



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**BANCO DE MÉXICO: ADOPCIÓN DE UN
MANDATO DUAL**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:

ARMANDO BADILLO PEÑAFIEL



DIRECTOR: MIGUEL GONZÁLEZ IBARRA

MÉXICO

2016

CDMX



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.

CONTENIDO

RESUMEN.....	5
INTRODUCCIÓN.....	6
CAPÍTULO I: EL BANCO CENTRAL	11
1. La estabilidad monetaria.....	13
2. La estabilidad financiera	16
3. La actuación	18
3.1. Aspectos en la ejecución de la política monetaria	20
3.2. Reglas vs discrecionalidad.....	22
3.3. Prestamista de última instancia	29
CAPÍTULO II: LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO	31
4. Resultados de las políticas	32
5. Inflación: una vista a lo largo del tiempo	34
6. El empleo en el transcurso del tiempo	40
7. Evolución de la actividad económica	46
CAPÍTULO III: UNA VISIÓN GLOBAL	52
8. Estados Unidos	52
8.1. Instrumentación de la Reserva Federal	55
8.2. Influencia del gobierno.....	59
9. Nueva Zelanda.....	60
10. Chile	62
11. Alemania	63
12. México vs los otros.....	66

CAPÍTULO IV: LA POLÍTICA MONETARIA: CONSIDERACIONES Y ALTERNATIVAS ECONÓMICAS	72
13. El mercado interno como la base	74
14. Condiciones estructurales en pro del crecimiento y desarrollo ...	75
14.1 . El Gasto público.....	75
14.2. Conducción de la política fiscal.....	76
14.3. El Crédito.....	79
15. Otras consideraciones	81
15.1. La producción interna	81
15.2. Relaciones comerciales.....	82
15.3. Política Cambiaria.....	84
15.4. Crecimiento económico	87
CONCLUSIONES.....	92
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	100
ANEXOS ESTADÍSTICOS	103

DEDICATORIAS

*A mi madre **María** por su amor y apoyo incondicional.*

*A mi padre **Alfonso** por su constante inspiración.*

*A mis hermanos, **Arely** y **Alfonso** por toda su compañía.*

AGRADECIMIENTOS

A mi familia quien siempre ha estado presente, y me ha acompañado de forma incondicional en cada uno de mis sueños.

*Quiero agradecer de manera especial a: **Anayelí**, y **Jezsí**, así como a mis amigos: **Aída**, **Luis**, **Toño**, **Humberto** y **Lalo**. Sin su apoyo y aliciente, el fruto de este trabajo no hubiera sido el mismo.*

*Agradezco a mis **amigos** quienes son pieza fundamental en todo mi andar académico, profesional, pero sobretodo personal.*

*A mis **profesores**, que con sus enseñanzas forjaron las bases de mis conocimientos.*

Finalmente quiero agradecer a la Universidad Nacional Autónoma de México que me abrió las puertas de su casa, dándome la oportunidad y una de las más grandes vivencias.

RESUMEN

En este trabajo se presenta una investigación a cerca de la posibilidad de que el Banco de México, transite de un mandato único hacia un mandato dual, en el que incorpore además del control de la inflación, un impulso hacia el empleo. Plantiamos las posibilidades pero sobre todo las condiciones con que la economía mexicana cuenta para poder, implementar el mandato dual.

Como veremos, el Banco de México ha hecho bien su tarea en cuanto al control del nivel de los precios , es decir, ha llevado a la práctica y de manera adecuada la ejecución del mandato único. Sin embargo muchos autores, tales como Krugman, han postulado que México debería adoptar un mandato dual como el que maneja la Reserva Federal de los Estados Unidos.

De esta forma, en este trabajo se desarrolla la posibilidad de que el Banco Central de México opte por seguir los consejos que se le han dado, o bien, cambiar su modelo a un mandato dual con el control del empleo como segunda variable, acompañando al control de la inflación.

Para ello se verán diferentes análisis, comenzando por entender que son estos mandatos y cómo se ejecutan, así como la estructura y desarrollo que debe realizar un banco central si decide adoptar un mandado dual. Para el caso específico de México, que es nuestro punto de estudio, se incorpora además el análisis de las condiciones que se encuentran dentro de la economía mexicana, y a partir de ellas, se proponen opciones para estabilizar y mejorar algunas condiciones de tal forma que, el Banco de México pueda transitar de un mandato único hacia un mandato dual.

INTRODUCCIÓN

"La inflación es como el pecado;
cada gobierno la denuncia, pero
cada gobierno la práctica."

Georg Christoph Lichtenberg

Ricardo es un joven proveniente de una familia de padre obrero que recibe un ingreso correspondiente al salario mínimo. A pesar de ello, éste desea darle al joven un futuro promisorio y se esfuerza por brindarle lo necesario para que cumpla con sus labores académicas. Pero, cierto día, el padre de Ricardo regreso de su trabajo con mal humor, ya que, según le narró a su mujer: debido a la situación del país, la empresa donde laboraba había disminuido sus ventas, provocando el incumplimiento del compromiso crediticio con el banco, que a su vez provocó la reducción del personal, y como consecuencia, él había sido despedido.

Después de tres meses de buscar trabajo y no poder conseguirlo, el padre de Ricardo decidió entrar en el trabajo informal, mientras la madre de Ricardo se agotaba cada días más, por no poder cumplir con los compromisos en el pago de la renta y demás servicios, además del constante gasto que hacia al transportarse a su trabajo, ya que el precio del transporte había subido con el alza de los combustibles.

Ante tal situación Ricardo tuvo que salir a vender aguas tanto en las horas libres de escuela como los fines de semana, y aunque era poca la entrada de

ingresos, ésta era constante, lamentablemente al paso del tiempo los productos comenzaron a mostrar tendencias al alza como resultado de la inflación que vive el país, por esta razón aunque Ricardo vendía la misma cantidad de aguas, el dinero ganado no le permitía colaborar con su familia como antes...

Ésta es una anécdota que leía hace tiempo, escrita por algunos alumnos colombianos en la que contaban la historia de uno de sus compañeros de clase. Reflexionar acerca de esta situación, me hizo recordar que no estamos alejados de la situación de muchos de nuestros países vecinos, como Colombia, Argentina etc. México en los últimos años se ha impregnado de situaciones como: un alza del empleo informal, desempleo, así como cierre de empresas y crecientes deudas crediticias.

De aquí que al analizar la situación de la familia de Ricardo después del despido de su papá podemos notar que:

- La empresa debió recortar personal por la falta de ingresos, al no poder superar la competencia a la que se enfrentó, así como las altas tasas de interés del sector financiero.
- El papá no encuentra trabajo debido a las tendencias del mercado, donde se busca reducir costos incluyendo la mano de obra, aunque en otros casos también se debe a la constante innovación y sistematización de los procesos donde cada vez más se ve menos la necesidad de usar mano de obra.
- El salario que recibe la madre no alcanza para satisfacer las necesidades, debido al alza en los precios del transporte, de los alimentos y otros servicios.
- Ricardo vio mermada su participación escolar, por el deseo y necesidad de apoyar a su familia.

- Aun cuando algún familiar, que viva en el extranjero enviará remesas para la familia de Ricardo, este recurso se verá disminuido por los cambios de moneda y los impuestos.

La situación que vive esta familia, es la situación que viven muchas familias, a lo largo y ancho del mundo, incluido nuestro país. De aquí mi interés de escribir acerca, tanto del tema de la inflación como de la idea de que el Banco de México apoye el crecimiento y desarrollo a través del impulso del empleo. Para lo cual supongo, que el banco central adopté el mandado dual compuesto de las variables: inflación-empleo (producción).

He dividido el trabajo en cuatro apartados, el primero de ellos titulado: “El banco central” planteó rasgos generales y conceptuales, en cuanto a lo que es un banco central y las funciones que desempeña, pero sobre todo planteó ideas enfocadas hacia un entorno estructural que ayude a establecer un mandato dual, por ejemplo, instituir la estabilidad monetaria, con el objetivo primordial de controlar la inflación en México, así como instaurar una estabilidad financiera, mediante la cual se alcancé una firmeza macroeconómica y un sistema financiero capaz de generar eficacia y crecimiento económico.

El segundo Capítulo, titulado: “La política monetaria en México”, es un tanto simple de explicar pero complejo en sí mismo, básicamente hago un recorrido histórico, con años seleccionados específicamente en algunos casos y otros seleccionados de manera arbitraria, pero partiendo desde 1995 hacia la fecha, con el objetivo de ver la evolución que han tenido ciertas variables en la economía de México, como es la inflación, el empleo, la actividad económica y por ende las políticas y sus resultados. El objetivo de este capítulo es simple para ello hare referencia a la frase del físico y matemático Lord kelvin (1846) “Lo que no se define no se puede medir. Lo que no se mide, no se puede mejorar. Lo que no se mejora, se degrada siempre.” A partir de la cual me surgió la idea de dar un vistazo a la evolución de las variables antes mencionadas. Con el objetivo de entenderlas, medirlas y poder mejorar aquello que a la economía le hace falta.

Mismo sistema que cualquier economía, institución o persona ejecuta en el día a día, eh aquí el por que y el para que de este segundo capítulo.

El apartado número tres: “Una visión global”, hago nos hace un análisis del comportamiento de otras economías con respecto a sus políticas y sus instrumentos de ejecución para lograr cada uno de los objetivos que tienen sus bancos centrales, se tomaron en cuenta economías de diferente índoles, la primera de ellas como bien puede imaginarse el lector es la estadounidense, por el simple hecho de que es una de las economías más importantes a nivel mundial, y el mayor socio comercial de México, además del simple hecho de que es una economía que maneja un mandato dual. Otras economías que se analizan son Nueva Zelanda, Alemania y una economía sudamericana, la Chilena. Cada una muestra puntos buenos para la conceptualización y visualización de estructuras y objetivos, así como instrumentos que México podría retomar e implementar, y de esto trata el último apartado de este tercer capítulo, hacer una semblanza de México versus lo que las demás economías (las es cuatro aquí estudiadas) presentan.

Finalmente el último de los capítulos que lleva por título: La política monetaria: consideraciones y alternativas económicas. Se enfoca en dar ciertas consideraciones acerca de algunas adopciones y comportamientos que la economía mexicana debería tomar en cuenta si es que desea en algún punto de su transcurrir manejarse a través de un mandato dual, con el cual pueda dar un mayor impulso al crecimiento y desarrollo sostenido, a través de mantener estable la inflación y un apoyo al empleo. Para ello es que se propone poner especial énfasis en el mercado interno, que ha sido muy descuidado. Aunado a este es importante hablar y replantearse el gasto público, la política fiscal y el crédito que tomados de la mano dará buenas condiciones económicas.

Así entre otras consideraciones que se abordan en este último apartado y que van conjuntas a las antes mencionadas, son la producción interna, las relaciones comerciales de México con el mundo y la política cambiaria. Como punto final de este capítulo y del trabajo se hace un cierre un tanto curioso, se

coloca un apartado pequeño donde colocamos como punto de partida un par de teorías que nos hablan de como impulsar el crecimiento económico, y bajo las cuales se hace una pequeña comparación de las alternativas que se plantean en este capítulo, y que salen del análisis hecho a lo largo de trabajo. Con el objetivo de intentar empalmar de manera congruente lo que se postula en este trabajo, con lo que la gente que sabe ha planteado a lo largo de muchos años, con lo que muchos economistas han formulado en diferentes teorías.

Esta es la estructura en la que se encamino este trabajo, el motivo por el cual se buscó trabajar dicho tema. Finalmente la inflación es un problema que enfrentan todas las economías, y su control desde hace mucho tiempo se ha vuelto prioritario. El caso mexicano no está exento de esto, desde el año 2001 el Banco de México tomo como prioridad la estabilidad de precios, con lo cual tomo como base la adopción de un mandato único. Y aunque muchos enaltecen sus logros, muchos más critican su postura, por ello es que se ha optado por darnos una empapada del tema y poder tener una propia visión y que el lector también se dé su propio criterio y decida al final, si es, mejor seguir por el camino andado o cambiar la vereda de nuestros pasos.

CAPÍTULO I: EL BANCO CENTRAL

Los bancos centrales tienen un papel muy importante en el funcionamiento de una economía, al ser quienes ejecutan las políticas monetarias. De tal forma que sus responsabilidades son muy variadas, como: el funcionamiento eficiente del sistema de pagos, suministrar la cantidad de dinero necesario que los agentes económicos ocupan para llevar a cabo sus transacciones, los bancos centrales además deben velar por la estabilidad del sistema financiero, y colocar los valores del gobierno federal en el mercado financiero; así mismo puede influir en la determinación del tipo de cambio.

En los últimos años los bancos centrales han ido incorporando la investigación teórica y académica, sobre todo en teoría monetaria, caso contrario a lo que se ha hecho en la parte fiscal. En este sentido, la forma en que ellos miden la efectividad de sus políticas es, en la mayoría de los casos, el control de la inflación. Su diseño institucional consiste en mantener su independencia con respecto al gobierno federal¹.

Dentro de sus objetivos y funciones cada banco central debe cumplir con cierto mandato monetario, de acuerdo a lo estipulado dentro de sus leyes, de tal forma que se opera bajo diferentes tipos de mandatos en todo el mundo. Encontrar dentro de los tipos de mandato tres opciones:

- **Mandato Jerárquico:** Su objetivo primordial está enfocado en la estabilidad de precios y subordina cualquier otro objetivo que pudiera existir, como el crecimiento del producto.
- **Mandato Dual:** Éste tiene dos objetivos igualmente importantes, por ejemplo, la estabilidad de precios y el crecimiento del producto.
- **Mandato Único:** Tiene la característica de contar con un solo objetivo, como la estabilidad de precios.

¹ En el caso de México la independencia fue otorgada a su Banco Central en 1993, entrando en vigor en abril de 1994.

En el caso de las políticas presentadas por el banco central de México, se presenta un mandato único, en este caso no cabe la relevancia para las variaciones en el producto como respuesta ante desviaciones en la inflación. Lo que les ha valido una gran serie de críticas a las autoridades mexicanas, dentro de las cuales se plantea que se lleve al banco central de México por un proceso de transición en la adopción de un mandato más amplio con el que se tenga un mayor margen de manejabilidad y de accionar ante cualquier desviación que se pueda presentar y que ayude a impulsar el crecimiento y desarrollo de la economía mexicana.

Por tanto, en la actualidad existe un gran consenso por el hecho de que el control de precios y su estabilidad deba ser el punto primordial, con respecto a otros objetivos de la política monetaria, pero así mismo es importante que esté complementado por un objetivo de estabilidad financiera.

La estabilidad monetaria no debe ser el único fin de la política monetaria. Ésta debe estar coordinada con el resto de las políticas económicas y buscar el resto de objetivos macroeconómicos sin olvidar nunca su objetivo de estabilidad de precios. Debe considerarse que si la estabilidad económica es el único objetivo de la política monetaria, las autoridades no tendrán la capacidad de maniobra adecuada, al centrarse en un solo objetivo.

Por ello, es importante la existencia de otros fines, como el impulso al empleo o a la producción, para que de forma concreta se contribuya a la consecución a corto plazo de estos y otros objetivos según sea el caso, con el fin de que en el mediano y largo plazo se continúe dando estabilidad a estos dentro del marco de la política económica aunado al objetivo importante, la estabilidad de precios.

Como punto importante para conseguir esta correlación de objetivos, es necesario que se busque además, otorgar una adecuada estabilidad financiera. Puede darse el caso bajo el cual, aun con una actuación correcta para el manejo de la estabilidad de precios, ésta se vea mermada por la falta de una estabilidad

financiera, ya que un sistema financiero estable requiere por ejemplo tomar en cuenta la interacción con el resto de las economías, puesto que actualmente la interdependencia entre las naciones no permite que ningún banco central actúe de manera individual.

Es importante para el banco central, la correlación de estos dos objetivos que deben ser fundamentales para su funcionamiento, la estabilidad de precios favorece a un estado de estabilidad financiera, y a su vez éste permite la estabilidad monetaria.

1. La estabilidad monetaria

La estabilidad de precios² la podemos definir como el objetivo en el que se pretende mantener dentro de un límite la tasa de aumento de un índice global, que normalmente es un índice de precios de consumo, así la inflación es el proceso de alza generalizada en el nivel de precios.

Actualmente la estabilidad de precios se ha convertido en el objetivo primordial de cualquier economía, también así los bancos centrales encargados de la política monetaria han gestionado las políticas adecuadas para mantener niveles estables cuando así se ha requerido. Existe un consenso general en el que la política monetaria debe perseguir el objetivo de mantener estables los precios. Esta consideración se debe especialmente a dos cuestiones:

- ❖ Las dificultades de las autoridades por mantener en práctica otros objetivos, como el empleo, y sus respectivas variables muestran mayores dificultades para manejar las fluctuaciones de los ciclos económicos.

² Para los presidentes de la Reserva Federal, Paul Volcker y Alan Greenspan, la estabilidad de precios se define de modo más práctico como aquella situación en la que los agentes económicos no tienen en cuenta la inflación en su toma de decisiones, ya que el nivel alcanzado por ésta no se considera influyente. Véase FEDERAL RESERVE BANK OF KANSAS CITY (1996): “*Achieving price stability: a Symposium sponsored by the FRBKC*”. FRBKC. Jackson Hole. Wyoming.

- ❖ La estabilidad de precios favorece en el largo plazo un mayor nivel de producción y crecimiento económico. Por ello, la política monetaria busca estabilizar los precios para brindar un entorno económico de certidumbre y estabilidad.

Cuando es inesperada la inflación, provoca además errores en las decisiones económicas e incertidumbre que inhibe la planeación, el ahorro y la inversión. Estos y otros costos tienen dos implicaciones: en primer lugar y contrario a lo que a veces se afirma, la estabilidad de los precios es un bien en sí mismo y, por lo tanto, puede considerarse un fin. La razón es que la inflación es una confiscación de riqueza que atenta contra los derechos de propiedad de las personas. A menos de que no se use el dinero ni siquiera como referencia contractual, la inflación puede redistribuir arbitrariamente proporciones significativas de riqueza. Este impuesto afecta en especial a las personas con menos ingreso, las que mantienen una elevada proporción de sus ahorros en efectivo.

En segundo lugar, la estabilidad de los precios es un prerrequisito para el crecimiento económico ya que al evitarse las distorsiones y la inseguridad asociadas con la inflación se facilitan la creación de negocios y los proyectos de inversión. Los estudios empíricos han confirmado que existe una relación inversa entre inflación y crecimiento económico de largo plazo. En particular, la inestabilidad financiera relacionada con el descontrol de la inflación fue responsable, en una buena parte, del desempeño económico desfavorable de nuestro país en las tres últimas décadas del siglo pasado. Este daño es aún más evidente cuando se exploran las causas de la desventaja que manifiesta México respecto de las economías con elevadas tasas de expansión del ingreso por habitante, como por ejemplo los países de Asia del Este.³

³ Para una estimación del efecto de la inflación sobre el crecimiento de largo plazo véase Barro, Robert J., *Determinants of Economic Growth*, Cambridge: The MIT Press, 1997 y para una evaluación del efecto de la inestabilidad en México en comparación con Asia del Este, véase De Gregorio, José y Jong-Wha Lee, “Growth and Adjustment in East Asia and Latin America”, LAEBA Documento de trabajo No. 17, diciembre 2003.

A pesar del consenso a favor de la estabilidad, el acuerdo parece menor cuando se plantea elegir entre dos acciones que, en ocasiones, podrían parecer en conflicto: la estabilización de los precios y la estabilización de la actividad económica en el corto plazo. Este supuesto dilema suele expresarse por el público a través de dos argumentos: primero, que combatir un brote de inflación puede causar una retracción económica, y segundo, que es posible estimular la actividad económica aceptando una mayor inflación.

Aunque la disyuntiva descrita podría presentarse en el corto plazo, es posible minimizarla e incluso eliminarla con una política monetaria prudente. En primer lugar, para ser eficiente en el corto plazo, la política monetaria debe ser parte de una estrategia de largo plazo fincada en las expectativas por parte del público de que la inflación, en promedio, se mantendrá baja. Ello requiere un récord largo de estabilidad de los precios y una gran credibilidad del compromiso de mantenerla.

En segundo lugar, la política monetaria congruente con la estabilidad siempre toma en cuenta las condiciones de la economía, en particular la fase del ciclo económico. Así, cuando la economía presenta cierta holgura respecto de su capacidad productiva, la política monetaria puede relajarse, ya que la situación contribuye al descenso del dinamismo de los precios, y sucede lo contrario cuando se presentan presiones inflacionarias como resultado de que la actividad económica rebasa por suficiente tiempo su potencial.

Lo anterior implica que ante diversos choques macroeconómicos, la estabilización de los precios y la estabilización de la actividad económica no estén contrapuestas. La respuesta de la política monetaria descrita puede justificarse teóricamente: uno enfoques es el de “reglas monetarias”, inspirado en la contribución original del economista John B. Taylor, según las cuales la autoridad ajusta la tasa de interés respondiendo a desviaciones de inflación respecto de la meta y según la magnitud de la brecha entre la actividad económica efectivamente realizada y su nivel potencial (cfr. Taylor, 2007).

En ésta y otras formulaciones, las decisiones monetarias no buscan inducir manipulaciones arbitrarias de la actividad económica. El supuesto fundamental es que la política monetaria ayuda a la economía a adaptarse ante diversas perturbaciones, para retomar la senda del crecimiento sostenido en un ambiente de estabilidad de largo plazo de los precios. En suma, la estabilidad de los precios favorece al crecimiento en el largo plazo y no existe contradicción irremediable entre crecimiento económico y control de la inflación en el corto plazo, si la política monetaria se conduce con autonomía y prudencia.

Por otra parte, es sabido que una estabilidad de los precios duradera requiere el apoyo de una posición fiscal solvente. Los desequilibrios fiscales crecientes pueden conducir al público a temer que el banco central los financiará en el futuro y traicionará así su compromiso con el control de la inflación. Y no es una percepción infundada, por el contrario: la experiencia histórica demuestra que ante persistentes desequilibrios fiscales, los bancos centrales se ven más presionados para relajar su política monetaria, en detrimento de la estabilidad de los precios.

De lo anterior, resulta la importancia de la estabilidad financiera dentro de una economía. Un sistema financiero estable debe tener tendencias a disminuir los riesgos de shocks financieros, y ser congruente con el objetivo inflacionario a largo plazo. El logro de cada una de las políticas (financiera-monetaria) se basará en su complementación, al favorecerse mutuamente generará una base más sólida para la estabilidad y el crecimiento sostenido de la economía.

2. La estabilidad financiera

A la estabilidad monetaria la debemos tener presente y conjunta con la ya mencionada estabilidad financiera⁴. Debemos tomar en cuenta que cualquier

⁴ El Bundesbank define a la estabilidad financiera como la habilidad del sistema financiero de desarrollar correctamente sus funciones macroeconómicas, incluso en situaciones de stress y durante períodos de ajuste

desajuste monetario tiene una estrecha relación con un desajuste financiero y viceversa. Ante lo que el banco central, al ser responsable de la estabilidad monetaria, también debería recibir parte de la responsabilidad para mantener la estabilidad financiera.

Entre las funciones para el sistema financiero debe estar el permitir un desarrollo de la política monetaria, por ello debe tener una estructura sólida, evitando cualquier crisis dentro del grupo de agentes que conforma el sistema financiero, y permitir con ello una evolución estable de las variables macroeconómicas.

La estabilidad del sistema es exigida para promover un sistema financiero capaz de generar eficiencia y crecimiento económico. Un sistema estable tiene la capacidad de transmitir la información entre los agentes económicos, dando una asignación optima a los recursos. Caso contrario, una crisis financiera puede colapsar la inversión y el gasto, produciendo una caída en la actividad económica.

El escenario financiero actual se caracteriza por ser sumamente competitivo, estimulado por mejores comunicaciones y tecnología, así como por la aparición de nuevos instrumentos, mercados y técnicas financieras. Los constantes cambios e innovaciones traen consigo cosas tanto benéficas como perjudiciales, por un lado te pueden ofrecer una diversificación de los riesgos, aunque por el otro, y en determinadas ocasiones, pueden generar mayores riesgos. Es en esta parte y en este sentido, por el que el banco central debe intervenir y dar un equilibrio entre la estabilidad y el riesgo que se pueda generar en el sistema financiero.

Es por ello, que se deben tener claras las funciones y el papel que debe jugar el banco central como responsable de la política monetaria y de alcanzar sus objetivos, en este caso, la estabilidad de precios. Pero para ello también es necesario favorecer el escenario financiero que permeé cualquier crisis financiera que se pueda suscitar y que genere desequilibrios en la economía.

estructural. Esto incluye una correcta asignación de los recursos financieros y los riesgos, así como un eficiente procesamiento de los pagos

Una fluctuación inesperada en el alza de los precios trae consigo un desajuste en la estabilidad financiera, además de un efecto negativo para las empresas; causa deterioros en el balance empresarial, declinando la inversión, así como la capacidad de endeudamiento por parte de las empresas. Por esta razón, resulta necesario mantener una estabilidad monetaria con respecto al nivel de precios, para tener con ello una estabilidad financiera, dando puntos sólidos a los flujos de fondo que existen en el mercado financiero.

Se sabe que las economías con mercados emergentes, tienen mayores dificultades para generar una estabilidad financiera, son economías cuya estructura es débil y sus problemas recaen constantemente en el hecho de que sus deudas se dan en moneda extranjera, lo que acentúa los problemas frente a las economías industrializadas.

