



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**“Análisis y perspectivas del carácter de la
política monetaria en México 2000-2012.”**

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:

CESAR ANTONIO NEGRETE ROMERO

DIRECTOR DE TESIS:

LIC. FODEL JAMIT SIMENTAL



CIUDAD UNIVERSITARIA, OCTUBRE, 2017



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADECIMIENTOS:

A mis padres Antonio Negrete Pérez y María del Carmen Romero Romero por haberme brindado la mejor educación posible y estar en todo momento a mi lado

A mis hermanos Luis Daniel Negrete Romero y Sonia Mishel Negrete Romero por proporcionarme todo su cariño.

A mis suegros Yolanda Martínez Sotelo y José Luis Echeverría López por abrirme las puertas de su casa y de su corazón.

A mis amigos y compañeros en la Facultad. Ismael Ramírez Pedraza, Edgar Alan Ortiz García, Maurico Aldair Sánchez Reyes y Luis Manuel Domínguez Martínez (Chowi) por su compañía en momentos de alegría y tristeza.

A la Universidad Nacional Autónoma de México y a la Facultad de Economía por haber puesto a mí alcance un sinfín de conocimientos.

Al Lic. Fodel Jamit Simental y al Lic. Héctor Alejandro Ramírez Medina por su valioso apoyo para la elaboración del presente trabajo.

Y por último, mis mayores agradecimientos para las personas más importantes en mi vida; Diana Karen Echeverría Martínez, quien además de ser mi esposa ha sido la luz que ilumina mi camino y a Regina Negrete Echeverría por ser mi Ángel y por cuidarme cada día desde el cielo

Contenido

INTRODUCCIÓN:	5
I. PROBLEMÁTICA:	7
II. OBJETIVO GENERAL:	7
III. HIPÓTESIS:	7
CAPÍTULO 1. LA MACROECONOMÍA EN LA TEORÍA ECONÓMICA.	9
1.1 TEORÍA CLÁSICA.	10
1.1.1 LA PRODUCCIÓN Y EL EMPLEO.	10
1.1.2 LA TEORÍA CUANTITATIVA DEL DINERO Y EL NIVEL GENERAL DE PRECIOS.	12
1.1.3 LA DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS.	13
1.1.4 EL EFECTO CROWDING OUT.	14
1.2 TEORÍA KEYNESIANA.	15
1.2.1 DESPRENDIMIENTO DE KEYNES CON LA TEORÍA CLÁSICA.	16
1.1.2 LA DEMANDA AGREGADA, SUS VARIACIONES Y EL NIVEL DE EMPLEO.....	18
1.1.3 LA TASA DE INTERÉS, NIVEL GENERAL DE PRECIOS, PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ Y EL ASPECTO MONETARIO DE LA TEORÍA KEYNESIANA.....	20
1.3 TEORÍA MONETARISTA.	22
1.3.1 LA TEORÍA CUANTITATIVA DEL DINERO.	22
1.3.2 EL CORTO Y EL LARGO PLAZO.....	23
1.3.3 LA CURVA DE PHILLIPS.....	25
1.3.4 REGLAS VS DISCRECIONALIDAD Y LA INTERVENCIÓN DEL GOBIERNO.	25
1.4 EL MODELO IS-LM.	26
1.4.1 LA FUNCIÓN IS.	27
1.4.2 LA FUNCIÓN LM.....	28
1.4.3 EQUILIBRIO SIMULTÁNEO DE LAS CURVAS IS-LM Y LA POLÍTICA ECONÓMICA. .	29
1.5 COMPARACIÓN DE LOS POSTULADOS TEÓRICOS.	30
CAPÍTULO 2. HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO Y LAS FUNCIONES DE LA BANCA CENTRAL.	32
2.1 EL SURGIMIENTO DEL BANCO DE MÉXICO.	32
2.1.1 EL DESARROLLO DEL BANCO DE MÉXICO.	33
2.1.2 LAS CRISIS RECURRENTES Y LA POLÍTICA MONETARIA.	34
2.1.3 LAS CARACTERÍSTICAS DEL BANCO DE MÉXICO.....	36
2.1.4 LAS FUNCIONES DEL BANCO DE MEXICO.	37
2.2 LAS FUNCIONES Y OBJETIVOS DE LA BANCA CENTRAL.	37
2.2.1 REGLAS VS DISCRECIONALIDAD.	39