Los bancos centrales buscan siempre la manera de aminorar la aparición de crisis financieras, o en dado caso de su aparición, disminuir las cargas que afecten a los agentes. Pueden hacerlo desde el punto de vista individual, minimizando los riesgos de pérdida en depósitos a la vista, y desde un punto en conjunto, con la finalidad de reducir los riesgos sistemáticos (George, E., 1994).

El objetivo del banco central es el de preservar la estabilidad del sistema financiero sin generar una restricción a las empresas para que ellas puedan maniobrar y actuar. Por ello, es que su principal énfasis se da con respecto a generar un control y supervisión sobre el sistema bancario, ya que éste tiene su principal contacto con los agentes económicos y demás intermediarios financieros. Este papel de supervisión recae especialmente en fijar normas de control sobre los recursos propios, la liquidez, y la concentración de riesgo admitida.

3. La actuación

El banco central al tomar su objetivo final, deberá mantener una postura coherente con respecto a las otras variables que deben actuar como objetivos intermedios.

La elección con respecto al tipo de interés o el tipo de cambio, por ejemplo, no deben ser tomados como arbitrarios por parte de las autoridades monetarias, estos deben formar parte de una estrategia continua. Lo mismo debe ocurrir con los instrumentos de política monetaria, la utilización de un instrumento no debe necesariamente dejar de lado a algún otro o ser exclusivo en la implementación.

No se debe pretender que la política monetaria sea el eje fundamental de la economía. La política monetaria debe apoyarse en las demás políticas económicas, en especial la política fiscal. Para ello, es importante que el banco central y el gobierno tengan siempre un consenso sobre los objetivos y las políticas que se han de implementar dentro de la economía, siempre tomando en cuenta el entorno económico, monetario y financiero.

Así, el banco central podrá contar con la credibilidad necesaria, siempre que siga un comportamiento determinado a lo largo de un periodo. Este comportamiento es tomado como referencia por los agentes para poder tomar sus propias decisiones. Suponiendo que estos toman todos los datos a su disposición, considerarán también el comportamiento previo de las autoridades al llevar a la práctica lo anunciado previamente.

Se puede decir, que un banco central es creíble cuando los agentes económicos, empresas y consumidores, tienen la convicción de que el banco central actúa sistemáticamente para alcanzar de modo razonable los objetivos fijados. Esta actuación sistemática puede hacer pensar que el banco está siguiendo una “regla” monetaria concreta, lo que no es totalmente cierto, si es capaz de transmitir a los agentes privados que el manejo de los instrumentos persigue en todo momento los objetivos previamente fijados. Esto porque la credibilidad nunca se produce de modo espontáneo (Roll Committee, 1993).

Por lo que, la forma en que actué el banco central será de suma importancia, ya que de ella dependerá, como lo verán los demás agentes. Y bajo la credibilidad que el banco central tenga, es como el objetivo último de política

monetaria podrá llevarse a cabo con mayores o menores dificultades dentro del entorno económico.

3.1. Aspectos en la ejecución de la política monetaria

Atribuir a autoridades distintas al gobierno, el control de la política monetaria, permite adoptar una postura de independencia. De tal forma que, el banco central deba actuar bajo la única referencia con respecto a su objetivo, y no respecto a periodos determinados, como se da con el gobierno. Aunque sea el mismo gobierno el que le da su independencia al banco central, el que se estipula de manera explícita dentro del marco legal que regula a la Institución.

Por su parte, la autoridad monetaria solo tiene dentro de sus responsabilidades actuar sobre la política monetaria, por lo que no tiene que influir directamente con otra directriz de la política económica. Pero, es necesario que tenga en cuenta las políticas económicas que el gobierno utilice, de tal forma que los intereses del país converjan y tengan coherencia, pero sin perjudicar al objetivo del banco central.

Entonces, debemos entender que la política monetaria estará dirigida por el banco central, por ello en primer lugar debe fijarse el objetivo u objetivos a alcanzarse por esta Institución. Que deben ser fijados, ya sea por ellos mismo, o por el gobierno, a pesar de la independencia del banco central; o incluso podría ser pactada por ambas autoridades. El objetivo que se desee alcanzar será el fundamental para garantizar el funcionamiento del sistema económico (cfr. Mishkin, F., 1996, p. 25).

El banco central debe tomar en cuenta todos los aspectos de su entorno y con ello dar alcance a su objetivo de política monetaria. Para ello, siempre será importante tomar en cuenta entre otros aspectos, los siguientes:

- El modelo económico bajo el que se desenvuelve la economía y con el que puede generar predicciones del comportamiento de las variables para la aplicación de la política económica.
- Tomar en cuenta las demás políticas diseñadas por el gobierno, principalmente la política fiscal que tiene gran influencia, sobre todo por el lado de la demanda y que colabora de manera especial en una política mixta fiscal-monetaria.
- En cuanto a los aspectos más prácticos, el banco central necesita entre otros, de: un servicio de estudios o investigación, un servicio estadístico preciso y claro, así como el libre acceso a la información.

También se deben tomar en cuenta otros aspectos importantes como: el hecho de las expectativas, la incertidumbre, la existencia de retrasos, la asimetría de las políticas, los cambios en la velocidad media de circulación del dinero, las limitaciones institucionales, así como los tipos de interés externos e incluso las políticas de reformas estructurales, que cada vez alcanzan mayor importancia, entre otros que fungen como variables fuera de un control total por parte del banco central.

Una vez que se tomen en cuenta todos estos aspectos, ya sea tanto en aquellos donde puede tener influencia directa, así como en aquellos donde no, continúa el hecho de plantear la estrategia más adecuada para alcanzar el objetivo.

La estrategia de política debe ser transparente, es decir, debe ser clara para los agentes, estos deben conocer los objetivos pretendidos y los instrumentos utilizados para conseguirlos. Esto permite a los agentes formar correctamente sus expectativas sobre las variables con lo que reducen la incertidumbre, a la que están expuestos y no causan desajusten que afecten directamente los mercados y por ende, el objetivo del banco central.

3.2. Reglas vs discrecionalidad

En la mayoría de los países, los procesos de desregulación, liberalización e innovación financiera han debilitado la capacidad de control de los agregados monetarios. Varios países mantienen aún, metas de crecimiento de algún agregado monetario, aunque con cierto grado de flexibilidad, y otros, como Estados Unidos, han abandonado esta estrategia.

En el caso de Estados Unidos, el banco de la Reserva Federal (FED) tiene la facultad de determinar al mismo tiempo sus objetivos y sus instrumentos, siendo responsable de los medios y de los fines de la política monetaria. Una característica importante del sistema es la dualidad de objetivos. La FED está instruida para lograr el “máximo empleo” y “estabilidad de precios”, y decide de qué manera combina estos dos objetivos.

En la actualidad es más conveniente fijar reglas en relación con el objetivo final, y no con respecto de los objetivos intermedios. Ante la dificultad de establecer reglas monetarias simples, y con el objeto de eliminar o reducir el problema inflacionario generado por políticas discrecionales, muchos países han adoptado objetivos explícitos de inflación. El proceso consta de dos etapas: en la primera, se fija la proyección de inflación para el año siguiente; en la segunda, se determina la trayectoria de los instrumentos de política monetaria consistente con la meta de inflación (Green, 1996).

La experiencia dentro de los países muestra que no existen estrategias únicas ni recetas universales. Ante la conveniencia de establecer una regla simple de conducción de la política monetaria, y ante la inestabilidad de la cantidad de dinero, Taylor ha propuesto transformar directamente el instrumento de la tasa de interés en objetivo intermedio. Para este autor, los objetivos finales debieran ser al mismo tiempo el PIB y la inflación, sin tratar de estabilizar el tipo de cambio ni otras variables, y como un instrumento principal, la tasa de interés de corto plazo.

La regla de Taylor, plantea que la tasa de interés manejada por el banco central sea fijada en función de dos brechas: la distancia con respecto a una norma de inflación de mediano plazo y la brecha entre el PIB potencial y el PIB efectivo.

La regla de Taylor, tiene componentes preventivos y anticíclicos significativos en su formulación. Cuando la inflación esperada es superior a la norma, el banco central reacciona elevando el costo del dinero. Así mismo, si el PIB esperado es superior al potencial, se espera también una reacción inmediata. Esta formulación es anticíclica, a condición de que la inflación sea algo posible y que, por supuesto, la estimación del PIB potencial sea realista. Si la brecha de PIB es cero y la inflación efectiva es igual a la deseada, la tasa de interés nominal no es más que la suma de la inflación y de la tasa de interés deseada de largo plazo.

Esta regla hipotética se ajusta bastante bien a la evolución de las tasas de interés en los Estados Unidos y muestra por lo tanto que la función de reacción aplicada por la FED en los años recientes no difiere mucho de este esquema. Sin embargo, la aplicación de esta regla o de alguna de sus variantes⁵ no entrega buenos resultados en otros países de la OCDE, como Alemania (Clarida, Gertler, 1997), o Francia (Drumetz, Verdelhan, 1997). Se formulan tres críticas principales a este planteamiento: en primer lugar, el hecho de que la regla no considera todos los objetivos de la política monetaria; en segundo lugar, se critica la asignación de las ponderaciones de los objetivos, en tercer lugar, el margen de incertidumbre que afecta a la determinación de las variables de referencia (tasa de interés real neutral de largo plazo y brecha de PIB), hace imposible seguir una regla de este tipo.

En cuanto a lo primero, se procura al mismo tiempo reproducir lo que ha sido el comportamiento del banco central en el pasado y reflejar los objetivos de la

⁵ Los estudios de la OCDE reemplazan la tasa de inflación efectiva por la tasa de inflación anticipada para tener en cuenta el efecto de las expectativas. En la práctica, se utiliza en general la inflación pasada, en la más pura tradición de las expectativas, puesto que las predicciones parten de las realizaciones presente y pasadas (Taylor, 1998).

política monetaria, ello explica el ajuste adecuado del indicador en el caso de los Estados Unidos, así como su mal desempeño en países europeos.

En cuanto a lo segundo, se plantea que existe un dilema (trade-off) entre la variabilidad de la inflación y la del producto. Esta suerte de curva de Phillips de segundos momentos, supone que el costo de oportunidad de la estabilidad de la inflación es una mayor variabilidad del PIB e, inversamente, el costo de oportunidad de la estabilidad del PIB es una mayor varianza de la inflación. Existiría una correlación inversa entre la varianza del PIB y la varianza de la inflación, y esta curva no sería lineal. El costo de oportunidad de estabilizar la inflación es creciente cuando las fluctuaciones de la inflación son menores que las del PIB, y el costo de oportunidad de estabilizar el PIB es creciente cuando la varianza del PIB es inferior a la varianza de la inflación.

En suma, conviene situarse en una posición de relativa igualdad cuando hay que elegir entre objetivos, puesto que el costo de asignarle demasiado peso sólo a uno de ellos resulta muy elevado en relación al restante. Mientras se le otorgue a los dos objetivos un peso significativo en las preferencias de la sociedad, la combinación óptima se va a situar en una ponderación similar para ambos. Una buena política monetaria debe proponerse fluctuaciones parecidas en el PIB y en la inflación, independientemente de las preferencias propias. Ello justifica entonces los parámetros asignados a ambas metas (Taylor, 1998).

En cuanto a lo tercero, es claro que la incertidumbre asociada a la posición de la economía en el ciclo y al valor de la tasa de interés real óptima es fuente de errores potenciales en la fijación de la tasa de interés nominal. Pero ello, no es una limitación exclusiva de la regla de Taylor, cualquier política monetaria está sujeta a estas incertidumbres, sea ésta discrecional u orientada por reglas. Una manera normativa de emplear la regla de Taylor sería con una especificación orientada hacia el futuro (forward looking), utilizando las proyecciones del propio banco central respecto de la inflación y de la brecha de producción.

La ventaja potencial de reglas “forward looking” en relación con las reglas basadas en información presente o pasada es que incorporan otras variables que pueden resultar relevantes. En general, la estimación de funciones de reacción de la política monetaria se enfrenta a dos problemas de compleja solución:

- ❖ El primero tiene que ver con el conjunto de información que utiliza el banco central para la toma de decisiones. Aunque los objetivos se limiten sólo a controlar la inflación, o a estabilizar la inflación y el PIB, las decisiones se toman en función de elementos adicionales. Algunas variables pueden ser útiles para la proyección de la inflación y el PIB, como por ejemplo, el tipo de cambio (si éste aumenta fuertemente, la expectativa de inflación futura aumenta), o el precio de las materias primas (si el país exporta una materia prima dominante, la caída en su precio indica futuras contracciones reales).
- ❖ El segundo inconveniente, es el problema de identificación entre los instrumentos de política y el resto de las variables. La simultaneidad en las fluctuaciones hace difícil estimar un modelo plenamente identificable. El banco central puede ajustar la tasa de interés de corto plazo, lo que lleva a ajustes del tipo de cambio y de la cantidad de dinero. Pero ciertamente lo que ocurra con el tipo de cambio tendrá consecuencias sobre las otras dos variables.

Los bancos centrales no adquieren en la práctica estrategias exactas, como lo sostiene Svensson (1996), no existen inconsistencias entre un objetivo explícito de inflación y alguna regla intermedia monetaria, si es que ambas se practican con cierta flexibilidad y no surgen situaciones extremas.

Será entonces que ¿la adopción de una estrategia de objetivo explícito de inflación ha producido algún cambio significativo en la dinámica de la inflación y de las tasas de interés? Almeida y Goodhart (1996), por ejemplo, no detectan modificaciones relevantes en la forma de hacer política monetaria en seis países que han adoptado objetivos explícitos de inflación.

Como lo plantea Von Hagen (1998), el desempeño de las estrategias de política monetaria es similar si las metas finales son las mismas, si se utiliza el mismo conjunto de información, y si el banco central es capaz de reaccionar a la nueva información durante el período de control, que va desde el anuncio del objetivo hasta su eventual materialización. A pesar de ello, los bancos centrales hacen esfuerzos para dar a conocer claramente su estrategia. Esto se explica sobre todo por razones de economía política. Se utilizan estas reglas para estructurar el proceso interno, para asegurar una coordinación entre las autoridades y los otros agentes económicos. Aunque el establecimiento de reglas parece tener más importancia como un elemento de organización institucional que como instrumento directo de mejora del desempeño macroeconómico.

Como se ha observado en esta revisión, se ha procurado señalar que no existen recetas universales. De lo que se trata es de evaluar una gestión por sus resultados; en esa perspectiva, podemos enunciar cinco criterios importantes.

Primero, el tipo de inserción institucional de la autoridad monetaria, lo importante es el grado de coordinación de las políticas monetaria y fiscal. Los bancos centrales pueden ser demasiado independientes, es decir demasiado adversos a la inflación e insensibles a las posibilidades de estabilizar el nivel de actividad⁶. Cuando los objetivos de la autoridad monetaria y fiscal son diferentes en términos del arbitraje de corto plazo entre inflación y desempleo, existe la eventualidad de políticas no coordinadas si hay independencia de objetivos.

Supongamos que las autoridades monetaria y fiscal tienen objetivos diferentes en cuanto al arbitraje entre inflación y desempleo. Cada uno hace variar su instrumento en función del nivel de producción que desea. El Gobierno aumenta el gasto y el déficit público si la demanda le parece insuficiente y el banco central sube la tasa de interés si la inflación le parece excesiva. Se llega así a una situación poco óptima, las dos autoridades deberían negociar para intercambiar una reducción de la tasa de interés y una disminución del déficit

⁶ Ciertamente, también algunos Ministros de Hacienda u otras autoridades económicas pueden ser demasiado adversos a la inflación; las obsesiones no son monopolio de los Banqueros Centrales.

público, pero ninguna tiene incentivos explícitos para hacerlo. Esto, es el resultado de un banco central independiente que puede fijar unilateralmente un objetivo de corto plazo de inflación.

Segundo, la imposición de reglas estrictas por parte de la autoridad provoca la reducción de los grados de libertad ante situaciones imprevistas, sin ningún beneficio. La confianza en las reglas no debe reemplazar el ejercicio de políticas responsables. Las estrategias exitosas de política monetaria buscan minimizar las fluctuaciones en las variables objetivo, respondiendo de manera discrecional pero sistemática a desviaciones excesivas en las variables exógenas, y ello no se logra con reglas simples.

Tercero, para superar la encrucijada entre credibilidad y flexibilidad, la adopción de objetivos explícitos, finales o intermedios, puede ayudar a mejorar la organización institucional, siempre que se asegure transparencia y simetría en la aplicación de las políticas.

En condiciones normales, la ventaja de este tipo de sistemas es su transparencia -- en el sentido de que la función de reacción de la política monetaria es totalmente predecible -- esperando cierta reacción por parte del banco central, tanto si no se alcanza el objetivo de inflación como si éste se excede. En este sentido, una reacción debería asegurar que las caídas en la tasa de interés puedan ser anticipadas por los agentes cuando la inflación esperada se sitúa por debajo del objetivo, tal como saben que van a subir cuando aparecen presiones inflacionarias.

Ante la frecuente ocurrencia de perturbaciones externas, es preciso reservar sin embargo un amplio margen de discrecionalidad y avanzar con pragmatismo en la consecución de objetivos de mediano plazo. Una lección importante es, que en todas partes, los bancos centrales sí, demuestran preocupación por los efectos de sus políticas en el crecimiento del PIB y en sus fluctuaciones. Ello se aprecia en el gradualismo con que los países han

emprendido los procesos de desinflación, así como en la flexibilidad en el tratamiento de las metas de inflación (Mishkin y Posen, 1997).

En cuarto lugar, un desafío es evitar una gestión excesivamente conservadora. El conservadurismo es un modo autovalidante (Alsopp y Vines, 1998), éste estima un dato de desempleo estructural alto y un PIB potencial inferior, lo que lleva a una política monetaria conservadora y a un desempleo persistente que se transforma en estructural. Si la inflación está bajo control, la función de reacción de un banco central debería orientarse al crecimiento. En términos de la regla de Taylor, la ponderación de la brecha de PIB o de desempleo debería ser incluida explícitamente, más allá del hecho de que esta variable es un predictor de la inflación futura.

Quinto, la política de objetivos explícitos de inflación requiere respetar los rezagos entre las acciones de política y sus efectos sobre la inflación, y por eso tiene que ser “forward looking”, tal como en el caso de la regla de Taylor. Ello significa que si se logra mantener el PIB en su nivel potencial, no existirán desviaciones en la inflación futura respecto de su nivel objetivo. La política monetaria vuelve a ser lo que siempre fue, es decir, el instrumento principal de regulación macroeconómica, más allá del debate sobre si la misión del banco central debe ser sólo la inflación o incluir otros objetivos.

Para mantener la inflación futura bajo control, la principal preocupación del banco central debe ser el manejo del ciclo económico actual. Aunque el único objetivo de largo plazo sea la inflación, el principal objetivo de corto plazo es la brecha del PIB o la NAIRU. Es importante tomar en consideración los rezagos existentes, lo que implica aplicar ajustes graduales, otorgando así una gran importancia a los objetivos de suavizar las fluctuaciones del PIB y la variabilidad de los instrumentos que reflejan las preferencias de las autoridades. Los esfuerzos deben dirigirse a diseñar estrategias que aseguren transparencia y simetría durante los ciclos económicos, y capacidad de respuesta cuando las circunstancias así lo requieran.

Además del grado de independencia del banco central y del establecimiento de restricciones o reglas cuantificadas y explícitas, es importante la legitimidad de las políticas aplicadas, esto a través de una adecuada estructuración del proceso de decisiones internas, una buena coordinación con las restantes autoridades y una apropiada parte de discrecionalidad para hacer frente a shocks de diversa naturaleza.

La discrecionalidad constituye una respuesta al desafío de entregarles seguridad a los agentes económicos. Un sistema en que se ofrece a los mercados y a la opinión pública una visión clara de los objetivos y de su ordenamiento, y se muestra una estrategia global consistente y transparente. Es probable que no necesite de algunas restricciones para mejorar su desempeño.

3.3. Prestamista de última instancia

La función de prestamista en última instancia es una intervención más profunda por parte del banco central. La finalidad de que el banco central cumpla con esta función, es la de proteger el sistema mediante el apoyo de alguna o algunas entidades que se encuentren en problemas financieros, y cuya crisis pueda contagiar a las demás entidades, generando un problema grave a nivel macroeconómico (Parejo, J.A., Cuervo, A., Calvo, A. y Rodríguez Sáiz, L., 2001).

La función de prestamista en última instancia se ha desarrollado históricamente en dos vertientes: por un lado dirigida únicamente al financiamiento de entidades financieras con problemas de solvencia, con el fin de evitar contagios al resto del sistema; y por otro lado, a suministrar de liquidez a las instituciones, ya sea por la adquisición de activos temporalmente o bien mediante préstamos (Gutián, M., 1995).

Actualmente, los bancos centrales actúan como prestamista de última instancia, utilizando las operaciones de mercado abierto (más adelante se hará mención a estas operaciones observando el caso de la Reserva Federal de los

Estados Unidos). Pero sus actuaciones concretas hacia las instituciones financieras que se encuentren en crisis ha disminuido, debido a que se han incrementado los instrumentos que permiten prevenir las situaciones de crisis, y al mismo tiempo permitir un mejor funcionamiento del sistema más sano.

En este sentido, el apoyo del banco central no debe observarse como algo natural, en realidad esta opción solo se debe poner en práctica cuando ya se han agotado todas las demás opciones, y además, deben exigirse medidas de control de forma tal, que cualquier falta de liquidez o solvencia vuelva a presentarse dentro de la institución que incurrió en dichos problemas y otorgarle a ésta una sanción de ser necesaria (Gutián, M., 1995).

Cabe hacer la mención, que esta herramienta que es parte del banco central, no dificulta en ninguna medida el objetivo primordial de éste, es decir, no altera o desvía el objetivo de estabilización de precios. Por el contrario, coadyuva al objetivo, ya que si se lleva a cabo la labor de supervisión del sistema financiero, cuando se ejecuta la política monetaria, ésta tendrá más presente las condiciones bajo las que se estarán efectuando dichas políticas, lo que da una mejor pauta para cualquier toma de decisión. Y viceversa, si se da una estabilidad de precios, se estará dando una mayor estabilidad al sistema financiero, el que dará a su vez condiciones óptimas para la ejecución de la política monetaria.

CAPÍTULO II: LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO

Con el fin del tipo de cambio fijo, como consecuencias de la crisis de balanza de pagos de 1994- 1995, el tipo de cambio dejó de funcionar como el instrumento que coordinaba las expectativas de inflación en relación a los objetivos de la autoridad.

De tal forma que, el esquema de la política monetaria debió modificarse con el paso del tiempo con la finalidad de incrementar la efectividad ante los cambios que experimenta la economía mexicana. Esta modificación ha tenido como consecuencia una evolución paulatina hacia un esquema de objetivos de inflación.

El proceso se aceleró a partir de 1999 cuando el Banco de México anunció un objetivo de inflación con base a los precios del consumidor, y sería partir de esta fórmula que en el año 2000 se generarían reportes trimestrales con la evolución que mostraba la inflación. Esto fue factible por el hecho de que el Banco de México contaba con factores que apoyarían su esquema de objetivos de inflación como:

La independencia constitucional (la cual se obtuvo en desde 1993, con el objetivo de controlar la inflación). Además de un régimen cambiario de libre flotación y un entorno de aplicación “transparente” de políticas monetarias apoyado por un régimen fiscal austero (Schmidt-Hebbel y Werner, 2002,).

Las razones argumentadas por el Banco Central para aplicar una política de IT, son la inestabilidad de la relación entre la base monetaria y la inflación, y la incapacidad del Instituto Central para controlar la base monetaria —al menos en el corto plazo— a consecuencia de su baja elasticidad a la tasa de interés (Carstens y Werner, 1999, p. 14). Así, la política aplicada por el Banco de México, cuenta principalmente con los siguientes elementos:

- Anuncio de las metas de inflación.
- Análisis económico y las presiones inflacionarias.

- Los instrumentos utilizados por la autoridad monetaria para lograr su objetivo.
- Una política de comunicación promoviendo la transparencia, la credibilidad y efectividad de la política monetaria.

De esta forma, el Banco de México tiene al “corto”, principal instrumento en política monetaria, para incidir en el nivel y las tasas de interés. En el sistema del corto, el Banco de México establece un balance nulo de reservas a las instituciones financieras, y penaliza a estas instituciones con una tasa del doble de la de los Cetes, en caso de sobregiro. De esta forma, el Banco de México coloca “en corto” al sistema financiero, a través de la penalización de los sobregiros. Esta política se modifica al anunciar un aumento o disminución de esos montos, y así, influenciar al conjunto de la estructura de tasas de interés (Carstens y Werner, 1999, pp. 15-16; OECD, 2002, 2004).

Con este tipo de mecanismo de la política monetaria (restrictiva o expansiva) se responde al comportamiento de las expectativas inflacionarias y la inflación observada, presentando o no, una convergencia con el objetivo de inflación de largo plazo. Es decir, una reducción de la inflación (y su acercamiento a la inflación objetivo planteada), puede reducir las tasas de interés, lo que puede promover el crecimiento a corto plazo, sin dejar de lado también el control del poder adquisitivo de la moneda.

4. Resultados de las políticas

En el cuadro siguiente, podemos observar las metas de inflación, la inflación real, el producto y la evolución del tipo de cambio real. Los principales resultados del período muestran que, después de un inicio en 1995 —en el que la meta de inflación se cerró en cerca de 30 puntos porcentuales— se ha observado un proceso de convergencia importante entre la meta y el valor real, en un contexto de descenso de la tasa de inflación, y en donde se busca mantener un rango de 3

por ciento de inflación, es decir, más o menos un punto porcentual en el largo plazo.

Cuadro 1		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Inflación y crecimiento	Meta de inflación (%)	19	10	15	12	13	10	6.5	4.5	3 ± 1	3 ± 1
	Inflación real (%)	52	27.7	15.7	18.6	12.3	9	4.4	5.7	4	5.2 (p)
	Pronóstico del PIB	n.a.	> 3	> 4	5	3	4.5	n.a.	1.5	3	3.0 to 3.5
	Crecimiento del PIB	-6.2	5.1	6.8	4.9	3.7	6.6	-0.1	0.7	1.3	4.2 (p)

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

Sin embargo, junto con el éxito en la reducción de la tasa de inflación se observa también un desempeño económico pobre. En particular, durante la segunda parte de la década de los noventa y bajo el estímulo de un tipo de cambio competitivo, se observa un rápido crecimiento económico que incluso sobrepasó a las proyecciones gubernamentales. Sin embargo, entre 2001 y 2003, el crecimiento económico se desaceleró rápidamente. De este modo, el desempeño general para el período 1994-2004 puede considerarse como insatisfactorio, con un crecimiento promedio de 2.6 por ciento, muy por debajo de las anteriores tasas promedio a nivel histórico.

La evidencia empírica disponible sobre el régimen IT en México es aún incierta, preliminar e incompleta. Sin embargo, existen varios elementos que permiten cuestionar o alertar sobre algunos problemas potenciales que presenta este tipo de política monetaria. En particular, una evaluación del régimen de IT incluye identificar al menos los siguientes aspectos: en primer lugar, ¿cuáles son los efectos del tipo de cambio real en el producto?, ¿estos efectos se han modificado con el proceso de liberalización comercial e integración económica con Estados Unidos?; en segundo lugar, ¿qué importancia tiene el traspaso del tipo de cambio a la inflación? y, en tercer lugar, ¿el régimen IT conlleva un sesgo para generar una apreciación del tipo de cambio real? y bajo esas condiciones ¿cuáles son los efectos sobre el crecimiento económico?

5. Inflación: una vista a lo largo del tiempo

Durante los doce meses de 1996, el alza acumulada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue de 27.7 por ciento. Esta inflación se compara favorablemente con la ocurrida en 1995 de 51.97 por ciento. Durante 1996, el nivel de abastecimiento de los bienes básicos se acercó a los máximos históricos y en promedio fue sustancialmente mejor que el observado en 1995, año en que ocurrieron casos aislados de desabasto de mercancías.

La inflación observada durante 1997 tuvo una importante reducción con respecto a la del mismo periodo de 1996. Como puede apreciarse en la [gráfica 1](#), el crecimiento acumulado del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), durante el periodo ascendió a 15.7 por ciento, cifra que es 12 puntos porcentuales menor que la correspondiente a 1996.

Algunos factores estacionales contribuyeron a que la tasa mensual de inflación registrara variaciones muy dispares en los meses de septiembre, octubre y noviembre (1.25, 0.80 y 1.12 por ciento, respectivamente). Tradicionalmente, en septiembre se elevan las colegiaturas, como consecuencia del inicio del nuevo ciclo escolar, lo que tiene un marcado impacto alcista en el índice de precios. La inflación mensual retomó en octubre el comportamiento que venía mostrando antes de septiembre, por lo que en ese mes la inflación mensual fue la menor ocurrida desde finales de 1994. En noviembre terminó la vigencia de las tarifas eléctricas de verano (que son relativamente más bajas) en un considerable número de zonas urbanas del país, lo que ejerció presiones alcistas estacionales sobre la tasa mensual de inflación. Además, la inflación de noviembre de 1997 se vio influida por los efectos iniciales de la considerable depreciación que sufrió la moneda nacional durante finales de octubre e inicios de noviembre.

Después del incremento abrupto de la tasa anual de inflación que se observó durante 1995, la aplicación de un programa de estabilización efectivo, y un entorno externo propicio, permitieron entrar desde inicios de 1996 en un proceso de desinflación significativa, que abarcó hasta finales de 1997. Sin

embargo, a partir de los primeros meses de 1998 el proceso de la reducción de la inflación encontró obstáculos mayores a los anticipados. La inflación anual interrumpió su tendencia decreciente seguida desde 1996, cerrando en 18.61 por ciento; o sea, un nivel casi tres puntos porcentuales mayor a la inflación de 1997 (15.72 por ciento), y un poco más de 6 puntos porcentuales superior al objetivo de 12 por ciento que se tenía establecido.

La desviación en 1998 entre la inflación observada y la que se tenía establecida como meta, ocurrió a pesar de que el Instituto Central restringió considerablemente durante el año, la política monetaria. En tal resultado, pesó de manera fundamental, el hecho de que los choques inflacionarios tienden a impactar los precios con rapidez, mientras que las medidas monetarias correctivas influyen con rezago sobre la evolución de la inflación.

En el [cuadro 2](#), se muestra en detalle la trayectoria de la tasa de variación del INPC en períodos mensuales y acumulados. Destaca en dicho cuadro, que las tasas de inflación de enero, marzo, abril y mayo fueron inferiores a las de los mismos meses del año anterior. Las moderadas tasas de inflación de los primeros cinco meses de 1998, son atribuibles a la cercanía de las expectativas de inflación con la meta oficial.

Un subíndice importante del INPC, que es relevante considerar, es el que se refiere a los productos y servicios incluidos en la canasta básica. Como consecuencia de los aumentos, a lo largo del año, de los precios de las tortillas y la masa, gasolinas, leche, jabones y detergentes, y transporte público, el índice de precios de la canasta básica tuvo en 1998 una elevación de 18.95 por ciento, superior a la variación observada en el mismo lapso de 1997, que fue de 14.89 por ciento.

En 1999 se cumplió con la meta oficial de inflación, toda vez que el crecimiento de los precios durante el año fue de 12.32 por ciento; es decir, 0.68 puntos porcentuales menos que el objetivo adoptado de 13 por ciento. Los principales factores que explican la moderación del incremento de los precios a lo

largo de 1999 fueron los siguientes: i) la aplicación de una política monetaria congruente, enfocada, primero, a contrarrestar los efectos inflacionarios heredados de las perturbaciones externas y de los aumentos de precios públicos de fines de 1998 y, segundo, a la consecución de la meta; ii) la apreciación y posterior estabilidad del tipo de cambio; iii) la disminución de los precios de las frutas y verduras; iv) el comportamiento de la mayoría de los precios de los bienes y servicios suministrados por el sector público, que resultó congruente con lo propuesto en los Criterios Generales de Política Económica para 1999; y v) una sólida política fiscal, que ha contribuido a la conformación de un entorno propicio para la reducción de la inflación.

El **Cuadro 3**, recoge el comportamiento de la tasa de variación del INPC calculada para periodos mensuales, anuales y acumulados con respecto al nivel del índice de diciembre del año precedente. Así mismo, la **Gráfica 2** y la **Gráfica 3**, presentan la inflación anualizada y la acumulada en el periodo de 1995 a 1999.

De la información contenida en el Cuadro 3, la Gráfica 2 y la Gráfica 3 se pueden derivar las siguientes conclusiones: (a) la inflación mensual de enero de 1999 fue la mayor registrada desde enero de 1997 y la anual estimada a ese mismo mes, la más elevada desde agosto de 1997; (b) en el lapso de febrero a diciembre de 1999, la inflación mensual de los meses correspondientes fue la menor observada desde 1994; (c) el crecimiento acumulado del INPC a partir de febrero de 1999 resultó el más reducido de los últimos cinco años para periodos equivalentes; y (d) en el período histórico analizado (1995-1999), la trayectoria de las variaciones mensuales de los precios al consumidor fue, en general, descendente.

En 2002 no fue posible alcanzar el propósito de inflación deseado. En diciembre el incremento anual del INPC resultó de 5.7 por ciento, 1.2 puntos porcentuales por arriba del objetivo de 4.5 por ciento. Por otra parte, la inflación subyacente anual, indicador que permite identificar las presiones inflacionarias de mediano plazo, fue de 3.77 por ciento, 1.31 puntos porcentuales menor que la registrada en 2001.

Entre los factores que explican que no se haya conseguido el objetivo de inflación en 2002 se encuentran los siguientes: i) los precios de la electricidad residencial y del gas doméstico experimentaron incrementos significativamente más elevados que los que hubieran sido congruentes con la consecución de la meta de inflación anual; y, ii) los fuertes incrementos que registraron las cotizaciones de las frutas y verduras.

Las presiones externas sobre la inflación se transmitieron a diversos rubros del componente no subyacente del INPC y al de los alimentos procesados del subíndice subyacente de las mercancías. Aun cuando la variación anual de los precios de los alimentos procesados aumentó significativamente durante 2004, la inflación subyacente anual mostró un comportamiento relativamente estable. Este resultado es atribuible a que el efecto alcista de los alimentos fue parcialmente contrarrestado por una reducción en el ritmo de crecimiento de los precios de los servicios ([Gráfica 4](#)). Así, la inflación subyacente anual se situó al cierre de 2004 en 3.80 por ciento, en tanto que la cifra comparable al cierre de 2003 fue de 3.66 por ciento.

El impacto sobre los precios de los bienes y servicios administrados provino en buena medida del aumento que mostraron los precios internacionales de los energéticos. De diciembre de 2003 al mismo mes de 2004, la tasa de variación anual de este subíndice pasó de 6.11, a 10.02 por ciento. Esta situación implicó un incremento de 0.34 puntos porcentuales en la contribución de dicho grupo a la inflación general anual ([Cuadro 4](#)).

La evolución de la inflación general anual a lo largo de 2006 estuvo determinada, en lo principal, por la aparición o desvanecimiento de perturbaciones de oferta sobre un grupo relativamente reducido de bienes y servicios. Durante los meses del primer semestre del año la inflación general registró niveles relativamente bajos, mientras que en el segundo semestre mostró una tendencia al alza. En diciembre de 2006, ésta alcanzó un nivel de 4.05 por ciento (3.33 por ciento en diciembre de 2005). En lo que respecta a la inflación subyacente anual, se observaron incrementos principalmente durante la segunda mitad del año,

ubicándose ésta en 3.61 por ciento en diciembre (3.12 por ciento en diciembre de 2005).

Al cierre de 2008, la inflación general anual resultó de 6.53 por ciento, ubicándose 2.77 puntos porcentuales por arriba de la cifra registrada en diciembre de 2007 (3.76 por ciento). Durante el primer trimestre del año al que se refiere el presente informe, la inflación registró un promedio de 3.89 por ciento; sin embargo, este indicador tuvo una trayectoria creciente los siguientes tres trimestres, ya que alcanzó niveles promedio de 4.92, 5.48 y 6.18 por ciento, respectivamente ([Gráfica 5](#)). Dicha tendencia fue resultado de la evolución que siguieron tanto el componente subyacente como el no subyacente del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). En particular, este último índice mostró mayores tasas de inflación a partir del segundo trimestre, experimentando una aceleración en los últimos tres meses del año.

En 2008 varios eventos afectaron a la oferta de bienes y servicios en el país. Ello dio lugar a que la inflación interna se situara de manera sostenida por encima del nivel objetivo señalado por el Banco de México. Al respecto, deben mencionarse en primer lugar los aumentos históricos en los precios internacionales de las materias primas alimenticias, metálicas y energéticas, particularmente durante el primer semestre del año. Estas alzas tuvieron un impacto determinante en la estructura de costos de producción en prácticamente todos los sectores de la economía. De igual forma, la dinámica de los precios se vio afectada por la presión que sufrió la paridad cambiaria a partir de septiembre. Así, en el último trimestre del año, el tipo de cambio experimentó una depreciación de alrededor de 26 por ciento. Por otra parte, la entrada en vigor del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) se estima que tuvo un impacto sobre la inflación general anual.

Por otra parte, el aumento en los precios internacionales de los energéticos a lo largo del primer semestre condujo a mayores subsidios a la comercialización de los carburantes para consumo interno. En respuesta a ello, a partir de julio el Gobierno Federal aceleró la magnitud y la frecuencia de los

ajustes alcistas en las cotizaciones de las gasolinas Magna y Premium, del gas LP y del diésel. Lo anterior, con el fin de tratar de cerrar las brechas entre los precios internos y externos.

La inflación subyacente anual alcanzó en diciembre de 2008 un nivel de 5.73 por ciento, lo que implicó un aumento de 1.59 puntos porcentuales respecto a la cifra de cierre de 2007 ([Gráfica 6](#)). Por lo que toca a sus componentes, la inflación anual de las mercancías terminó en diciembre de 2008 en 6.45 por ciento (la cifra comparable en el mismo mes del año previo, fue 4.52 por ciento). En particular, los precios de los alimentos procesados mostraron tasas anuales de variación crecientes como producto de los aumentos que resintieron las referencias internacionales de las materias primas. Destacan en ese sentido los incrementos que mostraron los precios de los productos hechos a base de maíz y soya, así como los alimentos cocinados y otros abarrotos (arroz, jamón, salchichas, chorizo, etc.). Por su parte, las cotizaciones de las mercancías no alimenticias estuvieron influidas al alza por los aumentos que registraron los insumos suministrados por las industrias química y petroquímica, así como por la depreciación cambiaria. En particular, durante el año analizado la mayor inflación se concentró en los artículos relacionados con la limpieza personal y del hogar, y los alimentos para mascotas.

En este contexto, la inflación general anual durante 2010 en promedio fue menor que la registrada en 2009, habiendo disminuido de 5.30 a 4.16 por ciento. La inflación general anual que se registró, también resultó más baja que la proyectada por el Banco de México al inicio del año analizado y que las expectativas de inflación reportadas por los analistas financieros en la encuesta que recaba Banco de México. Estas últimas, al inicio de 2010 registraban un nivel promedio de 4.9 por ciento para el cierre del año. Estos resultados fueron reservas internacionales, hasta acciones para limitar directamente los flujos de capital.

Al cierre de 2012 la inflación general anual se ubicó en 3.57 por ciento, mientras que en diciembre de 2011 fue 3.82 por ciento. Sin embargo, durante el curso del año 2012 la inflación general anual se vio afectada por choques de

naturaleza transitoria que incidieron especialmente sobre los precios de los productos agropecuarios y de las mercancías, los que comenzaron a diluirse hacia el último trimestre del año. Estos factores ocasionaron un repunte temporal de la inflación general, que la ubicó durante algunos meses en niveles superiores a 4 por ciento. Posteriormente, en el último trimestre del año ésta retomó una tendencia convergente al objetivo permanente de inflación de 3 por ciento una vez que comenzaron a desvanecerse los choques referidos.

La inflación subyacente anual, que es el principal indicador de la tendencia de mediano plazo de la inflación, se mantuvo a lo largo del año dentro del intervalo de más o menos un punto porcentual alrededor de la meta de 3 por ciento, lo que refleja que el proceso general de formación de precios no se vio contaminado por los mencionados choques de naturaleza transitoria. En particular, en diciembre de 2012 este indicador se situó en un nivel de 2.90 por mercados de deuda soberana e interbancario en la zona del euro, y de los avances observados hacia una mayor integración financiera y bancaria de la región. Cabe resaltar que durante el año que se reportan, dichas medidas fueron fundamentales para sostener la recuperación de la actividad económica y evitar una fragmentación de los mercados financieros internacionales.

6. El empleo en el transcurso del tiempo

Durante 1996, la evolución del mercado laboral se caracterizó por los siguientes aspectos: a) una recuperación significativa de la demanda de trabajo en respuesta al fortalecimiento de la actividad económica y a la moderación de las revisiones salariales; b) un mayor dinamismo del empleo en el sector manufacturero, aunque en la industria de la construcción su aumento haya sido modesto; c) el incremento del empleo que abarcó a todo el territorio nacional, aunque fue más notable en las entidades fronterizas del norte del país debido a la expansión de la industria maquiladora; d) aumentos desde el segundo trimestre del año en la masa salarial de la industria maquiladora, como reflejo, inicialmente, del crecimiento en la

ocupación y, más tarde, debido a una mejoría en las remuneraciones reales por trabajador; e) una disminución tanto en el número de emplazamientos a huelgas como en el de huelgas estalladas; f) un importante incremento en la productividad del trabajo en el sector manufacturero y, g) una reducción en los costos unitarios reales de la mano de obra en el sector manufacturero, lo que permitió que el tipo de cambio real, medido mediante costos unitarios del trabajo, mantuviera niveles muy favorables para la competitividad internacional de las exportaciones manufactureras.

Durante 1998, la evolución del mercado laboral fue bastante positiva, a pesar de las dificultades que enfrentó la economía mexicana. Los aspectos más destacados son los siguientes:

(a) recuperación de la demanda de trabajo en respuesta al crecimiento de la producción. No obstante, el aumento del empleo fue más moderado que el registrado en 1997; (b) notable expansión de la ocupación en la industria maquiladora; (c) reducción de la tasa de desempleo en las áreas urbanas, continuando la tendencia a la baja que se inició en 1995; (d) aumentos salariales integrales en las negociaciones contractuales por arriba, tanto de la inflación observada como de la esperada durante la vigencia de los respectivos contratos; (e) incrementos significativos en términos reales de la masa salarial en diversos sectores, particularmente en las actividades manufactureras, comercio y construcción; (f) mejoría de los indicadores de remuneraciones reales por trabajador, particularmente notoria en los sectores comercial, manufacturero, maquilador, y de la construcción; (g) aumento de la productividad del trabajo en el sector manufacturero, a un ritmo superior al de las remuneraciones reales por trabajador; consecuentemente, se redujeron los costos unitarios de la mano de obra en ese sector y se fortaleció su competitividad internacional; y (h) menor incidencia de emplazamientos a huelga que en 1997, además de que el número de huelgas estalladas fue el más bajo de los últimos años.

La expansión de la actividad económica permitió que en 1998 continuara aumentando la demanda de trabajo en la economía mexicana. De ahí, el

incremento en el registro de trabajadores asegurados en el IMSS, aunque a un ritmo más moderado que en 1997. De esa manera, al cierre de 1998 la estadística sobre los trabajadores asegurados permanentes reportó una elevación de 303,504 con respecto a diciembre de 1997, con un crecimiento de 3.1 por ciento ([ver gráfica 14](#)). El vigor de la demanda de mano de obra se hizo patente en una diversidad de sectores, pero fue más intensa en el manufacturero, en la industria eléctrica y en transportes y comunicaciones. El crecimiento del número de asegurados permanentes perdió fuerza en los últimos meses del año, como reflejo de la desaceleración de la actividad económica en el cuarto trimestre. Por su parte, en 1998 hubo un aumento notable en el aseguramiento de trabajadores eventuales, de 449,855 personas, lo que se tradujo en un incremento de 49.1 por ciento con relación al nivel de diciembre de 1997.

En 1998, la industria con mayor dinamismo en la creación de empleos fue la maquiladora, que generó en el año 100,345 nuevas ocupaciones, lo que representó un crecimiento de 10.7 por ciento ([ver cuadro 7](#)). El empleo en la maquila creció a una tasa anual de 14.7 por ciento entre 1994 y 1998, y creó 438,200 plazas. Con ello, al cierre de 1998 trabajaban en esa actividad 1, 038,783 personas.

Los indicadores complementarios sobre empleo y desempleo, que incorporan distintos aspectos del mercado laboral de México, también presentaron mejoría en 1998 con relación a los años previos ([ver cuadro 7](#)). Cabe mencionar, entre ellos, a las tasas de presión general (que incluyen, además de los desempleados, a los ocupados que buscan cambio de trabajo o tener un empleo adicional), y de ocupación parcial y desocupación (que comprende al porcentaje de la población económicamente activa desocupada, así como a la ocupada menos de 15 horas a la semana). En diciembre de 1998, estos dos indicadores se ubicaron en 4.4 y 6.0 por ciento de la población económicamente activa, sus niveles más bajos desde 1992.

El dinamismo de la demanda de trabajo en 1999 se tradujo en un aumento del número total de trabajadores asegurados en el IMSS. Así, al cierre de

diciembre dicho número registró un incremento de 6.1 por ciento con respecto a su nivel de diciembre de 1998, lo que en cifras absolutas significó 701 mil trabajadores adicionales. La expansión del empleo comprendió a la mayoría de los sectores de actividad. De diciembre de 1998 a diciembre de 1999 el número de trabajadores asegurados en la industria de transformación registró un avance anual de 7 por ciento. También es de destacarse el aumento de los trabajadores asegurados en los siguientes ramos: industria de la construcción (5.1 por ciento), servicios sociales, comunales y personales (9.4 por ciento), transportes y comunicaciones (5.6 por ciento) y comercio (5.4 por ciento).

Durante el primer semestre de 1999, en las revisiones de los salarios contractuales los aumentos directos al tabulador promediaron 17.6 por ciento. Esta tasa resultó similar a la observada en 1998 (17.7 por ciento) y por encima de la inflación prevista por los analistas económicos del sector privado para la vigencia de los respectivos contratos ([ver Gráfica 15](#)). En los trimestres tercero y cuarto los incrementos salariales correspondientes mostraron altibajos y en el bimestre noviembre-diciembre promediaron 15.9 por ciento. Sin embargo, dichos aumentos siguieron siendo más elevados que la inflación esperada para los siguientes doce meses.

En 1999 los aumentos más elevados de las remuneraciones nominales por trabajador se observaron en el sector maquilador, mientras que los menores ocurrieron en el sector de comercio al mayoreo. En el caso del sector manufacturero no maquilador, la remuneración nominal por trabajador aumentó en el año 17.8 por ciento.

La lenta expansión de la economía nacional en 2002 vino acompañada de una recuperación débil de la demanda de trabajo. A dicho comportamiento del empleo también contribuyó el incremento de las remuneraciones y de los salarios contractuales. Los aspectos más destacados de la evolución del mercado laboral en 2002 fueron:

- ❖ Repunte modesto de la planta laboral, tras el significativo retroceso experimentado en 2001. Ello, a pesar de que la ocupación registró una caída en un número importante de sectores económicos;
- ❖ Tendencia alcista de la tasa de desempleo abierto en las áreas urbanas. Su aumento fue menor que el esperado debido a que algunos de los trabajadores desplazados consiguieron emplearse en actividades informales;
- ❖ Moderación de los incrementos nominales de los salarios contractuales. Sin embargo, éstos se mantuvieron en promedio por arriba de la inflación esperada y de la observada. Hacia el final del año se detectó una disminución de la brecha entre estos indicadores;
- ❖ Desaceleración del ritmo de crecimiento de las remuneraciones medias reales en el sector manufacturero, incluyendo a la maquila;
- ❖ Avances de la productividad laboral en el sector manufacturero no maquilador y en el maquilador. Dichos resultados obedecieron sobre todo a factores cíclicos, reflejando más una disminución del empleo que una reactivación de la producción;
- ❖ Mejoría de la competitividad en el sector manufacturero no maquilador atribuible a que el aumento de la productividad laboral resultó superior al incremento en las remuneraciones medias reales.

Durante 2004 la expansión de la actividad económica tuvo como contrapartida una mejoría de los indicadores de empleo. En general, los aspectos más destacados del comportamiento del mercado laboral en 2004 fueron:

a) Un aumento del empleo formal a lo largo del año, aunque su avance a tasa anual se atenuó en el cuarto trimestre. b) La generación de nuevas plazas de trabajo resultó más vigorosa en los empleos permanentes que en los eventuales, así como en las empresas de mayor tamaño. c) El aumento del empleo formal fue prácticamente generalizado en todas las entidades del país, pero mostró un mayor dinamismo en la zona norte. d) El número de trabajadores adscritos al Instituto

Mexicano del Seguro Social (IMSS) se incrementó en la mayoría de los sectores, incluyendo el manufacturero.

Durante 2006 la importante expansión que registró la actividad económica propició un aumento significativo de la demanda de trabajo. Ello se reflejó en avances de varios de los indicadores de empleo, destacando el incremento que presentó la ocupación formal y que abarcó a la mayoría de los sectores de actividad. No obstante, también hubo un indicador del mercado laboral que no observó mejoría en 2006: la tasa de desocupación nacional, misma que se mantuvo en un nivel similar al de 2005. Al respecto, cabe reconocer que dicho indicador fue influido al alza por una mayor participación de la mujer en la población económicamente activa.

Los principales aspectos de la evolución del mercado laboral en 2008 fueron los siguientes: a) el empleo formal presentó una pérdida de dinamismo a lo largo del año, registrándose al final del año una reducción anual en el número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). La menor ocupación formal se derivó de la combinación de una reducción de los trabajadores permanentes y de un aumento de los eventuales urbanos. b) la tasa de desocupación a nivel nacional en 2008 superó a la observada en el año previo. c) la proporción de la población ocupada en actividades informales y la tasa de subocupación se mantuvieron elevadas a lo largo del año.

La reducción del empleo formal registrada en 2008 fue acompañada de un aumento de la tasa de desocupación en el país. De acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del INEGI, la tasa de desocupación nacional alcanzó un promedio de 3.97 por ciento durante 2008, mientras que en 2007 había sido de 3.72 por ciento ([Cuadro 9](#)). Por otro lado, el porcentaje de la población ocupada que laboró en actividades informales tendió a reducirse ligeramente a lo largo del año, ubicándose en 27 por ciento en el cuarto trimestre de 2008. Al mismo tiempo, el porcentaje de la población que se consideró subocupada se mantuvo elevado a lo largo del año.