2.2.2 LOS OBJETIVOS DE LOS BANCOS CENTRALES.....	39
2.3 LA AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL.....	40
2.3.1 LAS VENTAJAS DE LA AUTONOMÍA.....	41
2.3.2 REQUISITOS PARA ALCANZAR LA AUTONOMÍA.....	42
2.3.3 CREDIBILIDAD Y TRANSPARENCIA DEL BANCO CENTRAL.....	42
2.3.4 LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO.....	43
2.4 EL ESQUEMA DE OBJETIVOS DE BLANCOS DE INFLACIÓN	44
2.4.1 EL DESARROLLO DEL ESQUEMA DE OI.....	45
2.4.2 BENEFICIOS OBTENIDOS CON LOS OI.....	45
2.4.3 CRÍTICAS HACIA EL ESQUEMA DE OI.....	47
2.4.4 EL CASO MEXICANO.....	48
CAPÍTULO 3. LOS INICIOS DE LA CRISIS ECONÓMICA DE 2007.....	51
3.1. TEORÍAS SOBRE LA CRISIS DE 2007.....	53
3.1.1 EL CRECIMIENTO ECONÓMICO, LA INFLACIÓN Y LOS MERCADOS FINANCIEROS DURANTE EL INICIO DE LA CRISIS.....	55
3.1.2 LA POLITICA MONETARIA INTERNACIONAL DURANTE EL INICIO DE LA CRISIS.....	56
3.2 LOS EFECTOS DEL INICIO DE LA CRISIS ECONÓMICA EN MÉXICO Y EL PAPEL DEL BANCO DE MÉXICO.....	57
3.2.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA DURANTE LOS PRIMEROS AÑOS DE LA CRISIS.....	58
3.2.2 EL BANCO DE MÉXICO FRENTE A LA CRISIS DE 2007.....	60
CAPÍTULO 4. LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO 2000-2012.....	65
4.1 EL COMBATE A LA INFLACIÓN.....	65
4.1.1 EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN EL PERIODO 2000-2012.....	66
4.2 LA TASA DE INTERÉS DEL BANCO DE MÉXICO Y SU RELACIÓN CON LA INFLACIÓN.....	71
4.2.1 MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA.....	73
4.2.2 DEL CORTO HACIA LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA.....	74
4.2.3 LA RELACIÓN ENTRE LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA Y EL NIVEL DE INFLACIÓN.....	76
4.3 RESERVAS INTERNACIONALES Y TIPO DE CAMBIO.....	78
4.4 FLUJOS DE CAPITAL Y EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.....	85
4.5 CRECIMIENTO ECÓNOMICO Y NIVEL DE EMPLEO.....	88
CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	93
FUENTES DE INFORMACIÓN.....	100

INTRODUCCIÓN:

Un gobierno puede emplear una diversidad de políticas económicas para alcanzar determinados objetivos, una de estas políticas es la monetaria, la cual es controlada por un Banco Central, en nuestro país, el Banco de México es la institución encargada de instrumentar esta política, y por mandato constitucional la estabilidad de precios es el objetivo único de esta institución.

La política monetaria se ha convertido en un tema de gran importancia para entender el desempeño de la economía mexicana durante los últimos 25 años, esto se debe principalmente a que durante este periodo el Banco de México sufrió un cambio radical en cuanto a su organización, funcionamiento, objetivos y herramientas. Durante los primeros años de la década de 1990 se le dio autonomía al Banco de México, este cambio representó un nuevo inicio para emprender una larga y ardua lucha por la conservación del poder adquisitivo de nuestra moneda. Otro aspecto que marcó un punto de inflexión dentro de la política monetaria en México, fue la implementación del esquema de Objetivos de Inflación, con esto se pretendía reducir la incertidumbre en los mercados financieros, ya que todos los participantes conocerían con anticipación los objetivos del Banco de México.

México se ha convertido en el claro ejemplo de cómo el paradigma económico dominante ha implementado determinadas políticas económicas para cumplir su objetivo principal que es la redistribución de la riqueza en favor de unas minorías y la política monetaria ha sido una de las herramientas que mayor eficacia ha generado para alcanzar dicho objetivo, por lo tanto el estudio de la política monetaria en México será el tema sobre el cual se desarrollará el presente trabajo.

A nivel mundial el año 2000 significó el inicio del nuevo milenio, y en México significó un cambio radical en cuanto a política, economía y en general en todas las esferas del país. Por primera vez en 70 años el Partido Revolucionario Institucional perdía el Poder Ejecutivo, finalmente la alternancia política llegaba a México. Durante 12 años el Presidente de México fue del Partido Acción Nacional, y el PRI pasó a ser un partido de oposición, sin embargo, el poder omnipresente del Presidente desapareció en este periodo, ya que el Congreso de la Unión se convirtió en un fuerte contrapeso. Esta alternancia política no vista en las últimas siete décadas hace que el periodo 2000-2012 sea un periodo de tiempo que amerite un estudio a fondo, principalmente en cuestiones económicas, por lo cual este será el periodo de estudio en el cual recaerá este trabajo, y lo que se pretende mostrar es el desempeño de la política monetaria en particular y la política económica en general en México.