Las condiciones económicas prevalecientes afectaron no sólo el nivel de la tasa de desempleo, sino también algunas de sus características. En particular, la información sugiere que, a finales de 2008, el crecimiento en el desempleo se asoció más con el gradual deterioro de la situación económica, que con aumentos de desempleo de tipo voluntario. En efecto, en el cuarto trimestre de 2008, el 49.7 por ciento del total de los desocupados a nivel nacional con experiencia laboral previa fueron individuos que perdieron su empleo. Esta cifra contrasta con las observadas de 45.6 por ciento en el tercer trimestre de 2008 y de 43.7 por ciento en el cuarto trimestre de 2007. Por su parte, el porcentaje correspondiente a los individuos que renunciaron o dejaron el trabajo que tenían, para buscar otro con mejores condiciones, se ubicó en 40 por ciento de los desocupados con experiencia en el último trimestre de 2008 (47 por ciento en el cuarto trimestre de 2007).

7. Evolución de la actividad económica

Durante 1996 la actividad económica entró en una fase de franca recuperación, luego de la fuerte contracción registrada el año precedente. De acuerdo con la información del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el Producto Interno Bruto (PIB) de México, medido a precios constantes, creció 5.1 por ciento en 1996, lo que contrasta con la disminución que sufrió en 1995, de 6.2 por ciento. La recuperación del producto se sustentó en el dinamismo de las exportaciones y en la reactivación tanto de la inversión como del consumo.

Durante 1998 la economía mexicana logró avances significativos en diversos rubros. Destaca el elevado ritmo de crecimiento económico alcanzado, uno de los más altos observados en la economía mundial en el año. Ello propició que se registrara un aumento significativo de la ocupación, acompañado de mejorías en las remuneraciones reales de los trabajadores, fenómenos ambos que fortalecieron el poder adquisitivo de la población. Todo esto fue posible a pesar de que desde finales de 1997 el país enfrentó alteraciones muy adversas del exterior,

que afectaron principalmente a las variables nominales, como el tipo de cambio, las tasas de interés y, por supuesto, la tasa de inflación. Sin embargo, la política económica adoptada logró que los choques del exterior pudieran ser absorbidos, sin afectar de manera significativa el producto y la posición externa de la economía mexicana.

La pérdida de dinámica del producto, se aprecia más claramente en las variaciones porcentuales del PIB desestacionalizado, con respecto al nivel del trimestre inmediato anterior ([ver cuadro 10](#)). En estas estadísticas, se observa que la recuperación del producto, iniciada en el tercer trimestre de 1995, continuó hasta el mismo periodo de 1998, logrando trece trimestres de aumento ininterrumpido.

Un componente de la demanda que contribuyó de manera importante al crecimiento del producto en 1998, fue el gasto de consumo, que se incrementó 5.3 por ciento, alcanzando una proporción en el PIB del 78 por ciento. Este gasto registró un mayor dinamismo en el primer trimestre del año, al crecer 7.9 por ciento con relación al mismo lapso del año precedente; su tasa anual resultó de 6.2 y 6.0 por ciento para el segundo y tercer trimestres y pasó a 1.9 por ciento en el último ([ver gráfica 16](#)). El aumento del consumo durante 1998 se concentró en su componente de gasto privado, que creció 6.4 por ciento, mientras que el del sector público se redujo 1.3 por ciento. En 1998, el gasto de consumo en la adquisición de bienes duraderos aumentó 11.1 por ciento en promedio, mientras que el correspondiente a bienes no duraderos lo hizo en 6.3 por ciento. Por su parte, el consumo en servicios también mostró un aumento significativo, de 5.5 por ciento.

El consumo privado mantuvo un importante ritmo de expansión hasta el tercer trimestre del año pasado, a pesar de los aumentos experimentados por las tasas de intereses reales y nominales. Dicha evolución del gasto de consumo se vio favorecida por varios factores: el aumento de la actividad económica y su impacto en el empleo, originó un mayor ingreso disponible de los individuos y las familias y, consecuentemente, propició una mayor capacidad de gasto.

El crecimiento anual del PIB en 2000, fue el más alto de los últimos 19 años. Dicha evolución se tradujo en una generación significativa de empleos que, a su vez, dio lugar a que la tasa de desempleo en las áreas urbanas se ubicara en sus niveles históricos más bajos.

La expansión que registró el gasto interno en consumo e inversión en 2000 fue muy superior a la del PIB, lo que respondió al positivo entorno. En particular, el gasto de consumo del sector privado se vio favorecido por la mejoría de las remuneraciones reales y del empleo, y por el crédito otorgado por el sector comercial, mientras que el gasto de inversión fue incentivado, entre otros factores, por un clima propicio para los negocios y por un aumento importante de las utilidades de operación. La aceleración del gasto interno condujo a una ampliación del saldo deficitario de la balanza comercial y representó una fuente de presiones alcistas sobre los precios. En los últimos meses del año, la economía nacional se caracterizó por una desaceleración de la producción, fenómeno que fue menos pronunciado en el caso de la demanda interna.

El PIB real registró un crecimiento modesto de 0.9 por ciento, luego de la caída que resintió en 2001. La expansión del producto en 2002 resultó inferior a la prevista originalmente, tanto por las autoridades como por los analistas económicos del sector privado. La demanda agregada también mostró un aumento modesto, como reflejo de un mayor gasto de consumo y de un incremento de las exportaciones de bienes y servicios.

La expansión del gasto de consumo continuó favoreciendo al aumento del producto, pero esa aportación fue la más reducida desde 1996. El consumo privado, el principal rubro de la demanda agregada en cuanto a su participación, de nuevo contribuyó a la expansión de la actividad económica en el año, en su conjunto. Sin embargo, el crecimiento de dicho gasto se atenuó en la segunda mitad del año.

El único sector de la producción que contribuyó de manera importante al modesto crecimiento económico de 2002, fue el de los servicios, ya que la

actividad industrial se mantuvo sin cambio y el sector agropecuario se contrajo; y por segundo año consecutivo, en 2002 tanto el nivel del PIB como su variación porcentual anual en términos reales resultaron inferiores a las mediciones relativas al PIB potencial para ese año.

A lo largo de 2004 la evolución de la economía nacional estuvo influida por el entorno externo, tanto por la mayor disponibilidad de recursos financieros, como por el vigor de las exportaciones petroleras y no petroleras. Tales factores contribuyeron en el país a la expansión del consumo privado y del gasto de inversión. Así, en 2004 el gasto de consumo fue el renglón que contribuyó en mayor medida al crecimiento del PIB real, seguido por la formación bruta de capital y por el saldo neto de la balanza de bienes y servicios. Ese año el consumo a precios constantes creció a una tasa superior a la del producto y llegó a representar 81.6 puntos porcentuales del PIB. Por su parte, la inversión constituyó el componente más dinámico del gasto interno y su fortalecimiento se acentuó a lo largo del año, al pasar su crecimiento anual de 5.2 por ciento en el primer semestre del año, a 9.7 por ciento en el segundo. Cabe señalar, que la expansión de la inversión en 2004 se presentó luego de que en 2003 había registrado sólo una ligera mejoría y de haber disminuido en 2001 y 2002.

Durante 2006 la evolución de la actividad real económica fue positiva, considerando que el PIB registró un crecimiento de 4.8 por ciento, la tasa más elevada en los últimos seis años. De igual manera, los principales renglones de la demanda agregada mostraron aumentos significativos. No obstante, el dinamismo que presentaron el producto y la demanda, se atenuó ligeramente en el segundo semestre. En 2006, al igual que ocurrió en 2004 y 2005, el gasto interno y la producción se vieron beneficiados por una evolución favorable de la demanda externa y por importantes incrementos del superávit de la balanza comercial de productos petroleros y de los ingresos por remesas familiares.

El crecimiento del producto en 2006 resultó balanceado en términos sectoriales, toda vez que se derivó de aumentos tanto en la actividad agropecuaria como en los servicios y la industria, sobresaliendo en este último los incrementos

de la producción manufacturera y de la construcción. No obstante, la fortaleza de la actividad económica se atenuó en el segundo semestre, resultando la desaceleración más significativa en el cuarto trimestre de 2006.

Como resultado de un entorno internacional especialmente adverso, la actividad económica en México se fue debilitando a lo largo de 2008. Durante los primeros tres trimestres del año, la economía se fue desacelerando, principalmente, como respuesta al gradual deterioro de la demanda externa, lo que incidió fundamentalmente en los niveles de actividad de los sectores productores de bienes comerciables internacionalmente. No obstante, en los últimos meses del año, el choque externo se extendió al componente privado del gasto doméstico, lo cual influyó en el dinamismo de los sectores productores de bienes no comerciables y, en particular, condujo a que estos mostraran una tasa de crecimiento negativa en el último trimestre.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el PIB de México creció 1.3 por ciento anual a precios constantes en 2008 ([Gráfica 18](#)). En dicho año, la demanda y la oferta agregadas de la economía se incrementaron 2.1 por ciento. En el caso de la oferta, esta tasa se originó del referido crecimiento del PIB y de un aumento de 4.3 por ciento de las importaciones de bienes y servicios. Por su parte, la variación de la demanda agregada fue producto de tasas de crecimiento de 1.4 por ciento en el consumo, 4.9 por ciento en la inversión y 1.4 por ciento en las exportaciones de bienes y servicios ([Cuadro 11](#)).

La expansión del gasto de consumo en 2008 se originó de incrementos de 1.5 por ciento en el consumo efectuado por el sector privado y de 0.6 por ciento en el correspondiente al sector público. Si bien, el consumo total presentó una desaceleración a lo largo de 2008, destaca el deterioro observado en el último trimestre, cuando registró una caída anual de 1.1 por ciento. Esto, a su vez refleja la contracción que mostró el consumo privado en dicho periodo (-1.3 por ciento).

En México, durante 2010 se consolidó el proceso de reactivación de la actividad que inició en el segundo semestre de 2009. La recuperación de los niveles de producción fue consecuencia del crecimiento exhibido por la economía mundial, en particular, por el de la actividad industrial en Estados Unidos. Este último impulsó de manera importante a las exportaciones mexicanas, lo que fue transmitiéndose gradualmente a los componentes del gasto interno. En dicho año, el PIB real registró un incremento anual de 5.5 por ciento, cifra que se compara con la contracción de 6.1 por ciento observada el año anterior. Esta expansión condujo a que se observara una generación importante de empleo formal en la economía, mismo que logró superar los niveles observados antes del inicio de la crisis global. A pesar de ello, durante dicho la economía continuó operando por debajo del PIB potencial, lo que evitó la presencia de presiones de demanda sobre el proceso de formación de precios.

La fortaleza de los fundamentos macroeconómicos de la economía mexicana permitió que durante 2012 la actividad económica del país presentara una tendencia positiva y registrara un crecimiento anual del PIB de 3.9 por ciento. No obstante, la desaceleración de la economía mundial y la volatilidad de los mercados financieros internacionales condujeron a un menor ritmo de crecimiento de la actividad productiva en México durante el segundo semestre del año, en relación al primero. En particular, este entorno global propició menores tasas de expansión de las exportaciones y la transmisión de este choque a algunos componentes de la demanda interna.

CAPÍTULO III: UNA VISIÓN GLOBAL

Durante mucho tiempo Estados Unidos fue quien llevo el ritmo en cuanto a política monetaria se refiere, una de sus máximas contribuciones fue dar la evidencia de que la función primordial de dicha política, debe ser la de garantizar una inflación baja y estable con un único fin, el de crear las condiciones necesarias para lograr el máximo crecimiento económico.

Sin embargo, muestra una discrepancia con su práctica, justificado con su mandato legal que obliga a la política de la Reserva Federal a alcanzar varios objetivos macroeconómicos simultáneos, como son: máximo crecimiento, mínima inflación y tasa de interés moderada de largo plazo⁷.

Es por esto, que otros países han tomado parte del protagonismo de la política monetaria, como Inglaterra o Nueva Zelanda. Estos países tienen la convicción de que la credibilidad es un factor imprescindible para obtener el éxito de una política monetaria dirigida a lograr una inflación baja y estable. Por ello, es que se instrumentaron leyes para formalizar la autonomía del banco central, así como metas para el control de la inflación.

Así pues, en este capítulo se expondrán algunas experiencias internacionales de algunos bancos centrales a lo largo del mundo, de los que se toma su diferente postura en cuanto a la ejecución de su política monetaria y sus objetivos a alcanzar.

8. Estados Unidos

De manera formal, los Estados Unidos basan su política monetaria en la búsqueda de varios objetivos, esto expresado según la “Ley Humphrey-Hawkins” (1978) que nos dice: “Mantener en el largo plazo un crecimiento de los agregados monetarios

⁷ Madigan (1995), nos dice que la Reserva Federal considera que estos tres objetivos son compatibles en el largo plazo.

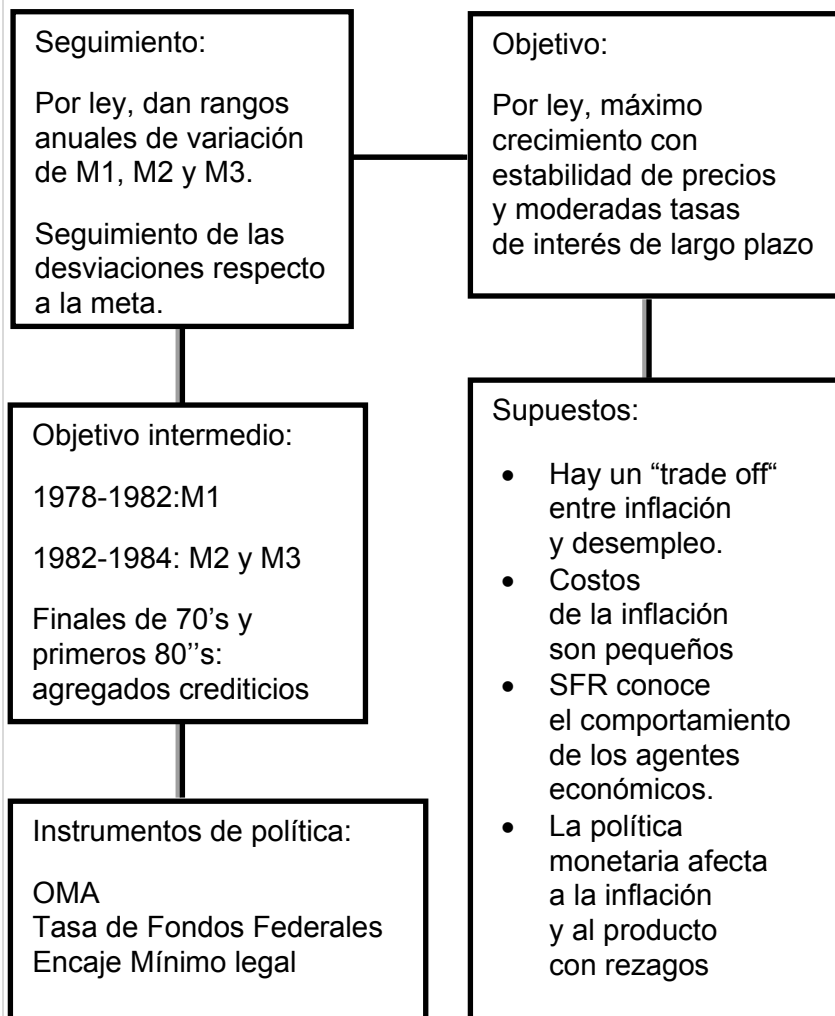
acorde con el crecimiento potencial de la economía a fin de promover los objetivos de máximo empleo, precios estables y tasas de interés moderadas en el largo plazo”. Esto se refleja en su mandato doble de política monetaria del cual se desprenden ciertos beneficios y ciertas desventajas dentro de su aplicación como son:

MANDATO DUAL	
VENTAJAS	DESVENTAJAS
Beneficio social en el largo plazo	En el corto plazo se pueden contraponer los objetivos
Sincronización de políticas	Podría darse un sesgo inflacionario
Política monetaria más flexible	Descuido de la inflación por el crecimiento

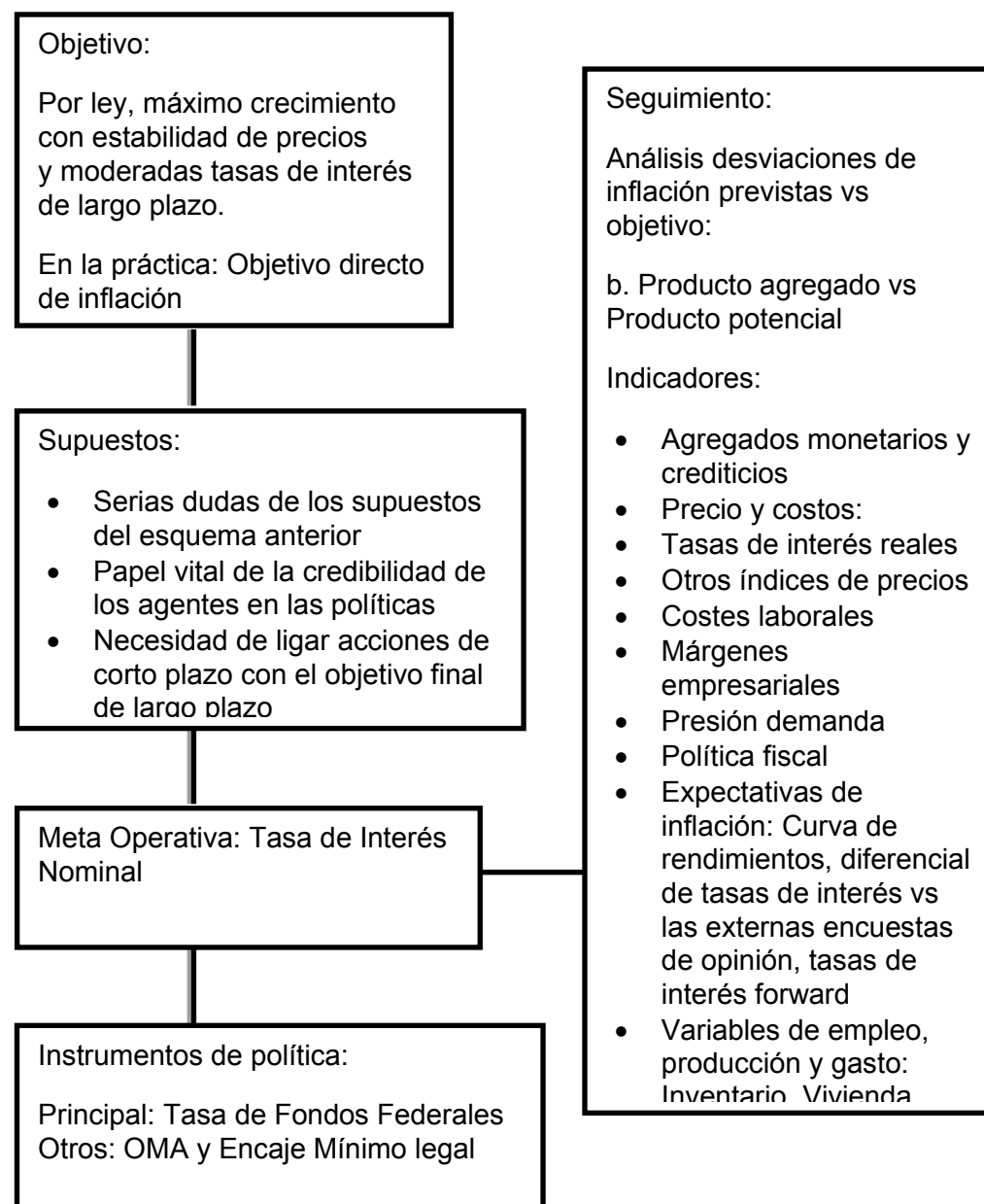
Aunque con los avances teóricos, esta teoría ha salido de la línea, la Reserva Federal de los Estados Unidos concuerda que el principal objetivo es mantener una estabilidad en la inflación en términos moderados. Para ello, utilizan un instrumento llamado: “tasa de fondos federales”, que es la tasa de interés de reservas a la que los bancos privados se prestan entre sí. Además se basan en un amplio número de indicadores, los que se expresan a continuación:

Política Monetaria en USA

Esquema anterior: Política Monetaria con sesgo inflacionista



Esquema actual: Política Monetaria comprometida con el objetivo de inflación



Fuente: Banco de Costa Rica

Entre las herramientas que el banco central de los Estados Unidos lleva a cabo para su política monetaria, están las siguientes tres importantes:

- ❖ **Operaciones de Mercado Abierto:** Cuando la FED compra instrumentos financieros, coloca más dinero en circulación, así con más dinero disponible, las tasas de interés tienden a disminuir y más dinero es prestado y gastado. Cuando la FED vende instrumentos financieros, saca de circulación el dinero, llevando a las tasas de interés a un incremento, haciendo los préstamos más caros y menos accesibles.

- ❖ **Regular la cantidad de reservas:** Un banco miembro presta la mayor parte del dinero depositado en él. Si la FED dice que deben quedarse con una mayor reserva, la cantidad de dinero que un banco puede prestar disminuye, haciendo los créditos más inaccesibles y provocando alzas en la tasa de interés.

- ❖ **Las tasas de Descuento:** Cambiar la tasa de interés a la que los bancos pueden pedir al Sistema de Reserva Federal, por ejemplo los bancos miembros pueden pedir préstamos de corto plazo a la FED. El interés que cobra la FED a los bancos por los préstamos son llamados “Tasa de Descuento”, que es superior a la tasa de interés de los bancos comerciales. Esto tiene un efecto en la cantidad de dinero que los bancos sobregiran.

8.1. Instrumentación de la Reserva Federal

La principal forma de influir del banco central de los Estados Unidos recae en la influencia de éste en las reservas y el coste de éstas, y al igual que otros bancos su forma de influir se da en dos formas, ya sea a través de la tasa de interés interbancaria, o influir en la cantidad de reservas que debe contener cada banco comercial.

Actualmente, la Reserva Federal utiliza ambos mecanismos, en una primera instancia lo hacía con respecto a las reservas que cada agente económico, denominado banco, debía contener. Pero ante factores como la tecnología y la desregulación financiera ha sido preferible tomar como punto de control la tasa de interés.

Para transmitir sus deseos al mercado, el banco central tiene a su disposición tres herramientas: las operaciones de mercado abierto, reservas mínimas de liquidez y el tipo de descuento. Puede utilizar estas tres herramientas en conjunto o por separado, dependiendo lo que busca conseguir.

8.1.1. Operaciones de Mercado Abierto, como la herramienta más importante

El Sistema de Reserva Federal controla el tamaño de la oferta monetaria llevando a cabo operaciones de mercado abierto, en donde la FED se compromete a prestar o comprar cierto tipo de instrumentos financieros a participantes autorizados, este mercado es conocido como “mercado primario”. Todas las operaciones de mercado abierto en Estados Unidos son llevadas a cabo en el Open Market Desk en el banco de la Reserva Federal de Nueva York. El propósito es mantener la tasa de fondos federales lo más cerca posible de la tasa planeada.

El Open Market Desk tiene dos herramientas para controlar la oferta monetaria: contratos de recompra (repurchase agreements) y transacciones permanentes (outright transactions).

Para suavizar los cambios temporales o cíclicos en la oferta monetaria se, utilizan contratos de recompra (conocidos como repos). Bajo los repos, la FED compra instrumentos financieros en el mercado primario, en donde se acuerda que se venderán de regreso en determinado tiempo, puede ser de 1 hasta 65 días, los más comunes son de 1 y 14 días. De esta manera se tiene temporalmente más dinero en circulación.

Para afectar permanentemente la oferta monetaria se utilizan las transacciones permanentes. Éstas se llevan a cabo cuando la FED compra los instrumentos financieros del Tesoro en el mercado primario. Al obtener los instrumentos financieros del Tesoro, la FED paga con dinero nuevo al vendedor, logrando así que la oferta monetaria incremente.

La política monetaria actual, como se ha mencionado tiene a su cargo un sinnúmero de objetivos económicos que buscan: el crecimiento, el empleo, el comercio internacional entre otros. Con ello la Reserva Federal puede encontrarse con el gran problema de no responder a un solo objetivo que enfoque sus instrumentos y prioridades.

La Reserva Federal de los Estados Unidos por su parte ha puesto en práctica la idea de aminorar la inflación gradualmente, con el fin de suprimirla, convencidos de que, el primordial aporte que puede generar la política monetaria al crecimiento y a la productividad económica es, dar un entorno con estabilidad de precios. Dan mucha importancia también a la credibilidad de su política, por lo que buscan amortizar los “sustos inflacionarios”⁸ (los episodios de expectativas crecientes de inflación), utilizando indicadores del mercado financiero, es decir, usando la tasa de los bonos de largo plazo y así poder responder y reaccionar de manera pronta ante los episodios de expectativas crecientes de inflación.

Los Estados Unidos, orientan su estabilidad de precios a través de un grupo de variables informativas e indicativas, siendo, la tasa de interés nominal la que actúa como la meta operativa. Y siendo la tasa de fondos federales su principal herramienta o instrumento político. De tal forma que los ajustes que pueda tener la tasa de interés, genere ajustes en otras tasas de interés dentro del mercado, en el crédito y especialmente en el nivel de precios.

Si bien el Sistema Federal de Reserva de los Estados Unidos fija metas anuales para cada uno de sus agregados monetarios, éstos no son considerados en la toma de decisiones de corto plazo.

⁸ Traducción generada por el CEMBLA.