La estabilidad macroeconómica se ha convertido en una de las principales condiciones que el paradigma económico dominante y el proceso de globalización le exigen a un país como México para poder ser receptor de los flujos de capital, ya que una inestabilidad macroeconómica como crisis recurrentes, un excesivo déficit fiscal, una depreciación de la moneda o una inflación muy elevada socavan los rendimientos a los que aspira el capital financiero; es por eso que los países emergentes que quieran ser receptores de grandes flujos de capital tienen que acatar esos mandatos sin importar que esto no impulse el crecimiento económico del país, ni la creación de empleo y en cambio sí propicie una redistribución de la riqueza cada vez más desigual.

I. PROBLEMÁTICA:

México ha adoptado los lineamientos establecidos por el paradigma económico dominante, esto significa una política económica restrictiva y en muchas ocasiones hasta demasiado rigurosa para la sociedad en su conjunto, un claro ejemplo de lo anterior es la política monetaria, ya que esta ha sido orientada únicamente hacia la búsqueda de la estabilidad de precios como objetivo único, con ello objetivos como el crecimiento económico y la creación de empleos han quedado rezagados. Lo anterior se da para estar alineados con la agenda del libre mercado, dentro de esta agenda se encuentra el constante combate de la inflación, esto se da para asegurar la valorización del capital financiero, ya que altos niveles de inflación, incertidumbre cambiaria y constantes fluctuaciones del tipo de cambio son obstáculos para que el capital financiero alcance sus máximos niveles de rentabilidad.

II. OBJETIVO GENERAL:

Analizar las medidas de política monetaria que el Banco de México ha instrumentado durante el periodo 2000-2012 y conocer cuáles han sido los efectos para la economía nacional. Estos efectos podrían verse reflejados desde el comportamiento de la inflación, el crecimiento económico, el nivel de empleo, hasta la creciente brecha de la desigualdad, los rendimientos del capital financiero y la estabilidad macroeconómica.

III. HIPÓTESIS:

El mandato único del Banco de México establecido en la Constitución que es mantener el poder adquisitivo de la moneda es inadecuado, ya que solo se enfoca

en el tema de la inflación y no considera el crecimiento económico y la creación de empleos dentro de sus objetivos. Esto ha generado que aunque la tasa de crecimiento de los precios se haya ubicado dentro de los objetivos del Banco de México de 3% +/- 1 punto porcentual, nuestro país continúa con un crecimiento económico bajo y una creación de empleos insuficiente para absorber a la población que cada año se suma a la fuerza de trabajo

Esto ha sido así ya que la política del Banco de México se alinea con los intereses del paradigma económico dominante que busca principalmente una valorización del capital financiero y una redistribución de la riqueza en favor de una minoría. Por lo cual es necesario modificar sus estatutos e incluir dentro de sus objetivos el crecimiento económico y el empleo.

CAPÍTULO 1. LA MACROECONOMÍA EN LA TEORÍA ECONÓMICA.

Desde el establecimiento de la economía como ciencia, su objeto, campo y método de estudio han sido muy variados, a lo largo de la historia se han presentado innumerables intentos por explicar el funcionamiento de la economía y para alcanzar este objetivo se han desarrollado distintas teorías económicas, desde los mercantilistas hasta la teoría de los ciclos económicos reales o la teoría de la elección pública.

Cada una de estas teorías ha puesto su centro de atención en variables y fenómenos distintos ya que las preguntas que han intentado responder son muy diversas: tenemos por un lado problemáticas de la economía real y por el otro lado problemáticas de la economía monetaria, el mejor intento que se puede hacer para explicar el funcionamiento de la economía es aquel que englobe un análisis real-monetario ya que ambos aspectos de la economía se encuentran relacionados mutuamente.

Por lo anterior, este capítulo se centra en un análisis sobre el desarrollo de la teoría económica, poniendo especial énfasis en las teorías clásica, keynesiana, monetarista, y en el modelo IS-LM, con esto se pretende tener una mejor comprensión de cómo funciona la economía a nivel macroeconómico para así poder establecer cuál es la influencia que puede llegar a tener la política monetaria respecto a la inflación, el crecimiento económico y la creación de empleos.

1.1 TEORÍA CLÁSICA.

El paradigma clásico puede considerarse como la primera gran escuela de pensamiento económico, las preocupaciones de los pensadores clásicos se circunscribían sobre problemas de la economía real como lo era el estudio de los determinantes del crecimiento económico, en cambio las cuestiones del ámbito monetario no eran consideradas como de gran importancia, el dinero solo jugaba un papel secundario dentro del funcionamiento de la economía como medio de cambio. La defensa del libre mercado siempre fue una de las bases del pensamiento clásico al igual que su desconfianza en la intervención gubernamental. El equilibrio en todos los mercados era para los clásicos la situación prevaleciente en todo momento, las situaciones de desequilibrio solo eran temporales y ocasionadas por factores exógenos al sistema de libre mercado, los mercados a través de la mano invisible y de la autorregulación siempre serían capaces de alcanzar nuevamente una situación de equilibrio y la intervención gubernamental solo obstaculiza este proceso.