8.1.2. Reservas de liquidez

Las reservas de liquidez, son el porcentaje que las entidades bancarias están obligadas a mantener de sus pasivos en forma de reservas, éste porcentaje no es remunerado (Borio, C. 2000). La existencia de estos porcentajes, contribuye a la operación de Mercado Abierto, dando la garantía de reservas estables, también facilita a su vez el control de las tasa de interés. Así tenemos tres grupos de coeficientes de reservas:

- Pasivos que constituyen depósitos a la vista, a los que se les aplica un coeficiente de entre el 3% y el 10%. Anualmente la Junta de Gobernadores calcula el volumen de depósitos a los que se les aplica el coeficiente del 3%. Dicho volumen comprende los depósitos a la vista por un importe entre 0 y una cantidad calculada a partir del porcentaje de cambio que experimenta el volumen total de los depósitos a la vista mantenidos por las entidades financieras respecto al año anterior, determinado el 30 de junio de cada año. A partir de dicho volumen de depósitos se aplica el 10%. De forma adicional, desde 1982, del total de los depósitos a los que se les aplica el 3%, se determina un porcentaje exento que varía igualmente de forma anual, calculado sobre el total de los pasivos (Federal Reserve Board 1999).
- Pasivos que constituyen depósitos a plazo no pertenecientes a particulares, a los que desde 1990 se les aplica un coeficiente del 0%.
- Pasivos en eurodivisas, a los que también se les aplica un coeficiente del 0%.

En cualquier caso, el período de mantenimiento de reservas es de quince días, manteniendo la cantidad de reservas necesaria para cubrir el coeficiente en ese período. En caso de incumplimiento existe una penalización, por la que se pagará una multa igual a la tasa de descuento, más dos puntos porcentuales sobre el déficit de reservas. No obstante, está permitido compensar los excesos o

defectos en el mantenimiento del coeficiente de un período, con el siguiente período con ciertos límites.

8.1.3. Tipo de descuento

Bajo esta herramienta la Reserva Federal concede préstamos, a las instituciones financieras con tasas de interés por debajo de las que se encuentran en el mercado. Esta herramienta persigue dos objetivos:

- Tener contribución a las operaciones de mercado abierto y apoyar el objetivo de la política monetaria. Aunque con el paso del tiempo ha perdido importancia este instrumento, sigue teniendo una gran influencia, sobre todo, amortiguando los desequilibrios que se puedan generar dentro de los intereses de fondos federales.
- Ajustar los balances, efectuado por las entidades que se encuentran temporalmente en efectos de desajustes, con ello también dan la estabilidad y credibilidad que el sistema necesita.

8.2. Influencia del gobierno

La Reserva Federal se mantiene lejos del control político en la teoría y en la práctica. Si el objetivo es, mantener la inflación en niveles moderados, se requiere elevar la tasa de interés, lo cual incentiva la especulación financiera y provoca disminución en el nivel de empleo.

Si no fuera independiente, el gobierno estadounidense podría influenciar para mantener baja la tasa de interés, generando mayor nivel de empleo, lo que podría ocasionar un incremento en los niveles de inflación. Bajo este argumento, la Junta de Gobernadores no consulta a los políticos, en la aprobación de alzas en tasas de interés. De todas formas, la FED está sujeta a regulaciones del

Congreso, que periódicamente revisa sus actividades. La FED envía semi-anualmente un reporte al Congreso para que sea revisado por ambas cámaras.

En cuanto, a su política monetaria actual, el problema más importante en la actual conducción de la política monetaria es, la falta de un objetivo único de política, ya que la Reserva Federal es responsable de un sinnúmero de objetivos económicos que tienen que ver con: el crecimiento, el empleo, el comercio internacional y otros. En 1990, se presentó al Congreso una enmienda a la Ley Humphrey-Hawkins donde: se pretendía que la Reserva Federal se encargara expresamente de lograr la estabilidad de precios, de tal forma que el Comité Federal de Mercado Abierto “aminorase la inflación gradualmente, a fin de suprimirla en no más de cinco años” (Broaddus 1996, pág.,7). Aunque esta enmienda no fue aprobada, la Reserva Federal la ha puesto en práctica, convencida de que la principal contribución de la política monetaria al crecimiento y a la productividad de la economía es, proporcionar un entorno de precios estables en el que todos los agentes económicos puedan prosperar (Broaddus 1996, pág., 6). Por otro lado, le dan un papel relevante a la credibilidad de su política, tal que busca captar los “sustos inflacionarios”⁹ (episodios de expectativas crecientes de inflación), mediante el uso de un grupo de indicadores del mercado financiero y muy especialmente, de la tasa de los bonos de largo plazo (mediante ella se aproxima la credibilidad de la estrategia monetaria). Así la Reserva Federal puede reaccionar rápidamente ante “los sustos”, de tal manera que se rompe con las expectativas de inflación.

9. Nueva Zelanda

La estructura legal de banco central, está basada en una política monetaria moderna, que busca el control directo de la inflación y el uso de variables informativas.

⁹ Traducción libre del CEMLA

Durante la década de los setenta y principios de los ochenta, Nueva Zelanda era, uno de los países más reglamentistas y proteccionistas de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), debido a que:

- La política monetaria era dependiente del poder político, ya que el Gobierno controlaba directamente la tasa de interés y el tipo de cambio.
- La legislación vigente (Acta del banco de la Reserva de Nueva Zelanda, 1964) ordenaba a la política monetaria el logro de varios objetivos a la vez, es decir, promover los más altos niveles en la producción, el empleo y el comercio, así como mantener la estabilidad en nivel de precios.
- El Gobierno, marcó una preferencia importante por las políticas proteccionistas dirigidas al sector productivo, aumentó la reglamentación financiera y promovió proyectos en el sector energético, en respuesta al aumento del precio del petróleo que se registró en el decenio de los setenta.

Como resultado de estos factores, la economía tuvo un marcado deterioro que se reflejó en: los bajos niveles de productividad, alto riesgo de la deuda pública, pérdida de credibilidad en las políticas del Gobierno y en un pobre desempeño del control de la inflación con respecto al resto de países de la OCDE (Kelly 1995, pág. 378-79).

En el año de 1989 se creó el marco legal con una nueva “acta del banco de la Reserva de Nueva Zelanda”¹⁰, esta acta fue parte importante de un amplio programa de reformas diseñadas para aumentar la responsabilidad del sector privado y fomentar la economía. En dicha acta se dictamina la independencia de sus acciones.

¹⁰ El acta entró en vigor el 1 de febrero de 1990.

Importante fue, que se estableció en esta acta el objetivo de estabilizar precios, implementando la política monetaria orientada a este camino. Para ello, el banco central recurría a la tasa de interés de corto plazo como meta operacional, así también, al tipo de cambio y a la oferta de dinero, con el fin de afectar al gasto y con ello a la inflación. Adicionalmente, el banco también tenía las facultades de: 1.- promover un sistema financiero eficiente y confiable y 2.- asegurar las necesidades de dinero del público.

Entre el gobierno y la Banca Central se firmó un Acuerdo de Metas Políticas (PTA). En este contrato se fija de manera formal la meta explícita de precios sobre el IPC, con lo que se informa a los agentes económicos de la política monetaria que seguirá el banco central. En los primeros informes se definió que la meta de inflación debía situarse en un rango entre 0 y 2%, en acuerdos posteriores y en los últimos se ha situado el rango de 0 a 3%.

10. Chile

El caso de Chile ha venido de un largo proceso, de la introducción de importantes cambios en la instrumentación de su política, y en los últimos años ha seguido políticas de mediano y largo plazo en obtener niveles bajos en precios y buscar la estabilidad y reducción gradual de la inflación.

El éxito alcanzado ha sido gracias a la credibilidad que muestra en sus políticas, llevando a la práctica la ley de autonomía del banco central, aunada a la política fiscal ejecutada por las autoridades chilenas.

El cambio más importante en la conducción de la política monetaria se dio a partir de 1990, fecha a partir de la cual se le otorgó la independencia al banco de Chile, con lo que queda prohibida la financiación directa, o indirectamente el gasto público y la instauración de un mercado de divisas.

También se implementaron a su vez una mayor apertura de capitales y un mercado financiero desarrollado, dando bandas más anchas de flotación y

otorgando mayor nivel de flexibilidad a la política cambiaria. Con lo que se dejó de tener un control explícito del tipo de cambio.

El banco central cambio su variable operativa, es decir, dejó de utilizar las tasas de interés de los 90 días para concentrarse en la tasa interbancaria diaria, de tal forma que las cantidades pasarían a ser establecidas por el mercado mediante licitaciones. (Zahler, 1996).

Además de realizar un seguimiento sobre la meta de inflación mediante el IPC, se recurrió a distintos indicadores como el gasto agregado y las presiones de costos y diversas variables sobre la inflación esperada, con la finalidad de controlar cualquier desajuste en las estructuras de la tasa de interés.

Uno de los aspectos más importantes es, que el banco central ha obtenido grandes avances en la credibilidad, en el cumplimiento de los objetivos inflacionarios. Siendo la meta planteada por el banco central, como un punto de peso importante en la incorporación en los procesos, como en la negociación salarial, y en la reducción de la inflación. Su éxito se observa en la reducción de su inflación pasando de 27.3% a un 6.6%, logro en materia inflacionaria respaldado por el desarrollo de mercados financieros eficientes, así como por sus finanzas públicas (llegándose a plantear una política fiscal protagonista) y la flexibilidad del sistema cambiario, con la apertura de capitales.

11. Alemania

La economía alemana ha crecido en manera estable, mediante una estabilidad macroeconómica, con una tasa promedio de inflación del 2.6% anual, con una cuenta corriente relativamente equilibrada (teniendo, un superávit en la balanza comercial y déficit en la cuenta de servicios). Alemania se ha planteado sobre todo entre políticas monetarias y fiscales, el déficit ha estado en proporción con respecto al PIB alrededor del 2%.

El Bundesbank diseña su política de una forma un tanto tradicional y utiliza como principal objetivo intermedio el control del agregado monetario (M3)¹¹. Este agregado monetario se utiliza por el estrecho comportamiento de la base monetaria y el nivel de precios. No suelen utilizar agregados crediticios a la sustentabilidad que existe entre el crédito interno y externo, en gran medida por el grado de influencia que el banco central tiene sobre este último, siendo escaso e incluso podría decirse que nulo.

Anualmente, el Bundesbank informa el objetivo de crecimiento monetario (M3), el que se define dentro de una banda de fluctuación. Las proyecciones que se hacen para este agregado monetario, está en función de la capacidad de producción del país (PNB potencial)¹², la velocidad de circulación y de la devolución deseada de los precios. El objetivo anual se revisa a mediados de año tomando en cuenta la evolución más reciente de las variables.

El Bundesbank, contribuye de manera indirecta a que la masa monetaria se mantenga dentro del rango de fluctuación deseado, para ello, utiliza sus instrumentos de control monetario, regulando la evolución del mercado de dinero, y en ese sentido las del mercado de crédito y del mercado de valores. De esta manera el Bundesbank, encamina la oferta crediticia, de manera coherente con la demanda de dinero de la economía, y maneja una expansión adecuada para el objetivo que maneja.

En resumen, las características del sistema de regulación a corto plazo del Bundesbank son las siguientes:

- a) A nivel instrumental, el banco decide sobre las medidas apropiadas para crear la situación que estime conveniente en el mercado de dinero.

¹¹ Recordando que incluye: el efectivo, los depósitos a la vista del sector no bancario, los depósitos a plazo con un vencimiento inferior a cuatro años del sector no bancario residente en bancos alemanes; y los depósitos de ahorro con preaviso legal del sector no bancario residente en bancos alemanes.

¹² La justificación del PNB potencial se justifica para evitar que la masa monetaria se ajuste pasivamente a las fluctuaciones del PNB en términos nominales y a los eventos coyunturales.

- b) A nivel de mercado de dinero, el banco central establece, para la liquidez bancaria y los tipos de interés vigentes, los objetivos operacionales a corto plazo adecuados, que permitan la expectativa de alcanzar, a un plazo más largo, el objetivo anual de crecimiento monetario y las proyecciones de referencia de la política monetaria.
- c) A nivel de objetivo intermedio, representado por el objetivo de crecimiento anual del agregado M3, el banco examina a lo largo del año, la medida en que deben corregirse las posibles desviaciones de la expansión monetaria en relación con la banda establecida, reajustando para ello las condiciones del mercado de dinero y las vigentes en los otros mercados."¹³

Para lograr sus objetivos de política monetaria el Bundesbank cuenta con un amplio instrumental que le permiten influir, indirectamente, en el mercado de dinero. Dentro de los principales instrumentos destacan los siguientes:

- a) Fijación de las tasas de descuento, el tipo de interés y de las tasas aplicadas en la cesión temporal de valores.
- b) Variaciones en los porcentajes de encaje mínimo legal.
- c) Limitaciones cuantitativas y cualitativas al acceso al crédito con descuento y a los préstamos con garantía de valores.
- d) Operaciones de mercado abierto.

La intervención del banco central en el mercado de dinero es para proveer de liquidez necesaria para el buen funcionamiento del sistema bancario.

También es indispensable hacer notar que, si bien la estabilidad que se alcanza es parte de la política monetaria adoptada, también existen otros factores que han influenciado y contribuido para este objetivo, dentro de las que podemos encontrar están: la independencia política del Bundesbank, el establecimiento de un objetivo único (inflación), tipo de cambio flexible, la gran credibilidad del banco

¹³ Deutsche Bundesbank. Política Monetaria del Bundesbank. Marzo 1994, pág. 130.

central, bajo déficit fiscal, prohibición de indización, entre algunos más, incluso podemos hablar de la influencia de la misma sociedad.

12. México vs los otros

Al poder observar algunas de las particularidades con las que algunos bancos centrales han llevado a cabo sus políticas monetarias, y como es que han manejado a lo largo del tiempo sus políticas e instrumentos destinados a ciertos objetivos. Podemos notar las diferencias que hay entre la estructura política entre México y estos países.

En el caso mexicano podemos observar que su estrategia política no sigue ningún enfoque moderno, esto en diferencia de las otras economías analizadas, no ha mostrado la mejor manera de conducir las políticas monetaria, fiscal e incluso cambiaria. Actualmente utiliza una política que combina el uso de variables intermedias con variables informativas sobre la inflación esperada.

Como se pudo observar en el capítulo anterior a partir del año 1994, se vio un debilitamiento de la estabilidad política, en un clima de incertidumbre, esto a causa de acontecimientos políticos y delictivos como la muerte del candidato a la presidencia de la República, Luis Donaldo Colosio, así como la movilización del Ejército Zapatista de Liberación Nacional, entre otros. Estos acontecimientos provocaron presiones en el mercado cambiario y pérdidas en las reservas.

Ante la alta inflación que se mostró en a mediados de los años 90's, la política monetaria dio un giro drástico, dándose un régimen de tipo de cambio de libre flotación además de comenzarse a utilizarse agregados monetarios, como variable intermedia, con la firme intención y deseo de ya no utilizar al tipo de cambio como ancla nominal. Con lo cual se le dio una meta al crecimiento de la base monetaria.

Pero al seguir contando con esa incertidumbre sobre la estabilidad de precios fue que en 1995 se utilizaron las variables informativas, cuyo objetivo o propósito era darle mayores elementos al control de la inflación. También se

utilizaron variables enfocadas a las expectativas de inflación, como las diferencias que existen entre las tasas de interés de largo y corto plazo, así como las tasas de Cetes, ajustabono. Finalmente las tasas de interés y el tipo de cambio son determinados por el mercado mismo (oferta – demanda).

Dentro de los países analizados podemos encontrar algunas similitudes dentro de sus políticas, tanto Monetaria como Fiscal. Podemos encontrar por ejemplo, el hecho de que España, Canadá, nueva Zelanda, Estados Unidos, Chile y Alemania tienen dentro de aspectos la autonomía de su banco central, lo cual en México también podemos encontrar.

También tienen el objetivo de llevar a cabo una política monetaria basada en una meta explícita de inflación y cierto nivel de credibilidad ante los agentes económicos con respecto a sus políticas. Lo cual el Banco de México, también práctica, es decir, maneja a partir de 2003 un enfoque único, donde busca la estabilidad de precios como principal objetivo. Y a su vez expresan sus políticas de manera abierta de tal forma que generan cierta cercanía con sus agentes económicos, además de que al fluctuar sus resultados sobre cierta banda, también dan cierto nivel de certeza de que se lograrán los objetivos que se propongan. Con lo que tiene su nivel de Credibilidad frente a los agentes económicos.

Con respecto a los instrumentos de política monetaria, los países coinciden en sus metas intermedias de agregados monetarios por metas operativas de tasas de interés de corto plazo. Así como en la forma en que dan seguimiento a sus objetivos, siendo que utilizan un amplio conjunto de indicadores y variables informativas reales, así como del plano del mercado financiero y cambiario. De tal forma que se tenga un estudio y análisis del comportamiento de la inflación y de la formación de sus expectativas, para lograr el objetivo deseado con respecto a este objetivo.

Específicamente tenemos que Estados Unidos sigue un enfoque que da seguimiento a las variables informativas, y utiliza una meta operativa de tasas de interés de corto plazo para alcanzar sus objetivos. Estados Unidos han dado

muestra y enseñanza de cosas importantes en cuanto a la conducción de la política monetaria. Como es:

- a) Los costos de la Inflación son altos y variados.
- b) El objetivo último de la política monetaria es la estabilidad de precios.
- c) La credibilidad desempeña un papel vital en la minimización del costo de reducir la inflación. (cfr. Banco Costa Rica, 1997)

Chile por su parte sobresale con un punto muy recuperable que puede ser útil para México y cualquier otro país que busque controlar de mejor manera su inflación y su política monetaria. Chile mostro el éxito de su política durante la década de los noventa en la responsable conducción de su política fiscal. Esto nos trae a la mente y refuerza el hecho de que la política monetaria y la política fiscal deben ir de la mano, y se debe tratar de mantener siempre la parte fiscal dentro de los estándares “estables” o manejables.

Alemania refuerza este último punto, ya que este país nos ha mostrado el manejo de un bajo déficit fiscal, como parte de la conducción de su política. Aunque como los demás bancos centrales, cuenta con otras herramientas para lograr sus objetivos, entre ellas podemos encontrar además de las citadas como similares con los demás bancos, la influencia de la sociedad.

Como se hemos podido observar e ir analizando de manera breve, son muchas y muy variadas las cuestiones que cada país a lo largo y ancho de la tierra han ejecutado en la búsqueda de un manejo adecuado de su política monetaria. Y de la misma forma deben ser varias las series de elementos que se deben conjugar entre sí, para alcanzar una estrategia exitosa. Dentro las cuales podríamos enumerar las siguientes:

- Independencia legal y práctica por parte de la institución.
- El establecimiento de una estrategia monetaria y fiscal encaminadas conjuntamente y con un compromiso a nivel nacional, por parte de las autoridades y de la misma población.
- Un cierto nivel de credibilidad por parte del banco central.

- Un objetivo de inflación, como función principal de la política monetaria.
- Seguimiento de la meta de objetivo de inflación a través de un conjunto de variables informativas, para tener una orientación adecuada por parte de las autoridades para maniobrar en fin de mantener estable la inflación.
- Finalmente, una política donde las decisiones de corto plazo se encaminen a su vez en una estrategia de largo plazo.

Estas enseñanzas se han extraído a lo largo del tiempo y de las experiencias de diferentes países e identidades todas estas son muy importantes y deben ser consideradas en el momento de diseñar e implementar una estrategia monetaria.

Uno de los puntos a considerar y subrayar es la necesidad de una política cambiaria y fiscal consistentes. Debemos tomar en cuenta que la existencia de un desequilibrio fiscal repercutiría directamente sobre la formación de expectativas de los agentes económicos, lo cual no tendría una convergencia hacia el objetivo de inflación anunciada ya que esta, ya que sus previsiones de inflación se desviarían.

Por otro lado se ha demostrado que un banco central independiente fomenta la credibilidad, bajo al que actúan los agentes económicos por lo que se vuelve más factible alcanzar los objetivos de propuestos en materia monetaria, ya que mediante la credibilidad induce a los agentes a incorporar dentro de sus expectativas las políticas y objetivos anunciados por las autoridades. Por esta razón es importante incrementar su imagen de manera legal, como de manera práctica, estableciendo decisiones de política alcanzable y consistente en su estrategia monetaria.

Es necesario que los agentes crean los anuncios del banco central sobre cómo va a actuar y los objetivos que pretende conseguir. Para ello, deben haber observado el comportamiento del banco central a lo largo del tiempo, el cual toman de referencia a la hora de formar sus expectativas de inflación. En base a la experiencia previa, el banco central ha alcanzado un cierto nivel de reputación que le permite transmitir a los agentes económicos que las medidas y objetivos anunciados serán efectivos.

El otro punto importante a considerar es el hecho de tener una meta operativa para alcanzar su objetivo de estabilidad de precios. Sin embargo se han incorporado un conjunto de indicadores que proporcionan información relevante de la inflación. Es por eso importante orientar los esfuerzos a crear un conjunto de indicadores fundamentales en esta área. Por esta razón la implementación de un enfoque moderno de política monetaria que contenga un buen conjunto de variables informativas, de tal forma que se esté mejor orientado con respecto al comportamiento de las variables y una mejor respuesta para alcanzar el objetivo deseado.

Actualmente se ha dado un proceso rápido y constante en las innovaciones financieras así como en los procesos de apertura comercial y otros choques externos e internos que condicionan las políticas, por lo que deben estar bajo una constante modernización de las políticas, tanto monetarias como fiscales. Con el fin de asumir exitosamente el reto de la reducción gradual de la inflación.

Esta flexibilidad es crucial en una economía moderna abierta si el sistema económico del país tiene que reaccionar rápidamente frente a varios choques que afectan sea a su sector real (en caso de, digamos, choques de precios del petróleo o de la energía) o sea a sus mercados financieros (debido a volatilidad del tipo de cambio o a caos en el mercado financiero). El banco central debe ser capaz de reaccionar rápida y adecuadamente ante cualquier perturbación económica, si aspira a contribuir a la estabilidad monetaria y financiera, la cual afecta a las condiciones económicas reales a final de cuentas. En realidad, tal como Baltensperger (2007:21) hace notar convincentemente, “la apertura y complejidad de la economía ha creado una situación donde la política monetaria flexible es necesaria.”

El banco central ha de asumir la responsabilidad de sus acciones, es decir, debe responder ante alguien de las posibles desviaciones o incumplimiento del objetivo. Este concepto de rendición de cuentas obliga al banco central a estar sometido a cierto control en su actividad. Dicho control puede ser impuesto de distintas formas y ante distintos grupos de agentes: el gobierno, los Parlamentos

nacionales o el resto de agentes económicos. El banco central ha asumido un compromiso y debe responder de él en caso de incumplimiento.

El modo en que se ha de presentar al público la actividad del banco central, ésta debe ser totalmente transparente, reduciendo la incertidumbre que condiciona el comportamiento de los agentes económicos. La información y comunicación frecuente de la actividad del banco central es el mejor instrumento para reforzar la transparencia.

El banco central es la autoridad encargada de garantizar los objetivos de estabilidad de precios y todos aquellos en los que se vuelva participe, como la estabilidad financiera, es en esta cuestión es que manejamos algunos parámetros para el comportamiento y características del banco central. Por ello y a través del análisis que se desenvuelve del hecho de observar algunas de las características de diferentes países en materia monetaria, hemos colocado en párrafos anteriores puntos que deben conjugarse entre sí, para que se desarrolle de manera más precisa las condiciones que apoyen de mejor manera los objetivos de estabilidad de cada uno de los bancos centrales.

CAPÍTULO IV: LA POLÍTICA MONETARIA: CONSIDERACIONES Y ALTERNATIVAS ECONÓMICAS

Cualquier economía a lo largo del mundo atraviesa dificultades, momentos de crisis o situaciones de vulnerabilidad económica. La política monetaria es pieza fundamental para lograr una estabilidad y buscar un crecimiento constante y sostenido. Por eso, es necesario tener claro un objetivo y la forma cómo se quiere alcanzar. Como hemos visto a lo largo de este escrito, son muchas y muy diversas las variables que deben conjuntar los países para poder impulsar sus economías, a través de un trabajo conjunto entre el banco central, instituciones y demás agentes económicos. Es por ello que, en lo siguiente se dará un pequeño esbozo de algunas circunstancias que se deben tomar en cuenta, desde el punto de vista de México, para mejorar la estructura de su economía y de esta forma poder pensar en transitar de un mandato único a un mandato dual.

Las condiciones de libertad económica, no ha dado la mejor pauta para las inversiones direccionadas a la productividad dentro de la economía de México, ni impulsado los aspectos financieros necesarios. Esto nos ha llevado como país a tener un nivel de dependencia hacia la entrada de capitales, por ejemplo, los altos niveles de apreciación cambiaria que se han alcanzado en los últimos años, fueron causados en gran medida por la alta entrada de capitales, suscitado a su vez por la privatización y el proceso de apertura comercial.

Ante estas cuestiones y condiciones, se colocan ciertos límites a las condiciones en las tasas de interés, también se coloca límites al gasto público, debido a que esto podría generar expectativas inflacionarias y a su vez comprometerían la rentabilidad de los capitales financieros.

Por todo lo anterior, el banco central debe comenzar a tomar ciertas medidas, ante los síntomas inflacionarios que van de colocar en alza sus tasas de interés, además de ir dejando de lado el ser prestamista de última instancia. A

demás de generarse dentro de una política fiscal poco dinámica, lo que coloca a la baja, la disposición de los créditos y el crecimiento económico.

Para la economía mexicana que tiene cierto nivel de dependencia en cuanto a entrada de capitales, la política monetaria y fiscal no pueden sufrir flexibilizaciones, ya que de lo contrario se terminaría generando presiones sobre los precios y también las podrían sufrir el tipo de cambio. Como resultado, los capitales optarían por buscar la salida del territorio, ya que la confianza de los capitales disminuiría dentro del país e incluso se dejaría de percibir nuevos capitales, lo que mermaría mucho más las condiciones económicas.