1.1.1 LA PRODUCCIÓN Y EL EMPLEO.

En la teoría clásica el nivel de producción está representado por la función de producción agregada, dicha función contempla variables reales como lo son el stock de capital, la cantidad de trabajo ocupada y el nivel tecnológico¹. $Y = F(K, N, A)$.

¹ El nivel tecnológico y el stock de capital se consideran constantes en el corto plazo por lo que el nivel de producción solo se puede incrementar a través de la incorporación de un mayor nivel de población ocupada.

Una de las características importantes que muestra esta función es la existencia de los rendimientos decrecientes del trabajo, al considerar el stock de capital y el nivel tecnológico como constantes un aumento en el nivel de trabajo empleado en el proceso productivo conlleva un incremento en la producción pero a una tasa decreciente².

Una vez expuesto lo anterior es necesario explicar ¿cómo se alcanza un determinado nivel de empleo? Para la economía clásica el equilibrio en el mercado laboral se da a través de la conjunción de la demanda y oferta de trabajo.

- i) La demanda de trabajo: La teoría clásica nos indica que en el corto plazo la producción solo puede variar modificando el nivel de empleo, por ello las empresas aumentarán su producción hasta el nivel donde el costo marginal de producir una unidad adicional sea igual al ingreso marginal obtenido por su venta. De esta argumentación se desprende la relación existente entre salario real y demanda de trabajo. Dicha relación nos muestra que el salario real (W/P) es igual al producto marginal del trabajo, por lo cual la demanda de trabajo es una función inversa del salario real.
- ii) La oferta de trabajo: Los individuos se enfrentan a una disyuntiva entre trabajo y ocio, deben elegir cuanto de su tiempo destinarán al trabajo y cuanto al ocio, estos dos objetivos son contrarios por lo cual los individuos tratarán de maximizar su utilidad, ésta se determina conjuntamente con el salario real obtenido por el trabajo y el tiempo de ocio. Esta disyuntiva es la que genera que la oferta de trabajo tenga una relación directa con el salario real. Esta relación directa nos muestra que a medida que el salario real aumenta también lo hace el ingreso de los individuos, sin embargo, conforme el ingreso se va incrementando el ocio puede llegar a ser más deseable que nuevos incrementos en la percepción del ingreso.

El equilibrio en el mercado laboral determina el nivel de producción en un momento dado. En la teoría clásica el desempleo involuntario es una categoría

² Uno de los primeros economistas en presentar la Ley de los Rendimientos Decrecientes fue David Ricardo en el siglo XIX para explicar el aumento de los precios agrícolas.

inexistente, solo se puede concebir un desempleo friccional, el mercado laboral tiende al equilibrio gracias a la existencia de salarios flexibles

En la teoría clásica la producción y el empleo están determinados por el lado de la oferta, el nivel de la demanda agregada no tiene influencia alguna sobre el nivel de producción y empleo.

1.1.2 LA TEORÍA CUANTITATIVA DEL DINERO Y EL NIVEL GENERAL DE PRECIOS.

La teoría clásica desarrolló una dicotomía entre variables reales y monetarias, los pensadores clásicos explicaron el funcionamiento económico por medio de variables reales, las fluctuaciones en el nivel de producción y empleo eran explicadas por factores reales y las variables monetarias no tienen influencia sobre estas fluctuaciones.

Dentro del paradigma clásico el nivel general de precios se determina por la cantidad de dinero existente en la economía,³ la teoría cuantitativa del dinero es una teoría de la determinación del nivel general de precios.

Esta relación se formalizó con la ecuación de cambio de Irving Fisher: $MV=PT$, dicha ecuación relaciona la producción a precios corrientes (PT), con el stock de dinero por la velocidad de circulación (MV).

La velocidad de circulación del dinero se puede considerar constante en el corto plazo ya que está determinada por los hábitos de la sociedad y la tecnología de los medios de pago, el nivel de producción se determina por factores reales como

³ Esta argumentación deriva en la concepción de la neutralidad del dinero que explica que un cambio en la cantidad de dinero solo afecta variables nominales como los precios, sin afectar variables reales como la producción y el empleo.

ya se explicó, esto conlleva a que el stock de dinero sea el determinante del nivel general de precios. Las variaciones en el stock de dinero solo afectarán el nivel de precios en el corto plazo.

1.1.3 LA DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS.

La teoría clásica de la tasa de interés explica que el equilibrio en el mercado de fondos prestables se da a través de la existencia de una tasa de interés de equilibrio que nivela la cantidad de fondos que los individuos ofertan en préstamo con la cantidad demandada de dichos fondos. Los demandantes de dichos fondos pueden ser tanto las empresas como el gobierno, las empresas para financiar proyectos de inversión y el gobierno para hacerle frente los gastos que no se cubrieron con la recaudación.

Por el lado de la oferta (venta de bonos) la tasa de interés es el costo por pedir fondos prestados, por lo cual la inversión depende inversamente de la tasa de interés ya que a niveles altos de interés pocos proyectos de inversión son rentables.

La demanda de fondos prestables (compra de bonos) está representada por los ahorradores individuales, el nivel de ahorro varía directamente con la tasa de interés,⁴ a niveles más altos de interés los rendimientos devengados son mayores por lo cual la capacidad de compra de los individuos aumentará y el ahorro se volverá más atractivo, se preferirá posponer el consumo presente por un consumo mayor en el futuro.

⁴ La teoría clásica concibe el ahorro como el intercambio de consumo presente por consumo futuro.

La tasa de interés desempeña al igual que los salarios flexibles un rol estabilizador dentro del paradigma clásico, si la inversión desciende en un momento dado por factores exógenos, la cantidad demandada de fondos también lo hará ocasionando un descenso en la tasa de interés, la caída en la tasa de interés genera en un primer momento una baja en el nivel de ahorro y un aumento en el consumo presente, además de que la baja en la tasa de interés hace más rentables algunos proyectos de las empresas haciendo que la inversión aumente, con esto se alcanza nuevamente un equilibrio en el mercado de fondos prestables, el aumento en el ahorro es absorbido por el incremento en la inversión ocasionado por la reducción en la tasa de interés.

1.1.4 EL EFECTO CROWDING OUT.

Una de las premisas de la teoría clásica era su creencia en la ineficacia de la política fiscal, explicaban esta ineficacia de la siguiente manera:

El gobierno puede financiar sus gastos por medio de tres fuentes; un aumento en los impuestos, incrementando la oferta monetaria o vendiendo bonos al público. Suponiendo que el Banco Central controla la política monetaria y por tanto la oferta monetaria es constante y que los impuestos no se incrementan, un aumento del gasto público solo puede ser financiado por medio de una venta adicional de bonos.

Esta venta adicional de bonos incrementa la demanda en el mercado de fondos prestables y por ende la tasa de interés se incrementa, esto ocasiona un aumento

en el ahorro privado, pero también una disminución en la inversión privada. Este proceso es lo que se denomina crowding out o efecto desplazamiento.

El aumento del gasto público ocasionado por una política fiscal expansiva es contrarrestado exactamente por una disminución en el consumo-inversión del sector privado, el nivel de la demanda agregada no aumenta conforme lo hace el gasto público, lo único que se modifica es la composición de la demanda entre bienes públicos y privados, la política fiscal expansiva resulta ineficiente en una economía donde lo que predomina es la ocupación plena de los factores productivos.

1.2 TEORÍA KEYNESIANA.

El siglo XX estuvo marcado por el surgimiento de un cuerpo teórico que rompió con la ortodoxia clásica y cuyo principal exponente fue John Maynard Keynes, este desarrollo teórico se dio en un entorno de guerras y depresión económica por lo que marcó un punto de inflexión para el resurgimiento del estudio de la economía agregada. Este marco analítico es generalmente asociado con aspectos de la política fiscal, sin embargo, la teoría keynesiana tiene un análisis monetario que muchas veces se deja de lado.

La teoría keynesiana pone un especial énfasis en los determinantes de la demanda agregada ya que asume que son sus oscilaciones las que explican el nivel de producto y empleo. La inversión es el principal determinante del nivel de la demanda y esto es así porque el consumo no sufre variaciones drásticas en el corto plazo, en lo anterior encontramos una de las principales divergencias con el

paradigma clásico; para éste, la oferta era la que establecía el nivel de producto, mientras que la teoría keynesiana sostiene que es la demanda la que impone un límite al nivel de producto, por lo cual las crisis y el equilibrio con desempleo son situaciones inherentes al sistema capitalista.

1.2.1 DESPRENDIMIENTO DE KEYNES CON LA TEORÍA CLÁSICA.

Keynes englobaba a los teóricos clásicos desde David Ricardo hasta quien fue su maestro, Alfred Marshall; para él, la economía clásica presentaba un modelo idealizado que solo era aplicable para un momento específico y era necesario presentar un desarrollo más general sobre el funcionamiento de la economía.

“Sostendré que los postulados de la teoría clásica solo son aplicables a un caso especial, y no en general, porque las condiciones que supone son un caso extremo de todas las posiciones posibles de equilibrio.”⁵

La ruptura con la Ley de Say marcó un punto de inflexión con el paradigma clásico, dicha ley sostiene que “la oferta crea su propia demanda” dicha afirmación es una de las bases para la explicación del equilibrio que sostiene la teoría clásica. Si esta afirmación es cierta, el desempleo en el largo plazo no es posible y el equilibrio con pleno empleo es la situación en la que con solo excepciones temporales se encuentra la economía. Otra forma de expresar esta ley es asumiendo que el ahorro es siempre igual a la inversión.