El flujo de capitales constantes recibidos por la economía mexicana, no permite las condiciones necesarias para impedir que se pierda la competitividad de la producción nacional versus las importaciones que se generan. Con depreciación del peso frente al dólar, se ha dado una disminución en cuanto a la balanza comercio exterior y la competitividad dentro de la esfera productiva. Y a su vez ha llevado a pérdidas a las empresas nacionales y, con ello la baja competitividad del mercado interno y del crecimiento económico.

Los productores nacionales ante dicha forma de sistema con que cuenta la economía, ven reducidas sus ganancias, y en un efecto multiplicador nos muestra la mala posición competitiva y desajuste de la balanza de comercio exterior. Así que, las empresas se ven obligadas a disminuir los salarios reales para evadir los problemas de productividad con los que se enfrentan. Sin embargo, esto en lugar de proceder como beneficio, termina siendo contraproducente, ya que también se reduce la demanda y con ello el mercado interno se ve afectado, sufriendo una baja de éste y de la dinámica de la economía.

Siendo ésta una economía abierta, con un mercado debilitado, donde los empresarios ven la caída de sus ganancias, y la población una baja constante en el empleo, por lo que se obtiene un endeudamiento por ambas partes. Por parte de la población destinada, a el pago de deudas personales y, hacia el consumo principalmente. Las empresas por su parte, generan endeudamientos con el

objetivo de amortizar las deudas que han contraído, con lo que la inversión productiva no sufre ningún tipo de crecimiento, mucho menos cuando las condiciones socioeconómicas no dan la mejor versión de opciones rentables dentro del mercado productivo.

13. El mercado interno como la base

Como bien se sabe, estamos dentro de una economía en desarrollo, y las condiciones que se tienen son de: un tipo de cambio apreciado, y con valores agregados nacionales bajos, además de una economía intensiva en mano de obra, lo que dificulta el hecho de tener un superávit o un balance comercial sano. Por lo que, podemos decir que no hay condiciones para crecer a través de una política de exportaciones. Si a esto le aunamos, que los productores nacionales pierden competitividad frente a las importaciones, es muy complicado que se puedan alcanzar las condiciones óptimas para un crecimiento y mucho menos para un crecimiento sostenido.

El principal socio de la economía mexicana es Estados Unidos por lo que, la mayoría de las exportaciones están dirigidas hacia este país, sin embargo esto no significa que se tenga con ello un crecimiento generalizado de la economía para México. Las exportaciones manufactureras de México hacia Estados Unidos han incrementado exponencialmente y de forma constante, no obstante, el crecimiento del PIB a través de esta industria manufacturera no ha estado creciendo, al ritmo que lo hacen las exportaciones. Esto merma tanto al sector productivo y al sector empleo.

Es difícil mejorar las condiciones para las empresas y alcanzar un crecimiento económico sostenido, cuando se tiene una baja competitividad y cuando otros países son productores y exportadores del mismo producto. Ya que las condiciones no nos permiten alcanzar condiciones óptimas a través del mercado externo, no puede resultar tampoco óptimo optar por políticas monetaria y fiscal restrictivas, porque acentuarían los problemas de solvencia dentro de la

economía, lo contrae las condiciones de consumo y de inversión, que es finalmente el punto importante, si se busca aportar condiciones más allá de, solo controlar la inflación e impulsar otra variable, como por ejemplo, el empleo.

Los sectores públicos y privados, en el caso de México, se encuentran altamente endeudados, lo que disminuye la inversión hacia la producción y el crecimiento. Si el sector público no fortalece sus finanzas y la estructura económica del país, el sector privado no encuentra las condiciones necesarias para invertir en esta economía, ya que las opciones de rentabilidad resultan pocas, y no son incentivos para los capitales empresariales.

“En un contexto donde el sector privado no invierte, y el gobierno mantiene su política de disciplina fiscal, y a su vez hay déficit de comercio exterior, no hay oportunidades de crecimiento” (Kalecki, 1954).

14. Condiciones estructurales en pro del crecimiento y desarrollo

14.1. El Gasto público

“El gasto deficitario financiado por el sistema bancario será requerido para generar ganancias en el sector de inversión”
(Wray, 1993).

Se dice que, para que los productores tengan una dinámica importante que los beneficie, y a su vez beneficie a los demás agentes económicos, se debe tener un sector externo superavitario, o debe tenerse un sector público deficitario, que impulse las condiciones de los capitales. Lamentablemente en el caso de México, como se ha planteado en este trabajo, la parte correspondiente a las exportaciones, no generan un superávit en la balanza comercial. Por otro lado, tampoco maneja estándares de un déficit fiscal, ya que como también se hizo

mención, esto generaría condiciones y percepciones de expectativas inflacionarias que afectarían al mercado y a la economía en general.

Sin embargo, las autoridades deben buscar salir de este círculo y encontrar las mejores condiciones económicas, en este caso una de las opciones a considerar sería: el trabajar bajo condiciones deficitarias con respecto a su gasto. De tal forma que, se impulse el mercado interno, así como las exportaciones y se contraigan las importaciones, para que pueda generar el superávit en esta cuenta que tanto beneficio traería para la economía.

Si la política fiscal es expansionista, se podrá incrementar la demanda tomando en cuenta que las condiciones de producción se encuentran por debajo de la producción real que se pueda alcanzar. Además de que, las tasas de desempleo son altas, lo que nos dice que, hay gran capacidad de mano de obra ociosa. “La política fiscal es una herramienta para compensar los principales cambios en el nivel de la demanda agregada” (Arestis y Sawyer, 2003). En pocas palabras, podemos decir que si no se enfoca el gasto del gobierno hacia la esfera productiva, será difícil pretender que se crezca dentro de nuestra economía.

14.2. Conducción de la política fiscal

El Banco de México, en ayuda con la Secretaría de Hacienda, llevan a cabo las políticas necesarias para desincentivar cualquier especulación que lleve a los capitales a fluir hacia otras economías, utilizando para ello la emisión de bonos y el manejo de las tasas de interés. La política fiscal debe buscar el crecimiento, el pleno empleo y no sólo ser utilizada para mantener la inflación en estándares bajos.

El objetivo importante es, generar condiciones rentables dentro de la esfera productiva que incentive a los empresarios a generar inversiones de producción. Para ello, tanto el gasto público como las tasas de interés y el incremento de los créditos deben ser encaminados en este sentido y objetivo, y

tener así una economía fuerte con una moneda aceptable que disminuya la apreciación de ésta con respecto a las demás monedas comerciadas.

El aumento del gasto también incrementa el ingreso nacional, lo que incrementa los depósitos y las reservas bancarias. “Un déficit necesariamente conduce a una inyección neta de reservas bancarias” (Wray, 2002). Si esto es así, entonces los bancos tratarán de prestar el exceso de reservas, esto es un aumento en la oferta de créditos, y una baja a su vez de las tasas de interés, lo que es en pro del crecimiento económico.

En estas situaciones, el gobierno por lo general puede proceder a través de dos medios para regular estos efectos. El primero y el más utilizado, se da cuando el gobierno emite bonos gubernamentales, es decir, emite deuda de tal forma que los bancos al tener reservas excesivas, optan por comprar los bonos a la tasa de interés existente, con ello el banco central está regulando el exceso de liquidez que hay dentro de la economía, de tal forma que se mantenga la tasa de interés en los niveles en los que se encuentra.

La segunda opción se da, de la siguiente forma: cuando se incrementa el ingreso nacional, el gobierno estará en poder de incrementar los impuestos, evitando que se incrementen los depósitos en los bancos, lo que disminuirá la liquidez y no permitirá que las tasas de interés bajen, sin la necesidad de que el gobierno contraiga deuda para mantener las condiciones como las desea, es decir, con el incremento de los impuestos, se tendría el mismo efecto que se tendrá si se generan bonos gubernamentales.

Si la política monetaria se une con la política fiscal, se pueden tener las bases más sólidas para obtener los objetivos deseados. En las circunstancias antes planeadas, podemos pretender que una creación monetaria dentro de un déficit fiscal no generara presiones inflacionarias, si es que existe un grado de capacidad ociosa, como es el caso de nuestra economía. Ya que la producción puede incrementarse y con ello, evitar el alza de los precios.

Al final, el objetivo sigue siendo el mismo, el fortalecimiento de la esfera productiva, ya que el impulso del mercado interno siempre generara más beneficios, es por ello, que el gasto público debe enfocarse a generar un efecto multiplicador dentro de la economía, para que pueda tenerse una demanda de dinero, incrementar los ingresos y de esta forma poder incrementar en su momento los impuestos como ingresos del gobierno, que disminuirán el déficit fiscal conseguido hasta ese momento.

El impulso de estas condiciones favorecerá siempre el crecimiento de la economía, en la medida en que los capitales se sientan con la confianza de seguir invirtiendo y con los recursos necesarios para evitar el endeudamiento. “El tema de la sustentabilidad de la deuda pública y de la solvencia del sector público, se vuelve central en la formación de las expectativas de los agentes” (Martner, 1998).

“El gobierno recauda lo que gasta” (Wray, 1998), así como “el ingreso impositivo es función lineal del ingreso” (Sawyer, 2003). Por lo que, el gobierno debe enfocar gran parte de su ingreso a infraestructura e incentivos que incrementen la productividad, de forma que al final, vuelva a recaudar lo que ha gastado o incluso un poco más, con la finalidad de entrar en un círculo que siempre siga un crecimiento para el beneficio de todos los agentes económicos.

Con el mayor ingreso tributario por parte del gobierno, éste puede pagar los servicios de deuda sin incrementar nuevamente los impuestos o disminuir sus gastos, y apoyarse de la política fiscal como una herramienta que pueda desempeñar el papel anti-cíclico que se necesite en los momentos necesarios.

Con mayores ingresos las familias se verían en la oportuna situación de comprar los bonos gubernamentales, sin la necesidad de disminuir su consumo y no llevar sus ingresos a depósitos bancarios, que incrementen las reservas bancarias evitando que los bancos se vean en la necesidad de disminuir las tasas de interés, de tal forma que podamos tener crecimientos económicos sin desestabilizar la inflación, llevándola a tópicos incontrolables. “El gobierno siempre

tendrá la capacidad de pagar intereses y retirar el principal, creando reservas en el sistema bancario” (Wray, 2002).

14.3. El Crédito

Cualquier inversión siempre necesitara de financiamiento, “el financiamiento es una precondition para que cualquier producción tome lugar en realidad” (Wray, 2001). Son dos, las partes que conforman la inversión, por un lado debemos tener un financiamiento que nos ayude a concretar la idea (la inversión), y por el otro, siempre debemos tener ganancias que sigan impulsando el proyecto.

La reforma fiscal ha aumentado el ingreso del gobierno, pero no en las magnitudes en las que creció el gasto por parte del mismo, lo que, nos lleva a entender que no es culpa del aumento de los impuestos la desaceleración económica. Se ha dado un derroche de recursos mal dirigidos, dando una mala inversión final para la economía mexicana, de ahí que no haya invertido en obras de impacto económico y de social significativo.

Actualmente, el gasto registró cifras de crecimiento del 9 por ciento en 2014, resaltando que desde los años sesenta no se mostraban cifras tan significativas y de tal crecimiento; lo que nos dice que sí, se ha generado un crecimiento en la tributación y recaudación por parte del gobierno, pero ha incrementado en mayor medida el gasto que es generado.

Actualmente, debemos hacer cambios en los incentivos para que los bancos presten mayor número de créditos. El incentivo para los bancos es prestar a quien paga más, es decir, prestan al consumo que paga más del 40 por ciento de intereses al año, mientras que prestar a una empresa, genera una recaudación cercana al 12 por ciento al año en tasas de interés, con el riesgo que implica que la empresa no funcione. La idea de los bancos termina siendo muy clara, prestarle al gobierno federal, a los gobiernos estatales y municipales, así como al consumo, para recaudar las mayores tasas de intereses posibles y seguras.

Lo que se debe generar en cuanto al crédito en la estructura financiera del país, es lograr que se preste en mayor medida a un mayor número de empresas. Sin embargo, el último informe generado por Banco de México, en cuanto al reporte del sistema financiero nos dice que, el número de créditos recibido por las empresas no ha subido, lo que ha subido es el crédito que las empresas reciben por parte de los bancos.

La idea de reformar la constitución crediticia dentro de la banca, es la de prestar más y más barato, y que se vuelva realmente un apoyo económico para la economía mexicana. Por el contrario, los bancos nacionales no otorgan más créditos ni tampoco lo hacen con tasas de interés bajas. Mientras no se regulen los incentivos, como bajar las comisiones o regular las tasas de interés dirigidas al consumo, la banca seguirá con la misma sintonía, captando recursos de las altas tasas de interés destinadas a las personas físicas.

Si una empresa no ofrece ganancias y reembolso a sus prestamistas, ésta no es proclive a recibir crédito, es por ello que, sin crecimiento las empresas no incrementan la demanda de créditos y por ende, tampoco la de inversión. Ni las instituciones bancarias incrementan la oferta crediticia, pues no se asegura que se les retribuya el dinero prestado a las empresas.

Si la política económica de un país está encaminada a establecer las condiciones para un crecimiento y una estabilidad de credibilidad, se tendrá un pilar que genere ganancias, y si además estas ganancias tienen crecimientos por encima de los estándares de interés, entonces estaremos hablando de que, se tendrá un nivel amplio de certeza en cuanto a que los créditos otorgados sean retribuidos a los prestamistas.

Pero una vez más, se retoma uno de los puntos más mencionados dentro de este apartado: el gasto público deficitario (punto importante para poder generar las condiciones que generen un mercado de ganancias y de condiciones de pago). Incrementar la participación de los empresarios del mercado interno es

fundamental, para aumentar la demanda de créditos y el crecimiento de la inversión.

Las condiciones económicas son reflejo del trabajo y de los objetivos que busquen las autoridades de un país, de tal forma que, buscando un crecimiento para México, es indispensable mejorar la esfera productiva; y ésta sólo se verá proyectada en crecimientos cuando se destine realmente gasto en inversión y se dé apoyo e incentivos a las instituciones crediticias, para que otorguen mayor número de créditos en pro de la productividad, y la esfera productiva impulse la disminución de la capacidad ociosa que se encuentra dentro de la economía; de tal forma que no sólo se tenga como objetivo controlar la inflación sino también se pretenda acercar lo más posible a un pleno empleo dentro del país.

15. Otras consideraciones

15.1. La producción interna

Es parte importante dinamizar el crecimiento, como se ha demostrado en las partes superiores de este trabajo, el objetivo de que se dinamice la esfera productiva recae en el hecho de disminuir las presiones sobre la balanza de comercio exterior. Para lograr este punto, es importante tener una apertura comercial más puntual que apoye a tener una política cambiaria fuerte (de ésta hablaremos en un apartado un poco más adelante).

Si el déficit de la balanza comercial continua incrementándose, esto hace que las ganancias dentro de la producción disminuyan y con ello no se pueda hacer pago de las deudas financieras que se tienen o tengan contra el extranjero, con lo que, se seguirá necesitando de la entrada de capitales a la economía, y del hecho de que sigamos manteniéndonos dentro de los mismos parámetros hasta ahora mostrados en la economía mexicana.

Nos genera así, un entorno donde la tasa de interés seguirá por encima de la recaudación e ingreso de las empresas, por lo que los niveles de

endeudamiento continuarán incrementándose, y en algunos casos, incluso volviéndose insolventes, con lo que, también se estaría frenando la dinámica de la economía. Si se tiene un buen valor agregado, se puede evitar el deterioro del crecimiento como causa de esta dependencia a los capitales extranjeros y además, se quiten presiones al tipo de cambio y a la tasa de interés.

Como Kregel: “en un modelo denominado por la deuda, la disminución de la tasa de interés y el aumento del comercio que aumente el valor agregado que asegure un balance de cuenta corriente son de crucial importancia” (2003).

15.2. Relaciones comerciales

“Una menor elasticidad ingreso de la demanda de importaciones y una más alta elasticidad ingreso de demanda por exportaciones, pueden capacitar a un país a crecer más rápido y mantener empleo más alto con balance comercial y una menor disminución (o mayor aumento) en los salarios relativos (patrón de vida)”

(Blecker, 1998).

Históricamente debemos recordar que todos y cada uno de los países desarrollados han logrado industrializarse gracias a políticas proteccionistas e intervenciones del estado. Actualmente, resulta difícil optar y conducirse por políticas intervencionistas y proteccionistas, es por ello que, por lo que sí, se puede optar es, por revisar cada uno de los tratados comerciales con que cuenta nuestro país. México tiene cerca de mil doscientos setenta tratados, de los que 653 son bilaterales y 617 multilaterales, y de ellos 11 son tratados comerciales. De estos, realmente pocos son los que rinden los frutos que se han pretendido con la firma de cada uno.

Una forma de apoyar al mercado interno también es, generar las condiciones que ayuden incrementar su exportaciones, y para ello es necesario

que los múltiples tratados de comercio con los que cuenta México sirvan de plataforma para realmente apoyar a los productores y al dinamismo económico, y no sólo, como una plataforma política que dé buena cara y relaciones a México, sin dar frutos dentro de la esfera productiva, que finalmente es el objetivo primordial de cualquier tratado comercial.

Es indispensable reducir el déficit en cuenta corriente y la entrada de capitales, se tiene a su vez que disminuir el déficit que encontramos en el comercio exterior. Recordemos que, la restricción externa es una limitante constante para poder crecer en un mundo globalizado, por ello, la apertura comercial siempre será importante, pero buscando siempre tener un comercio superavitario o estable en el mejor de los casos.

“La dependencia de la entrada de capitales para apoyar tasas de crecimiento mayores continuará, a menos que la estructura de producción y el patrón de comercio en el país receptor estén cambiando para incrementar la expansión de las exportaciones en relación a las importaciones. Si la estructura de producción y el patrón de comercio no están cambiando y si la entrada de capitales se agota, el país tenderá a deslizarse hacia atrás a un menor patrón de crecimiento” (Hussan, 2001).

Estados Unidos, sigue siendo nuestro mayor socio comercial, aún después de tener acuerdos formados con varios países; sin embargo, esto nos bloquea oportunidades, ya que se tiene una dependencia con respecto a la economía estadounidense y sus fluctuaciones, el reacomodo de los tratados y el posicionamiento de México con respecto a cada uno de ellos, debe servir para apoyar el mercado interno, de forma tal que, no permanezcamos expuestos a las vulnerabilidades del mercado mundial.

15.3. Política Cambiaria

México ha tenido desde el año 1995 un tipo de cambio flexible, este tipo de cambio puede impactar de manera inflacionaria a los países de alto nivel de importación, como es el caso de México. Esto resulta por el contrario, un punto desfavorable sobre la competitividad y sobre la balanza comercial. Y como efecto domino, podría impactar en los salarios y así, en la actividad económica.

Se puede apreciar, por un lado el punto que nos dice: si tenemos un tipo de cambio subvaluado siempre estará favoreciendo las exportaciones y estará reduciendo las importaciones, lo que hace que éste se vuelva un aliciente del crecimiento económico. Aunque por otro lado, un tipo de cambio subvaluado tiene efectos contrarios a los que se busca: incentivar la economía, impactando en la demanda agregada y en la distribución del ingreso.

Pero al final, la mejor opción para incrementar el empleo y el crecimiento de una economía, es un tipo de cambio estable. El tipo de cambio competitivo genera incentivos amplios para cualquier productor con respecto al resto del mundo, ya sea en el mercado externo o interno; al abrir este panorama de productores también se hace más amplio el crecimiento y el fortalecimiento del empleo.

Además, un tipo de cambio estable y competitivo, estimula la utilización de mano de obra dentro de las actividades comerciales, de tal forma que, se da un estímulo especial para el aumento del empleo, adicional del que se tiene con el incremento de la producción. La estabilidad del tipo de cambio debe estar encaminada a un largo plazo y su principal objetivo debe ser el de reducir la incertidumbre con respecto al tipo de cambio real, para apoyar las decisiones con respecto a la inversión y al empleo.

La política cambiaria debe combinar la emisión de señales referidas a la estabilidad del tipo de cambio real en el largo plazo con la flexibilidad de corto plazo, ya que la flexibilidad del tipo de cambio nominal desalienta los movimientos de capitales de corto plazo y tiende a “suavizar” la cuenta de capital del balance

de pagos. Por flexibilidad debemos entender, al comportamiento de la moneda y al comportamiento de las autoridades dentro del mercado. Significa que el tipo de cambio se determina en el mercado de cambios y que en el corto plazo no hay compromisos de la autoridad monetaria con relación a este precio.

La política monetaria en México, está enfocada a controlar la inflación y cualquier desajuste en los precios que se pueda producir. Su principal instrumento -con referencia a la flotación del tipo de cambio- es la tasa de interés con la que busca ajustar los golpes externos. Es decir, el banco central de México incrementa la tasa de interés en caso de que se tenga una depreciación del tipo de cambio, con el objetivo de controlar el alza de la inflación. Sin embargo, en caso contrario, en donde se da una apreciación del precio, las tasas de interés no sufren el efecto contrario, éstas no disminuyen. De este modo, la política de metas de inflación en México ha ido acompañada de una política monetaria de respuestas asimétricas a los movimientos cambiarios, que se ha traducido paulatinamente en una sobrevaluación del tipo de cambio real (Galindo y Ros, 2006).

Se puede entender el hecho de que, el bajo crecimiento económico así como el control de la inflación, ha tenido gran relación con el tipo de cambio real y su evolución, desde que se adoptó como objetivo y desde que se entró en un tipo de cambio flotante. Tanto el tipo de cambio real, como el tipo de cambio nominal han tenido efectos positivos ante el control de la inflación, sin embargo, con una economía tan abierta, y con un incremento de la depreciación de la moneda, se ha incidido de manera negativa en la competitividad económica y por ende, en el ritmo de crecimiento que la economía desea tener.

Es por ello que, se debe intentar modificar las cuestiones que resultan de este tipo de instrumentación, como primer aspecto, podríamos cambiar el hecho de tener una política de respuesta asimétrica que se tiene con respecto a los shocks del tipo de cambio, de esta forma, se podría estar ayudando a la economía tratando de incentivarla y no descuidar la inflación que es el principal objetivo del banco central.

Como segunda opción, aunque un tanto más estructural, es el hecho de cambiar el objetivo de inflación que actualmente se tiene y optar por un objetivo de inflación en el que se excluyan las mercancías importadas, Este cambio tendría como consecuencia, reducir el efecto del tipo de cambio nominal en la meta de inflación y contribuiría a eliminar las respuestas asimétricas de la política monetaria a los shocks del tipo de cambio.

Otro punto que se podría tocar, es el que algunos economistas llaman “tipo de cambio en flotación sucia”. En éste, se deben colocar ciertas metas o niveles del tipo de cambio para evitar la sobrevaluación, para ello es indispensable que el banco central intervenga en el mercado cambiario a fin de evitar salir del nivel de tipo de cambio que desea mantener, para tratar de sobrellevar las fluctuaciones inflacionarias, así como evitar que el tipo de cambio tenga peso sobre las importaciones, buscando apoyar a la economía interna.

La objeción ortodoxa a este punto, está en que la defensa del límite cambiario limita la capacidad de controlar la oferta monetaria, lo que puede conducir a complicaciones para alcanzar la meta inflacionaria propuesta (cfr. Frenkel y Rapetti, 2004). Aunque por otro lado, la teoría nos dice que este problema sólo se tendrá en el caso en que se tenga exceso en la oferta de moneda extranjera, que se da a su vez, por una entrada masiva de capitales al país, pero se puede tener un “control” sobre la entrada de estos capitales, siempre que el Banco de México mantenga controladas las expectativas en cuanto al tipo de cambio y mostrarse con la intención de generar un control para el movimiento de capitales de corto plazo.

Así, el objetivo para la política monetaria es otorgar una mayor importancia al tipo de cambio, de forma que sea estable y competitivo, y sirva de apoyo a incentivar la economía y llevar al alza los niveles de crecimiento. La política monetaria, política fiscal y la política cambiaria deben de estar entrelazadas para que realmente se pueda dar la proyección que se desea a la economía mexicana.

15.4. Crecimiento económico

Los economistas han enfocado parte de sus estudios al crecimiento económico; debido al hecho de que un crecimiento económico consigue una mayor prosperidad. Finalmente, el objetivo de tener un mandato único o un mandato dual, es conseguir un crecimiento económico sostenible que a su vez nos traiga prosperidad como nación.

En los últimos años, a causa de los avances y mejoras en herramientas como: la econometría en estimaciones y a la información estadística disponible, se han incluido cada vez más variables explicativas del crecimiento. Variables de índole cuantitativa y cualitativa, con lo que se han incrementado constantemente las aportaciones literarias respecto al tema, pero muchas toman puntos que a lo largo del presente trabajo hemos mencionado y que es importante puntualizar para dar un enfoque más exacto frente a su relación con las condiciones presentadas para alcanzar un posible mandato dual, para la economía mexicana.

En primer lugar, tenemos a la política fiscal como parte del crecimiento económico. Tenemos así, la postura defendida por los autores keynesianos, según la que se puede generar empleo y favorecer el crecimiento a través de los estímulos de la demanda, derivados de una política fiscal expansiva, aunque por otra parte, los modelos neoclásicos señalan que esta parte expansiva no es necesaria.