Keynes negó la constatación de la Ley de Say asumiendo que la igualdad del ahorro y la inversión no era tan fácil de explicar ya que estas variables se

⁵ Keynes, John Maynard, *Teoría general de la ocupación el interés y el dinero*, México, Editorial FCE, 2003, p. 37.

encontraban determinadas por factores diversos y no solo por la tasa de interés, lo cual no garantizaba la igualdad ahorro e inversión con un nivel de actividad económica que generase un pleno empleo. Además de esto, las rigideces de salarios y precios obstaculizan el ajuste hacia una economía con equilibrio de pleno empleo. La ilusión monetaria como Keynes denominaba a esta problemática, explicaba que el nivel de empleo era inversamente proporcional a la tasa de salarios reales y por lo tanto una negación por parte de los trabajadores por aceptar reducciones en sus salarios nominales representaba la negación del mecanismo de ajuste clásico.

“Evidentemente, sin embargo, si la teoría clásica es aplicable sólo al caso de la ocupación plena, es una falacia aplicarla a los problemas de la desocupación involuntaria –si tal cosa existe (¿quién lo negara?)-.....Hoy la economía exige algo semejante; necesitamos desechar el segundo postulado de la doctrina clásica y elaborar la teoría del comportamiento de un sistema en el cual sea posible la desocupación involuntaria en su sentido riguroso.”⁶

¿Cómo podía reducirse el nivel de desempleo? Para Keynes esto podía hacerse por medio de un aumento en el nivel de la demanda agregada.

“Keynes invirtió la proposición clásica: el empleo no aumenta reduciéndose los salarios reales, sino que los salarios reales disminuyen a causa del aumento del empleo resultante de un incremento de la demanda agregada”⁷

La crítica de Keynes hacia la teoría clásica explica que las relaciones entre la oferta y demanda de trabajo con el salario real que argumentaban los clásicos son

⁶ Ibid., p. 48.

⁷ Ekelund, Robert, *Historia de la teoría económica y de su método*, Madrid, Editorial McGraw-Hill, 2005, p.5.

inexistentes. Lo anterior se explica en cierta manera indicando que los trabajadores no se encuentran en condiciones de negociar sus contratos laborales y el salario real y monetario en muchas ocasiones no se mueven en el mismo sentido.

1.1.2 LA DEMANDA AGREGADA, SUS VARIACIONES Y EL NIVEL DE EMPLEO.

La demanda agregada está formada principalmente por el consumo privado, que a su vez se encuentra determinado por el nivel de renta y por otros factores.

“La suma que la comunidad gasta en consumo depende evidentemente, de 1) el monto de su ingreso, 2) otras circunstancias objetivas que lo acompañan, y 3) las necesidades subjetivas y las inclinaciones psicológicas y hábitos de los individuos, así como de los principios según los cuales se divide el ingreso entre ellos (lo que puede sufrir modificaciones según aumenta la producción).⁸

Además de esta relación existe constatación de que el ingreso no se destina exclusivamente al consumo salvo en condiciones donde el ingreso es muy bajo.

Dentro del desarrollo de Keynes se presenta que la propensión media a consumir que es la relación entre el consumo y el ingreso disminuye conforme la renta lo hace y la propensión marginal a consumir es menor a la unidad. De estas relaciones se desprende la importancia que tiene una distribución del ingreso más equitativa para alcanzar un mayor nivel de producto y empleo.

Dentro de las variaciones de la demanda agregada la inversión juega un papel más importante que el consumo, lo anterior es así debido a la volatilidad de la

⁸ Keynes, John Maynard, *Teoría general...*, op. cit., p.110.

variable inversión, ésta no se encuentra determinada solamente por la tasa de interés, sino que existen otros factores, uno de ellos es la eficiencia marginal del capital.

“La relación entre el rendimiento probable de un bien de capital y su precio de oferta o de reposición, es decir, la que hay entre el rendimiento probable de una unidad más de esa clase de capital y el costo de producirla, nos da la eficiencia marginal del capital de esa clase.”⁹

El monto total invertido en una economía capitalista se encuentra determinado principalmente por las decisiones de inversión de los empresarios. La incertidumbre es uno de los principales obstáculos que ponen un freno al nivel de inversión, las expectativas se forjan tomando como base aspectos subjetivos, es por esto que todos los factores que disminuyan la incertidumbre en el futuro impulsan la inversión.

De la relación existente entre los movimientos en el nivel de inversión y de renta Keynes planteó al multiplicador de la inversión, como una variación de la inversión ocasionada por alguna modificación en sus componentes (tasa de interés, expectativas, etc) producía un aumento de la renta en un múltiplo del aumento inicial de la inversión.

La variable inversión toma un rol preponderante en la determinación del nivel de actividad económica, la inversión debe cerrar la brecha existente entre el producto total y la demanda de bienes de consumo correspondientes a un cierto nivel de empleo y de ingreso.

⁹ Ibid., p. 147.

Del planteamiento anterior surge la conclusión de que el nivel de producción generado por el consumo y la inversión no es necesariamente el de equilibrio con pleno empleo.

“En este modelo resulta posible una situación de equilibrio que no corresponde al pleno empleo: todo lo que se produce se vende, hay por tanto equilibrio, pero nada indica que a este nivel de producto se esté utilizando la totalidad de recursos, incluida la fuerza de trabajo”¹⁰

Para Keynes la determinación del nivel de empleo no se daba conforme a los postulados clásicos, el desempleo involuntario podía existir, para empezar los trabajadores ofertan su trabajo respecto al salario monetario y no respecto al salario real como la economía clásica explicaba, de aquí se desprende que no existe un solo nivel de producto de pleno empleo, la modificación de la tasa de salarios es una medida ineficiente como mecanismo de ajuste de la economía hacia el pleno empleo.

1.1.3 LA TASA DE INTERÉS, NIVEL GENERAL DE PRECIOS, PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ Y EL ASPECTO MONETARIO DE LA TEORÍA KEYNESIANA.

La teoría keynesiana se funda en una base monetaria, la economía capitalista se encuentra regida por relaciones monetarias y financieras por lo cual no es posible una explicación de la economía separando el aspecto real y monetario

La teoría clásica explica el nivel general de precios a través de la teoría cuantitativa del dinero, sin embargo, Keynes desechaba la argumentación de la

¹⁰ Andjel, Eloisa, *Keynes: Teoría de la demanda y del desequilibrio*, México, UNAM, Facultad de Economía, 1988, p.40.

neutralidad del dinero. Al existir capacidad ociosa un aumento en la oferta de dinero no implica un incremento en el nivel de precios.

Keynes aceptaba la hipótesis clásica de la demanda de dinero por el motivo transacción y el motivo precaución; sin embargo, añadía la existencia del motivo especulación (mercado de bonos). La economía clásica sostiene que la tasa de interés representa el punto de equilibrio del mercado de fondos prestables, sin embargo, para Keynes la preferencia por la liquidez representa un rol fundamental para determinar la tasa de interés. El interés no es el pago por abstenerse del consumo presente sino el premio por desprenderse de liquidez.

“.... la mera definición de tasa de interés nos dice, en muchas palabras, que la tasa de interés es la recompensa por privarse de liquidez durante un periodo determinado; porque dicha tasa no es, en sí misma, más que la inversa de la proporción que hay entre una suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda durante un periodo determinado de tiempo.¹¹

Keynes explicaba que en un mercado con tipos de interés altos los individuos preferían mantener bonos esperando una disminución de la tasa de interés y por lo tanto un aumento en el precio de los bonos para que la venta de estos se volviera atractiva. La existencia del motivo especulación vuelve ineficiente a la política monetaria ante la depresión y el desempleo ya que una política monetaria que disminuya los tipos de interés solo podrá aumentar la demanda y el empleo en un primer momento, posteriormente la trampa de liquidez hará presencia y la política monetaria a través de la tasa de interés se vuelve impotente. La trampa de

¹¹ Keynes, John Maynard, *Teoría general...*, op. cit., p.173.

liquidez aparece cuando las tasas de interés están muy cercanas a cero, esto ocasiona que la preferencia por la liquidez tienda a ser absoluta, el objetivo del Banco Central por dinamizar la economía no se cumple, los individuos no aumentan su consumo, los empresarios no destinan sus recursos hacia invertir ya que los rendimientos esperados no son atractivos y por el lado de los bancos comerciales estos no prestan ya que la tasa de interés es casi nula.

1.3 TEORÍA MONETARISTA.

Así como el surgimiento de la teoría keynesiana marcó un rompimiento con la teoría clásica, el desarrollo del monetarismo en la segunda mitad del siglo XX significó un cambio en la forma de hacer política económica. Dentro de los postulados más importantes de los monetaristas destacan la importancia que se le atribuye al dinero en el corto plazo y la hipótesis de que la economía es por naturaleza estable cuando se le deja actuar dentro de un marco de libre mercado, la inestabilidad es resultado de las políticas gubernamentales.

1.3.1 LA TEORÍA CUANTITATIVA DEL DINERO.

La teoría cuantitativa del dinero es recurrentemente explicada a través de la ecuación de cambio de Fisher, este pensamiento económico prevaleció por mucho tiempo y lo que mostraba era una relación entre la cantidad de dinero, la velocidad de circulación y el producto nominal, dicha relación se ejemplificaba con la siguiente ecuación, $MV=PT$. Esta ecuación plantea que si la velocidad de circulación del dinero y el nivel de producción se mantienen constantes una variación en el stock de dinero repercute directamente en el nivel de precios.

La primer gran contribución del monetarismo se dio a través de Milton Friedman, considerado el mayor representante de la Escuela de Chicago, quien reformuló la ecuación anterior de una teoría de los precios en una teoría de la demanda de dinero. Friedman no pensaba que la velocidad de circulación del dinero fuese constante, lo que él quería presentar era que la demanda de dinero es una función estable de varias variables como lo son: la renta permanente, la proporción entre riqueza humana y no humana, el tipo nominal de interés, la inflación esperada y el nivel de precios real.