Sin embargo, con el paso del tiempo aparecen los modelos endógenos en donde se plantea el papel de la política fiscal y el margen de maniobra de la misma. Así se habla del gasto y de la financiación que se debe llevar a cabo. Bajo el primer aspecto se destaca la bondad del capital público a la hora de favorecer el crecimiento, por lo que finalmente es un factor a considerar dentro de la esfera de la producción. Así, en el trabajo de Aschauer (1989) se señala que el impacto de las infraestructuras públicas sobre la productividad es muy importante. Por su parte, el trabajo de Skinner (1987); Knight, Loayza y Villanueva (1993) para el caso de India, entre otros, señalan que los efectos del capital público no se

presentan a corto plazo, pero sí, a largo. Por otro lado, también se considera que la acumulación de capital público sólo tendrá efectos positivos sobre el crecimiento tendencial a largo plazo cuando la suma de elasticidades de los capitales públicos y privado sea no menor que uno (Galindo y Escot, 1998).

Así mismo, cuando se habla de las expansiones fiscales se deben tener en cuenta los mayores impuestos que hay que establecer para generar el financiamiento, o por otro lado, se plantea la idea de hablar de endeudamiento como la forma de financiamiento -es importante tomar en cuenta las limitaciones como el efecto crowding-out (Argimón, González- Paramo y Roldan, 1997), o a través del efecto indirecto sobre las generaciones futuras, al tener éstas que asumir las cargas en períodos posteriores. Por ello, como se mencionó en uno de los apartados anteriores en este mismo capítulo, debe ser dirigido el gasto al sector productivo, impulsando en definitiva a esta esfera de la economía, de tal forma que genere los ingresos necesarios que den las aportaciones adecuadas para retribuir dicho aumento de impuestos o el pago por concepto de deuda en el momento necesario.

La distribución de la renta es un segundo punto que se plantea dentro de la literatura del crecimiento, que es el objetivo de toda economía y del que también es importante hacer mención. Este aspecto ha causado gran controversia sobre el efecto que causa la distribución de la renta, presentándose dos posturas: La que sigue la postura de Kaldor (1957), donde se afirma que hay que dirigir la renta hacia los que tienen más recursos, ya que su propensión marginal al ahorro es más elevada y además dispondrán de más medios para llevar a cabo la inversión necesaria. Una segunda postura, nos plantea que una distribución desigual trae consigo efectos negativos (Perotti, 1996), ya que afecta negativamente a los incentivos de los prestatarios (Barro, 1999), incitando a propuestas que supongan subida de impuestos, lo que afectará negativamente a las decisiones de inversión (Perotti, 1993), y finalmente se generarán tensiones sociales que afectan negativamente a las decisiones de inversión, creando un círculo vicioso.

Otra variable de la que se habló durante el trabajo, es la credibilidad e importancia del banco central, finalmente esta Institución juega el papel principal en el rol de generador de estabilidad inflacionaria y crecimiento económico, y es quien desarrollaría las herramientas que impliquen la adopción de un mandato dual dentro de la política monetaria.

Así, colocamos una teoría que nos plantea la importancia de las instituciones, donde el comportamiento que éstas tengan afectará las relaciones entre los individuos. Por lo que, las relaciones sociales implícitas en este tipo de capital juegan un papel muy importante en el desarrollo de la actividad económica. No sólo sirven de base para establecer las reglas a través de las que los individuos actúan, sino que también son el apoyo para desarrollar sus argumentos, llevar a cabo sus estrategias y generar un clima de paz social. Así, un adecuado capital social, a través del que los individuos se ven apoyados por sus familias y su entorno, con un ordenamiento jurídico adecuado -es contemplado como un elemento más que propicia el crecimiento económico-.

En este contexto, se elimina la incertidumbre y aumenta la confianza de los individuos, así como la posibilidad de desarrollar sus cualidades. Se facilita la aparición de un consenso de la clase media que hace más fuerte a la sociedad y reduce la debilidad de los gobiernos, lo que favorece el crecimiento. Este punto teórico retoma un punto marcado a lo largo del trabajo, la importancia de la credibilidad de la Institución (Banco de México), para poder maniobrar bajo las expectativas de los agentes y dar solidez al mercado, provocando una avalancha de crecimiento sostenido, que es lo que se busca obtener al implementar un mandato dual dentro de una economía en desarrollo, como la mexicana.

El emprendedor, singular personaje que tiene un tan marcado papel que desempeñar dentro de la economía, en palabras de Schumpeter. Su importancia radica, no sólo en la creación de puestos de trabajo y en la posibilidad de generar nuevos bienes y servicios, sino también en la introducción de los nuevos avances tecnológicos, yendo más allá, en forma indirecta, como lo expuso Holcombe (1998), según el cual, el comportamiento de un determinado emprendedor, sí,

tiene éxito, no sólo motiva a otros a seguir su ejemplo, sino también crea nuevas oportunidades para que las aprovechen terceros.

¿Cómo es que pretendemos postrarnos en este punto del crecimiento económico, bajo la búsqueda de accionar en un mandato dual? La respuesta, bajo las posturas de este trabajo, es mediante el crédito, la flexibilidad del mismo y mediante éste, el apoyo al emprendedor e inversionista, buscando que el crédito se dirija concretamente a la esfera productiva, y no solamente al consumo, como actualmente se desenvuelve la economía mexicana.

Con lo que, también se busca incentivar el mercado interno, apoyar el consumo interno, contrarrestaría la dependencia a la entrada de capitales que se tiene a causa del déficit comercial; el país ha mantenido una constante durante los últimos años, por una mayor importación de bienes, que por una exportación alta y próspera, que traiga consigo un impulso del sector productivo mexicano. Somos un país altamente maquilador e exportador de mercancías de este sector, enfocados primordialmente en el ámbito automotriz con un solo socio comercial, aun contando con una gran cantidad de tratados que se pueden aprovechar por la zona geográfica en la que nos encontramos. Por ello, es importante diversificarnos en producción y explotar los diferentes tratados comerciales con los que cuenta el país, para lo que será importante apoyar la producción interna y al productor nacional. Y una forma de que se lleve a cabo este punto, es mediante el crédito que fomenté y apoye al inversionista y productor nacional e internacional que deseé ser parte del crecimiento económico sostenido del país. Las Reformas Fiscales serán parte importante y fundamental en dicho paradigma, por lo que deberán ser bien gestionadas por las instituciones.

Entre los últimos puntos a tratar, está el de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC). Durante la última década del siglo pasado, tanto los expertos como los decisores políticos consideraron que las TIC's posibilitarían la generación de un importante y robusto crecimiento en los mercados, mediante la transformación del ciclo económico (Boyer, 2004). Ejercen

un efecto positivo tanto sobre el capital humano como sobre el capital social, lo que potencia a su vez su influencia positiva sobre el crecimiento económico.

Ante cualquier esquema de política, deberá tomarse en cuenta la evolución tan acelerada en tecnologías, información y comunicación. En el caso de que, el Banco de México se maneje bajo un mandato dual, es importante que también se entienda la evolución de la informática y con ello la innovación de los procesos, así como, la comunicación que debe manejar con respecto a sus expectativas y objetivos, y hacia los agentes económicos que actuarán en referencia a lo que el Banco de México transmita. Así mismo, es importante tomar en cuenta las condiciones bajo las que se desarrollan los instrumentos que envuelven el entorno de un mandato dual. Es decir, el banco central debe estar actualizándose con respecto a las necesidades tecnológicas, en términos de gestión, que los agentes económicos buscan, de tal forma que al brindárselas, tanto los agentes económicos como el banco central salgan beneficiados de estas innovaciones en tecnología, información y comunicación.

Hasta aquí, se han enumerado una serie de variables que a lo largo del tiempo se han ido introduciendo en la literatura como análisis del crecimiento en diferentes economías a lo largo del mundo, y que aquí hemos planteado como punto de partida para generar una relación con respecto a las condiciones que consideramos, debemos tener como economía para poder adoptar un mandato dual por parte del Banco de México, con el que se busca tener un control de la inflación, llevándola a una estabilidad y reducción, y un impulso al crecimiento económico mediante un mayor dinamismo productivo influyente en las tasas de empleo, que sería el segundo objetivo del banco central. Con el propósito de corroborar si las condiciones que planteamos y las que se deben apoyar, darían los beneficios deseados para la economía, impulsando su desarrollo y crecimiento sostenidos.

CONCLUSIONES

Como se ha podido entender a lo largo de esta tesis, el banco central juega un papel de suma importancia en cualquier economía, ya que es la institución que ejecuta las políticas en materia monetaria en primera instancia, bajo diferentes procesos e instrumentos para alcanzar un objetivo específico. Siendo, una de sus principales responsabilidades, mantener baja y estable la inflación, ya que es una condición indispensable, aunque no la única, para facilitar la asignación eficiente de los recursos y promover el crecimiento sostenido de la economía. Así mismo, la forma en que se mide la eficacia de las políticas que aplica es, a través del control de la inflación.

Si bien el control de la inflación es la forma de medición, esto no quiere decir que controlar la inflación sea el único objetivo que deba o pueda tener un banco central, cualquiera puede encaminarse bajo alguno de los tres mandatos posibles, ya sea, mandato único, mandato dual o mandato jerárquico. La diferencia entre estas tres posibilidades se encuentra en el número de objetivos y deseos a alcanzar, así como del grado de importancia que recaiga en cada uno de los objetivos.

Por la estructura de la economía mexicana, el Banco de México ha optado, desde varios años, por la decisión de trabajar bajo un mandato único, con el objetivo de controlar la inflación. Y a pesar de que, como se ha visto en este trabajo, la respuesta ha sido buena al transcurrir los años, donde el Banco de México ha alcanzado en cierta medida su objetivo, también han quedado abiertas las preguntas: ¿Bajo qué mandato debe actuar el Banco de México?, ¿Debe seguir trabajando en un mandato único? Estas preguntas quedan abiertas al tomar en cuenta que muchas economías han optado por un mandato dual.

La política monetaria en México, como cualquier política en el mundo, trae consigo directrices con las que los expertos pueden estar o no de acuerdo. La política bajo la que trabaja el Banco de México entra dentro esta contradicción, por un lado, mucha gente aplaude los resultados obtenidos y el control mostrado

sobre la inflación, sin embargo, también existe una gran reacción en contra de la forma de operar del banco central, argumentando que el Banco de México debe cambiar sus políticas, y dejar de lado el mandato único que ostenta, para darle paso a un mandato dual como el que maneja su vecino del norte, es decir, promover un mandato que incluya, además del control de la inflación, el impulso al empleo.

Cabe señalar que, bajo este mandato se estipula alcanzar un empleo total, pero en realidad, el contexto se da en el hecho de no tener, un 100 por ciento de empleos, sino más que nada, en garantizar que se mantenga el desempleo en niveles mínimos, en una economía bastante saludable.

Como se ha dicho a lo largo de este trabajo, la idea es plantear a la economía mexicana bajo este contexto, y para ello lo más importante ha sido entender cómo funcionan los bancos centrales, así como la estructura y condiciones de la economía mexicana. Entre estos contextos y condiciones se debe entender con gran importancia dos grandes ramas de la economía:

El primer punto es, la estabilidad monetaria, ésta sin duda es el punto inicial para cualquier economía en la actualidad. Ya sea que los bancos centrales se manejen bajo un mandato único, un mandato dual, o incluso un mandato jerárquico, la estabilidad monetaria es, la esencia para cualquier banco central, ya que el deseo principal será tener, una estabilidad de precios, y de esta forma tener un control sobre la inflación y traer consigo siempre condiciones favorables para la población.

La estabilidad financiera es el otro punto a considerar, es decir, contar con un sistema financiero eficaz que traerá para el sistema económico estabilidad que dé credibilidad y certeza a los agentes económicos, lo cual no solo será beneficioso para la población económicamente activa, sino que además, traerá beneficios a las instituciones gubernamentales que podrán entrar en un círculo vicioso pero beneficioso, donde el gobierno tenga para sí un ingreso mayor, bajo el que podrá tener mayor grado de maniobra y ofrecer mejores condiciones para la

inversión nacional e internacional, lo que conllevara a un proceso repetitivo y consecutivo de beneficios.

El caso mexicano resultó un tanto particular, al analizar el proceso que ha tenido ciertas variables dentro del análisis incorporado en esta tesis. En términos generales podemos ver un proceso de crecimiento y estabilidad entre las variables, observándolo principalmente en la inflación.

Si continuamos bajo este patrón, podríamos concluir directamente que el objetivo deseado por el Banco de México se ha alcanzado, sin embargo el objetivo en este trabajo no fue el de analizar por sí sola a la inflación, sino el de analizar la posibilidad de adoptar un mandato dual, que impulse el empleo. En este contexto se logró hacer una revisión de variables como, el empleo, donde se ha podido observar que se tienen tendencias positivas según lo reportado por el mismo Banco de México. Pero, es punto a considerar que, los reportes mostrados por el banco pueden tener sus contradicciones, ya que si bien muestran que los índices de empleo se han incrementado, estos índices no muestran crecimientos en proporciones adecuadas para la economía mexicana.

En México, la población ha ido incrementándose de manera desproporcional con los empleos generados, uno de los problemas más graves a los que se enfrenta la economía, es la llamada: economía informal, donde se insertan de manera constante, cantidades importantes de personas. Ah su vez los informes del Banco de México muestran un incremento de gente incorporada dentro de los regímenes de seguros y pensiones.

Bajo los argumentos estadísticos podríamos incluso situarnos bajo la premisa de que, el trabajo se ha hecho bien y el empleo ha sido fomentado de manera adecuada y constante para nuestra economía. Sin embargo, un punto que nos hace discernir de esta postura es el hecho de que, actualmente se encuentran sumergidas en el mundo laboral tres generaciones: los llamados baby boomers que van de los 46 a 64 años con el 27 por ciento; la generación X con un rango entre 45 a 28 años siendo el 36 por ciento; y la generación Y, de 20 a 27 años

con el 24 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA). Con este hecho hacemos notar que los incrementos en índices de empleo, no son suficientes para dar cabida en el mercado, al boom generacional que actualmente se encuentra en condiciones para laborar y que además demanda empleos estables y bien remunerados.

Bajo este contexto es que debemos entender la importancia de un mandato dual, para la economía mexicana, ya que no sólo se trata de controlar la inflación, sino además generar empleos formales para el gran número de personas que actualmente se encuentran en las condiciones y necesidades de recibir remuneraciones, y que a su vez sean estables y favorables ante los cambios constantes del mercado, es decir, que apoyados por el control a la inflación por parte del Banco de México, vean ingresos estables que les permitan acceder a condiciones adecuadas para un bienestar.

A lo largo de la tesis encontramos condiciones y circunstancias que enmarcan a la economía mexicana y que deben ser utilizadas y mejoradas en algunos casos, para impulsar un posible mandato dual, que dé impulso a los deseos poblacionales antes mencionados, que finalmente debe ser el único objetivo de las autoridades: alcanzar un bienestar social acompañado de un crecimiento y desarrollo sostenible.

Con el análisis que se pudo generar al estudiar diferentes economías, se observaron puntos importantes a considerar para el caso de México y su banco central, por ejemplo: en su forma de operar cómo los instrumentos y medidas que utiliza, y podría llegar a utilizar, en la búsqueda por un entorno proclive para impulsar el empleo y estabilizar la inflación. Dentro de las que podemos encontrar, están: El establecimiento de una estrategia monetaria y fiscal encaminadas conjuntamente, más un compromiso a nivel nacional por parte de las autoridades y de la misma población, así como una política donde las decisiones de corto plazo se encaminen a su vez en una estrategia de largo plazo.

La forma de operar del banco central es, y será fundamental para alcanzar los objetivos económicos de la economía mexicana. Puntos centrales también son, las condiciones adecuadas bajo las que puedan desarrollarse en forma óptima las políticas y herramientas con que trabaja el banco central.

Por ello, antes de poder implementar un mandato dual, debemos contar con las condiciones y estructuras necesarias dentro de la economía. Como se ha podido observar en este trabajo, si deseamos impulsar el empleo debemos mejorar muchas bases de la economía, entre ellas: la dependencia que se tiene por la entrada de capitales extranjeros para subsanar los desajustes de balanza de pagos, principalmente el déficit presentado en la balanza comercial, la cual nos muestra las deficiencias del mercado interno, en cuestiones de apoyos a productores nacionales.

Ahora bien, si lo que se busca en el presente trabajo, es impulsar el empleo, lo que se debe mantener estable es la esfera productiva, para que con ella se den las condiciones adecuadas para que se generen más y mejores empleos. Por lo que, si México no muestra bases sólidas para impulsar su mercado interno, difícilmente podrá incrementar la variable empleo.

Como se ha visto durante el contenido de esta tesis, son muchas las condiciones que no permiten este desarrollo interno, las cuales van desde, cuestiones sociales, políticas, económicas e ideológicas. Es complicado generar una ruptura en lo continuo¹⁴, son muchos paradigmas que romper, son muchas circunstancias que cambiar, de forma que realmente se pueda hablar de un mandato dual para el caso mexicano.

Dentro de las conclusiones a las que llegue con este trabajo están: modificar el sector financiero nacional, cambiando en primer lugar la forma en que funciona el crédito. En México se tiene una gran tendencia por generar crédito hacia el consumo y no hacia la producción; con lo que en realidad no se fomenta a la inversión de capital que es generadora de empleos. Por lo que el banco central

¹⁴ Este término se toma de la tesis del mismo nombre escrita por Jessica Díaz Salazar, 2015.

debe reformar este aspecto, es decir, debe impulsar las condiciones para que se dé mayor apertura al crédito dirigido a la esfera productiva.

Resulta conveniente por interés y por estabilidad para las instituciones bancarias, enfocarse en el crédito hacia el consumo, ya que un mayor número de personas busca acceder a este rubro de la banca, así mismo, culturalmente la sociedad mexicana, no dispone de una educación financiera que les permita manejar de manera adecuada todos los créditos a los que tiene acceso, lo que resulta más beneficioso para la banca comercial, ya que el crédito de inversión, además, implica un riesgo mayor que puede traer pérdidas para ellos, si la inversión no se efectúa con los resultados esperados puede, llevar a incurrir en insolvencia e incumplir con los compromisos bancarios.

El objetivo de un mandato dual que mantenga estable la inflación y que impulse el empleo, debe ser, el de generar las condiciones para impulsar el mercado interno y generar inversión que coloque exportaciones en el mercado global, buscando disminuir el déficit en cuenta corriente y disminuir para el caso de México la dependencia que se tiene hacia la entrada de capitales, la que es una variable de mayor volatilidad y por ende de mayor incertidumbre.

Otro punto importante para reestructurar a la economía y además muy contradictorio es, el gasto público. En los últimos años la postura teórica y práctica nos dice que se debe generar más con menos, punto adecuado cuando la inversión se destina de manera eficiente en los rubros adecuados. Sin embargo, la infraestructura dentro de la economía de México necesita de muchas innovaciones, ya que ésta ya es en muchos de los casos inadecuada para las necesidades económicas.

La inversión también debe ser dotada de condiciones adecuadas en infraestructura, por lo que se debe, comenzar a generar un gasto más intensivo en esas condiciones, es decir, se debe generar vías de acceso y comunicación que favorezcan la interrelación y comercio nacional. El gasto, que como fin último tenga el impulso del mercado interno debe dirigirse a distintos destinos como: la

educación, la seguridad nacional, la tecnología, etc. Así mismo cada una de estas ramas debe ser bien enfocada, por ejemplo, la educación debe enfocarse hacia las ramas donde sea necesaria la mano de obra calificada; la tecnología e investigación llevadas a los ámbitos donde puedan ser explotadas al máximo y la seguridad nacional debe fortalecerse con técnicas y estrategias más estructuradas que den un estado de comodidad a la población y a la inversión.

Finalmente, debemos entender que la economía se debe ensamblar como un buen rompecabezas, donde cada pieza cumpla su función y se conjunten para formar un todo, que trabaje como uno solo, y alcanzar así el desarrollo, el crecimiento y la estabilidad.

A lo largo del trabajo, se buscó localizar las ventajas y desventajas de la adopción de un mandato dual por parte del Banco de México, y fue bajo esta investigación, que localizamos dos puntos centrales:

1.- El primero de ellos es, que para poder adoptar un mandato dual como el que tiene su vecino del norte, México tiene que hacer muchas modificaciones y reestructuraciones internas, debe impulsar el mercado interno así como, apoyar el sistema financiero; debe dar una mayor apertura dentro del sistema, de tal forma que pueda insertarse un mayor número de agentes económicos a la esfera productiva mediante créditos de inversión.

El objetivo de impulsar el empleo, como segundo objetivo de un mandato debe ser, parte de un sistema bien estructurado que permita las condiciones para que se pueda generar el desarrollo del mercado laboral y que además se enfoque a las áreas más necesitadas del país, es decir, también debe existir un reacomodo educacional en el país, no podemos seguir generando, por ejemplo, un gran número de abogados cuando el crecimiento del país se está dando, oportunidad en áreas como la industria aeronáutica, donde, se necesitan ingenieros que impulsen cada día más este rubro de la economía.

El país debe buscar dar una estabilidad monetaria, la cual ya ha trabajado, durante largo tiempo y que buenos resultados está dando, pero también debe

incorporar una estabilidad financiera, que sea la base de la segunda variable dentro del mandato.

El segundo punto, localizado en este estudio y con el que finalizamos el trabajo es, el de confirmar a mi parecer, que la economía mexicana y el Banco de México, no están listos para adoptar un mandato dual, como se le ha propuesto a los dirigentes de la economía.

Si se pasara de un mandato único a un mandato dual, como se encuentra en estos momentos la economía mexicana, no se tendría los resultados esperados, ya que como hemos visto, existen muchas bases sin la firmeza necesaria para impulsar el empleo, tomando en cuenta que ésta es la segunda variable a manejar o en la que se intervendría para utilizar un mandato dual como el que maneja la FED en Estados Unidos.

Lo que sí se podría hacer en estos momentos es seguir manejando la economía a través del control y estabilidad de la inflación como objetivo primordial por parte del Banco de México, pero a su vez también, ir generando las condiciones adecuadas para que con el paso del tiempo se pueda trasladar el Banco de México hacia un mandato dual que incorpore el control e impulso del empleo.

El proceso puede resultar paulatino y generacional, sobre todo por el contexto mundial, pero se debe ir marcando un rumbo y unas bases para mejorar el proceso y las estructuras que impulsen a la economía mexicana, que desde hace años ha quedado a deber, ese paso gigante y trascendental, que la coloque en los países desarrollados con miras a un crecimiento y desarrollo estables y sostenidos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central de Chile. (1995).

OECD. (2002). Obtenido de Economic Surveys.

Banco de México. (2005).

Abaumrad, G. (1996). "Instrumentación de la Política Monetaria con Objetivo de Estabilidad de Precios: El Caso de México". *En Monetaria.* , XIX(1).

Alejandro, Á. (1991). *¿Un ajuste económico exitoso?* México, México: Facultad de Economía.

Alejandro, C. A. (1998). *Banco de México.* Recuperado el 2015.

Aspe, P. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica.* México.

Ball, L. a. (March. de 2003). Obtenido de "Does Inflation Targeting Matter?".

Barro, R. (1986). *Macroeconomía* . México: Nueva Editorial Interamericana.

Bernanke S., L. T. (1999). *Inflation targeting: lessons from the international experience.* USA: Princeton University.

Bundesbank, D. (1994). *Política Monetaria del Bundesbank.*

Calvo, G. A. (2003). "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries". *Journal of Economic Perspectives.*

Carolina, G. A. (2010). *Objetivos, instrumentos y resultados de política monetaria México 1980-2010.* CIDE.

Cartens, A. a. (Mayo de 1999). *Banco de México.*

Fisher, D. y. (1989). *Macroeconomía.* McGraw Hill.

Frenkel, R. y. (2004). *"Políticas macroeconómicas para el crecimiento y el empleo".* ILO.

- Galindo, L. M. (2005). *"Inflation Targeting in Mexico: An Empirical Appraisal"*.
- Guadalupe, M. A. (1994). *Lecciones de economía monetaria*. México: UNAM.
- Guillermo, A. (1996). "instrumentación de la política monetaria con objetivo de estabilidad de precios: el caso de México". *En Monetaria* .
- Harry, J. (1978). *Inflación y revolución y contra revolución keynesiana y monetarista*. Barcelona: Oikos-tau.
- Inder, R. (1994). *La inflación en México: ensayos*. México: COLMEX.
- Inter, R. (1982). *"Déficit e inflación", economía mexicana*. México.
- Krugman, P. a. (1978). *"Contractionary Effects of Devaluation"*.
- M, M. F. (1999.). *Monetary policy strategics por Latin America*. Mumeo.
- M., J. (1999). *Bank of Canad*. Recuperado el 2015
- Mateos C y Schwartz, M. (1997). *Banco de México*. Recuperado el 2015, de Dirección General de Investigación Económica.
- México, B. d. (s.f.). *Informe anual*. México.
- Mishkin, F. (2014). *Moneda, banca y mercados financieros*. México: Pearson Educación.
- Neumann, M. J. (July-August de 2002). *Federal Reserve Bank of St. Louis*.
- Ortega, A. (2015). *Plan de Internacionalización de empresarial*. España: ESIC.
- Otros, Z. y. (1997). *Banco Central de Costa Rica*.
- Pablo, V. (1992). La moneda y el crédito en relación con la oferta monetaria. *Tesis de maestría*. México, México: Facultad de Economía.
- Robert, L. (1976). *"Econometric policy evaluation: a critique"*. *The Phillips curve and labor markets, Carnegie Rochester Conference* (Vol. 1).

Roberto, M. L. (1996). *Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera*. México: UNAM.

Schmidt-Hebbel, K. a. (July de 2002). *Central Bank of Chile*.

Schwartz, R. M. (1998). *Banco de México*.

Solano, E. (2001). *Moneda, banca y mercados financieros*. México: Pearson Educación.

Svensson, L. E. (1997). Obtenido de “Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets”, *European Economic Review*,.

Svensson, L. E. (May de 1998). Obtenido de “Open Economy Inflation Targeting”,.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

(Según el orden en que aparecen en el trabajo)

Grafica 1.



Fuente: Banco de México informe 1997

Cuadro 2.

Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación porcentual

Mes	Mensual		Anual		Acumuladas respecto a diciembre anterior	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Enero	2.57	2.18	26.4	15.3	2.6	2.2
Febrero	1.68	1.75	25.6	15.4	4.3	4.0
Marzo	1.24	1.17	24.5	15.3	5.5	5.2
Abril	1.08	0.94	22.3	15.1	6.7	6.2
Mayo	0.91	0.80	21.2	15.0	7.7	7.0
Junio	0.89	1.18	20.4	15.3	8.7	8.3
Julio	0.87	0.96	19.7	15.4	9.5	9.3
Agosto	0.89	0.96	19.2	15.5	10.5	10.4
Septiembre	1.25	1.62	18.8	15.9	12.0	12.2
Octubre	0.80	1.43	18.2	16.7	12.9	13.8
Noviembre	1.12	1.77	17.8	17.4	14.1	15.8
Diciembre	1.40	2.44	15.7	18.6	15.7	18.6

Fuente: Banco de México Informe 1998

Cuadro 3.

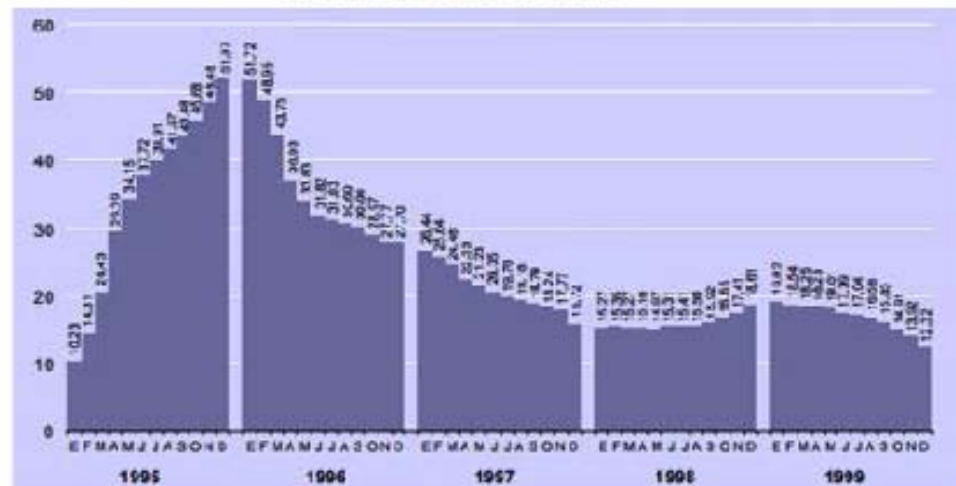
Indice Nacional de Precios al Consumidor
Variaciones en por ciento

Mes	Mensual		Anual	
	1998	1999	1998	1999
Enero	2.18	2.53	15.27	19.02
Febrero	1.75	1.34	15.35	18.54
Marzo	1.17	0.93	15.27	18.26
Abril	0.94	0.92	15.10	18.23
Mayo	0.80	0.60	14.97	18.01
Junio	1.18	0.66	15.31	17.39
Julio	0.96	0.66	15.41	17.04
Agosto	0.96	0.56	15.50	16.58
Septiembre	1.62	0.97	15.92	15.83
Octubre	1.43	0.63	16.65	14.91
Noviembre	1.77	0.89	17.41	13.92
Diciembre	2.44	1.00	18.61	12.32

Fuente: Banco de México informe 1999

Grafica 2.

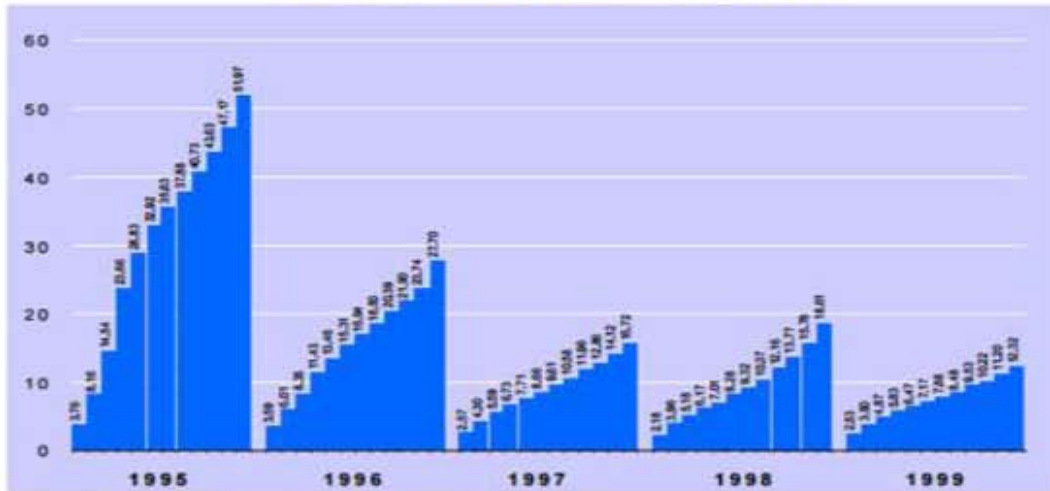
Indice Nacional de Precios al Consumidor
Variaciones anuales en por ciento



Fuente: Banco de México Informe 1999

Grafica 3.

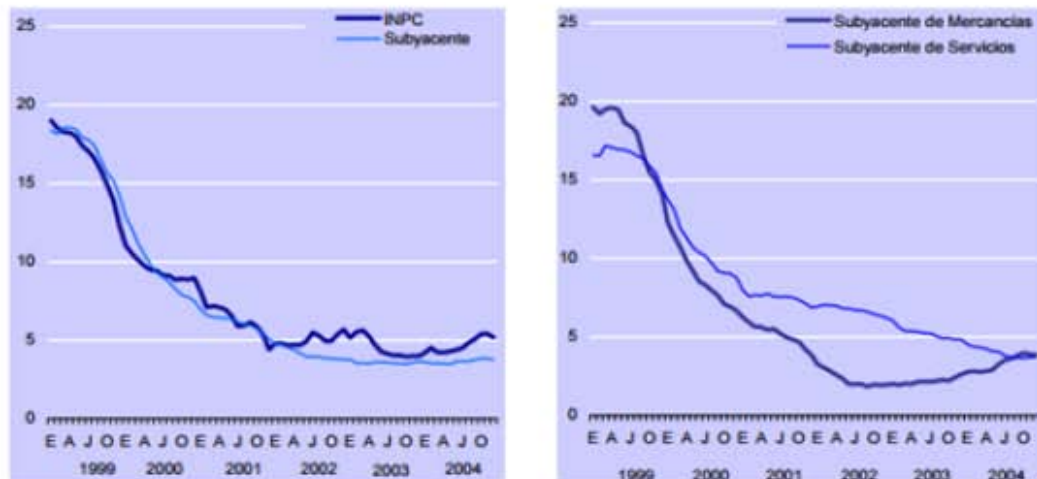
Indice Nacional de Precios al Consumidor
Variaciones mensuales acumuladas en por ciento



Fuente: Banco de México informe 1999

Grafica 4.

Inflación: INPC y Subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México informe 2004

Cuadro 4.

Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes

Variación anual y contribución en por ciento

	Dic-2003/ Dic-2002	Dic-2003/ Dic-2002	Dic-2004/ Dic-2003	Dic-2004/ Dic-2003	Diferencia en Contribución ³ (b-a)
	Variación	Contribución ² (a)	Variación	Contribución ² (b)	
INPC	3.98	3.98	5.19	5.19	1.2140
Subyacente	3.66	2.51	3.80	2.59	0.0818
Mercancías	2.62	0.95	3.87	1.38	0.4345
Alimentos	4.70	0.68	7.04	1.03	0.3463
Otras mercancías	1.24	0.27	1.69	0.36	0.0882
Servicios	4.84	1.56	3.72	1.21	-0.3527
Vivienda	4.12	0.73	3.70	0.66	-0.0747
Otros servicios	5.72	0.83	3.74	0.55	-0.2780
No Subyacente	4.66	1.47	8.20	2.60	1.1322
Agropecuarios	3.65	0.31	10.11	0.85	0.5436
Frutas y Verduras	-2.36	-0.09	6.43	0.22	0.3114
Jitomate	0.30	0.00	23.24	0.15	0.1509
Resto ¹	-2.97	-0.09	2.51	0.07	0.1605
Resto de Agropecuarios	8.34	0.40	12.69	0.63	0.2322
Carne de Res	10.62	0.23	15.51	0.36	0.1280
Carne de Ave	0.85	0.01	12.24	0.14	0.1277
Huevo	19.84	0.12	5.19	0.03	-0.0807
Resto ²	4.78	0.04	11.52	0.10	0.0572
Administrados y Concertados	3.91	0.69	7.51	1.32	0.6306
Administrados	6.11	0.51	10.02	0.85	0.3429
Gasolina bajo octanaje	4.74	0.14	5.42	0.17	0.0220
Gasolina alto octanaje	2.37	0.01	8.47	0.04	0.0277
Electricidad	7.04	0.20	9.15	0.26	0.0669
Gas doméstico	7.75	0.16	18.27	0.38	0.2264
Concertados	1.90	0.18	5.13	0.46	0.2877
Educación	8.59	0.47	7.50	0.43	-0.0419

1/ Incluye el resto de frutas y verduras.

2/ Incluye carne de pescado, de cerdo y otras carnes.

3/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

Fuente: Banco de México informe 2004

Grafica 5.
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



1/ Este indicador incluye los subíndices de Mercancías y Servicios. El subíndice de Mercancías se integra por los siguientes grupos: Alimentos Procesados, Bebidas, Tabaco y Otras Mercancías. El subíndice de Servicios lo integran los grupos: Vivienda (habitación), Educación (Colegiaturas) y Otros Servicios. Para ver detalles sobre la definición de estos indicadores véase el Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2007, Anexo 1, pp. 53-57.
Fuente: Banco de México.

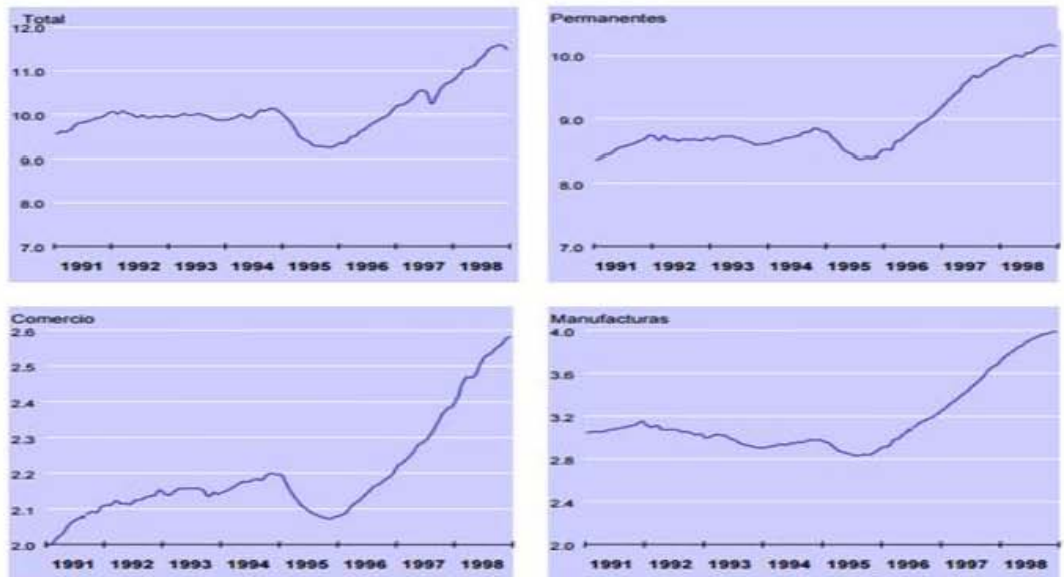
Grafica 6.



Fuente: Banco de México in forme 2008

Grafica 14.

Trabajadores Afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social
Series ajustadas por estacionalidad
Millones de asegurados



Fuente: Banco de México in forme 2008

Cuadro 7

Tasas de Desempleo en Áreas Urbanas Porcentaje*

	1994	1995	1996	1997	1998					
	Anual	Anual	Anual	Anual	Ene.	Mzo.	Jun.	Sep.	Dic.	Anual
General	3.64	6.27	5.53	3.73	3.59	3.40	3.36	3.28	2.60	3.16
Hombres	3.54	6.12	5.32	3.47	3.50	2.90	2.90	2.80	2.50	2.88
Mujeres	3.83	6.53	5.94	4.17	3.70	4.10	4.20	4.10	2.70	3.62
Principales Ciudades										
Cd. de México	4.00	7.28	6.85	4.41	4.60	4.20	4.50	4.00	3.70	3.99
Guadalajara	3.46	6.43	4.98	3.27	2.90	3.10	3.40	3.70	2.00	2.80
Monterrey	5.03	7.78	6.02	3.90	3.60	2.80	2.70	2.40	2.90	3.08
Tasas Complementarias										
Alternativa ^a	5.98	8.64	6.32	4.52	4.80	4.10	4.30	4.20	3.60	4.14
Presión Efectiva Económica ^b	4.58	7.71	6.80	4.83	4.40	4.50	4.20	4.20	3.20	4.00
Presión Efectiva Preferencial ^c	5.32	8.33	7.33	5.39	5.30	5.00	4.80	4.80	3.80	4.63
Presión General ^d	6.23	9.77	8.72	6.53	6.10	6.10	5.60	5.70	4.40	5.45
Ocupación Parcial y Desocupación ^e	7.60	10.73	10.03	8.30	8.00	7.70	7.50	7.20	6.00	7.32
Ocupación Parcial por Razones De Mercado y Desocupación ^f	6.18	8.53	7.26	5.35	5.20	5.10	4.90	4.70	3.80	4.68
Ocupación Parcial Menos de 35 Horas Semanales y Desocup. ^g	22.31	25.65	25.28	23.30	25.80	20.30	19.50	21.20	21.80	21.77
Ingresos Inferiores al Mínimo y Desocupación ^h	11.24	16.20	17.17	16.29	17.80	16.50	11.50	14.00	11.60	14.73

* Porcentajes con respecto a la P.E.A.

- a Es la proporción de la P.E.A. y de la Población Económicamente Inactiva Disponible, que se encuentra desocupada abierta en el periodo de referencia, que está disponible para el trabajo aunque haya abandonado la búsqueda del mismo o que iniciará sus labores próximamente.
- b Representa la proporción de la P.E.A. que se encuentra desocupada abierta o que está ocupada pero que busca un empleo adicional.
- c Se refiere a la proporción de la P.E.A. que se encuentra desocupada abierta o que está ocupada pero que busca trabajo con el objetivo de cambiarse voluntariamente de empleo.
- d Mide el porcentaje que representa la Población Desocupada Abierta y a los ocupados que buscan trabajo con el propósito de cambiarse o tener un empleo adicional con respecto a la P.E.A.
- e Es la proporción de la P.E.A. que se encuentra desocupada abierta o que está ocupada, pero trabajó menos de 15 horas a la semana de referencia.
- f Es el porcentaje que representa la Población Desocupada Abierta y la población ocupada que labora menos de 35 horas a la semana, por razones de mercado (subempleo involuntario), respecto a la P.E.A.
- g Muestra la proporción de personas desocupadas abiertas y ocupadas que laboran menos de 35 horas a la semana con respecto a la P.E.A.
- h Es el porcentaje que representa la Población Desocupada Abierta y la ocupada que tiene ingresos inferiores al salario mínimo con respecto a la P.E.A.

Fuente: INEGI. Encuesta Nacional de Empleo Urbano.

Gráfica 15

Incremento del Salario Contractual Directo al Tabulador y Expectativas de Inflación para los Sigüientes 12 meses Variaciones anuales en por ciento



* El indicador de inflación para los doce meses siguientes proviene de la encuesta mensual que recibe Banco de México entre los grupos de análisis económico del sector privado.

Fuente: Banco de México informe 1999

Cuadro 9

Indicadores de Empleo

	2005	2006	2007	2008						
				I	II	III	IV	Nov.	Dic.	Anual
Asegurados en el IMSS										
Variación anual en por ciento										
Total	3.09	4.68	4.16	3.32	2.77	1.86	0.08	-1.29	-0.27	1.99
Permanentes	2.77	3.86	3.93	3.19	2.75	1.80	-0.02	-1.40	-0.47	1.92
Eventuales Urbanos	6.03	11.21	6.07	4.36	2.87	2.35	0.94	1.59	1.48	2.60
Por ciento de la población económicamente activa										
Tasa de Desocupación Nacional	3.50	3.59	3.72	3.92	3.47	4.18	4.30	4.47	4.32	3.97
Tasa de Desocupación Urbana	4.73	4.61	4.82	4.89	4.34	5.21	5.25	5.34	5.54	4.92
Por ciento de la población ocupada										
Tasa de Subocupación	7.51	6.85	7.18	6.64	6.87	6.75	7.13	7.58	7.31	6.85
Tasa de Ocupación en el Sector Informal	28.13	27.06	27.04	27.44	27.50	27.13	26.99	N.D.	N.D.	27.25

Fuente: MSS y Encuesta Nacional de Empleo y Ocupación ENCE, INEGI.

Cuadro 10

Producto Interno Bruto Trimestral de México

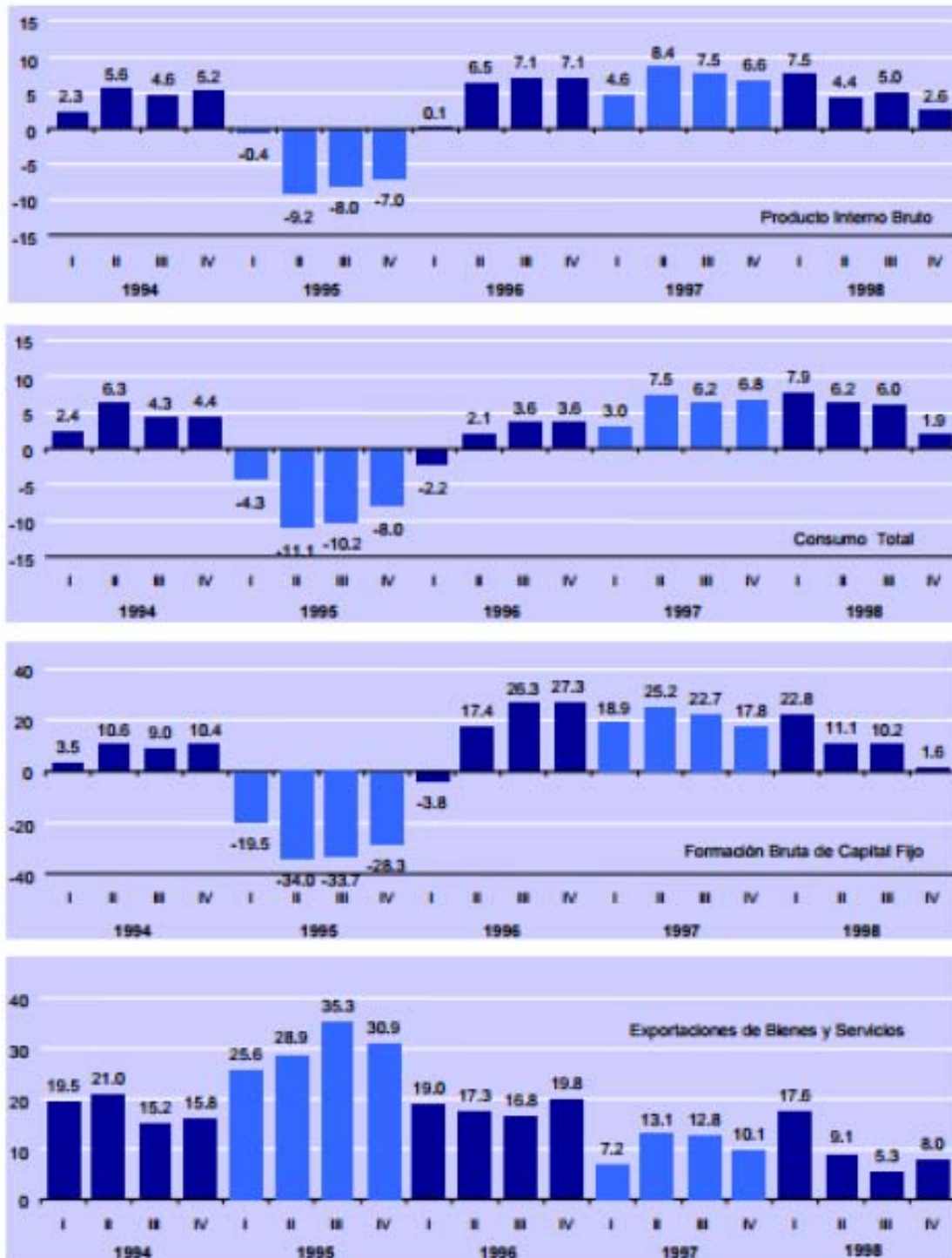
Variación porcentual

		Con respecto al mismo trimestre del año anterior		Con respecto al trimestre inmediato anterior	
		Original	Desestacionalizada	Original	Desestacionalizada
1995	I	-0.44	-0.71	-7.28	-4.33
	II	-9.19	-9.06	-4.97	-5.41
	III	-8.03	-7.77	-3.60	1.14
	IV	-7.04	-7.15	9.44	1.44
1996	I	0.07	-0.02	-0.19	3.02
	II	6.48	6.56	1.13	0.82
	III	7.13	6.97	-3.01	1.53
	IV	7.11	7.26	9.42	1.71
1997	I	4.59	5.56	-2.55	1.39
	II	8.35	7.40	4.76	2.58
	III	7.46	7.19	-3.81	1.33
	IV	6.65	6.88	8.59	1.41
1998	I	7.49	6.63	-1.78	1.15
	II	4.44	5.26	1.80	1.26
	III	4.98	4.85	-3.31	0.94
	IV	2.59	2.66	6.12	-0.70

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI). El ajuste estacional es elaborado por el Banco de México.

Gráfica 16

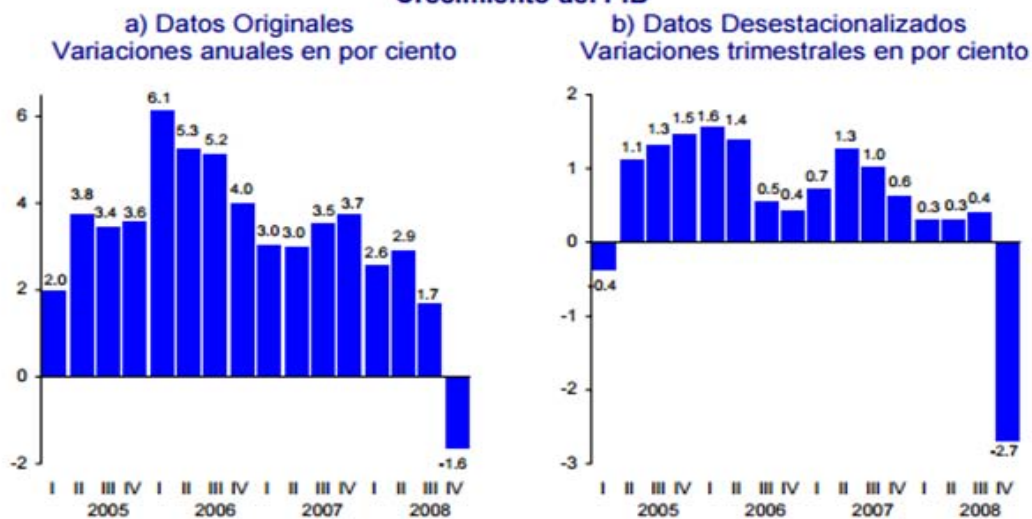
PIB, Consumo Total, Formación Bruta de Capital Fijo y Exportaciones de Bienes y Servicios
Variación porcentual anual



Fuente: Banco de México informe 1998

Gráfica 18

Crecimiento del PIB



Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Cuadro 11

Oferta y Demanda Agregadas

Variaciones anuales en por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior

	2005	2006	2007	2008				Anual
				I	II	III	IV	
Oferta Agregada	4.4	6.8	4.2	4.1	4.5	3.3	-3.2	2.1
PIB	3.2	5.1	3.3	2.6	2.9	1.7	-1.6	1.3
Importaciones	8.5	12.6	7.0	8.9	9.4	8.0	-7.7	4.3
Demanda Agregada	4.4	6.8	4.2	4.1	4.5	3.3	-3.2	2.1
Consumo Total	4.5	5.1	3.6	2.6	2.5	1.9	-1.1	1.4
Privado	4.8	5.7	3.9	2.8	2.7	2.2	-1.3	1.5
Público	2.4	1.7	2.1	0.9	1.1	0.3	0.1	0.6
Inversión Total	7.5	9.8	7.2	3.0	8.4	8.1	0.6	4.9
Privada	7.1	13.0	5.8	2.9	10.0	5.7	-10.4	2.1
Pública	8.7	-1.6	12.9	3.6	1.4	17.3	30.5	15.8
Exportaciones	6.8	10.9	5.7	5.9	6.6	2.7	-8.8	1.4

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.