De esto se deducen las siguientes interpretaciones teóricas, el dinero es la principal variable que explica los cambios en el nivel de precios a largo plazo y producción y empleo en el corto plazo, lo anterior también significa que los cambios en el nivel de expansión monetaria explican el incremento o decremento de la tasa de inflación y de las depresiones como la Gran Depresión de 1929 suscitada en los Estados Unidos.

“Un conocimiento más profundo de los hechos monetarios en este y en otros países llevó a Friedman a afirmar que las depresiones graves se han visto acompañadas siempre por notables reducciones del stock monetario y que las grandes reducciones del stock monetario se han visto acompañadas siempre por depresiones”¹²

1.3.2 EL CORTO Y EL LARGO PLAZO.

Para los monetaristas el dinero es clave para explicar el funcionamiento de la economía en términos de precios, producción y empleo, sin embargo, las

¹² Ekelund, Robert, *Historia de la teoría...*, op. cit., p.583.

relaciones que se desprenden de las variaciones en la cantidad de dinero son distintas en el corto y en el largo plazo.

- ❖ El corto plazo: Al ser el dinero el principal determinante de la renta en el corto plazo las variaciones en la cantidad de dinero deben ser estables para no ocasionar grandes perturbaciones en el nivel de renta¹³. El stock de dinero determina las fluctuaciones existentes en el nivel de producción y empleo.
- ❖ El largo plazo: A diferencia del corto plazo donde la cantidad de dinero tiene influencia en variables reales en el largo plazo la influencia se da en variables nominales como el nivel de precios. Esta argumentación se dio a través del desarrollo de la teoría de la “tasa natural de desempleo”.

La tasa natural de desempleo la define Friedman de la siguiente forma

“La tasa natural de desempleo, en otras palabras, es el nivel que se estableció por el sistema walrasiano de ecuaciones de equilibrio general, siempre que se incorporen en ellos las características estructurales reales de los mercados de trabajo y de las materias primas. Incluyendo las imperfecciones del mercado, la variabilidad estocástica en la demanda y la oferta, el costo de la recopilación de información sobre ofertas de empleo y habilidades de mano de obra, los costos de la movilidad, etc”¹⁴

Si la producción se desplaza por encima de la tasa natural, el desempleo se reducirá por debajo de su tasa natural, esto solo es cierto por un lapso de tiempo ya que el incremento en la demanda ocasiona un aumento en los precios, lo cual significa que las autoridades monetarias no pueden hacer aumentar la producción por encima de su tasa natural, esto solo podría ser posible aceptando mayores incrementos en la tasa de inflación.

¹³ Existen otras fuentes que pueden provocar perturbaciones en el nivel de renta, sin embargo, los grandes shocks son poco probable en un entorno donde el sector privado es muy estable, por lo cual es necesario que el gobierno quede fuera de la actividad económica al ser capaz de crear grandes perturbaciones a través de la aplicación de políticas económicas.

¹⁴ Milton, Friedman. *The Role of Monetary Policy*. American Economic Review, vol 58, 1968, p. 8

1.3.3 LA CURVA DE PHILLIPS.

La curva de Phillips establece una relación inversa entre la inflación y el desempleo, dicha relación se ejemplifica en una curva con pendiente negativa. Esta relación fue presentada por el economista William Phillips en un estudio realizado sobre el desempleo y los salarios monetarios en el Reino Unido.

Esta relación postula un *trade-off* entre inflación y desempleo, esto significa que si se quieren tasas de desempleo menores éstas solo pueden ser posibles permitiendo tasas mayores de inflación.

“Es decir, la curva de Phillips indica que el desempleo sólo se puede reducir –o equivalentemente la producción sólo se puede aumentar- a costa de una inflación mayor, dado que en el corto plazo se supone que permanece fijo el nivel de tecnología y capital”¹⁵

Milton Friedman aceptaba esta proposición, pero solo en el corto plazo, para él y los monetaristas la curva de Phillips en el largo plazo es vertical, el trade-off ya no es válido debido a la existencia de una tasa natural de desempleo la cual es inmune al nivel de la demanda agregada.

1.3.4 REGLAS VS DISCRECIONALIDAD Y LA INTERVENCIÓN DEL GOBIERNO.

De los argumentos monetaristas sobre la influencia del dinero en el corto y largo plazo, de la curva de Phillips y de la tasa natural de desempleo se desprende un debate sobre la forma de hacer política económica, para esta corriente teórica las reglas de política están por encima de la discrecionalidad y la intervención del

¹⁵ Villarreal, Rene. *La contrarrevolución monetarista: Teoría, política económica e ideología del neoliberalismo*. México. Editorial FCE. 1986. p.90.

gobierno debe ser mínima para asegurar un funcionamiento óptimo de la economía.

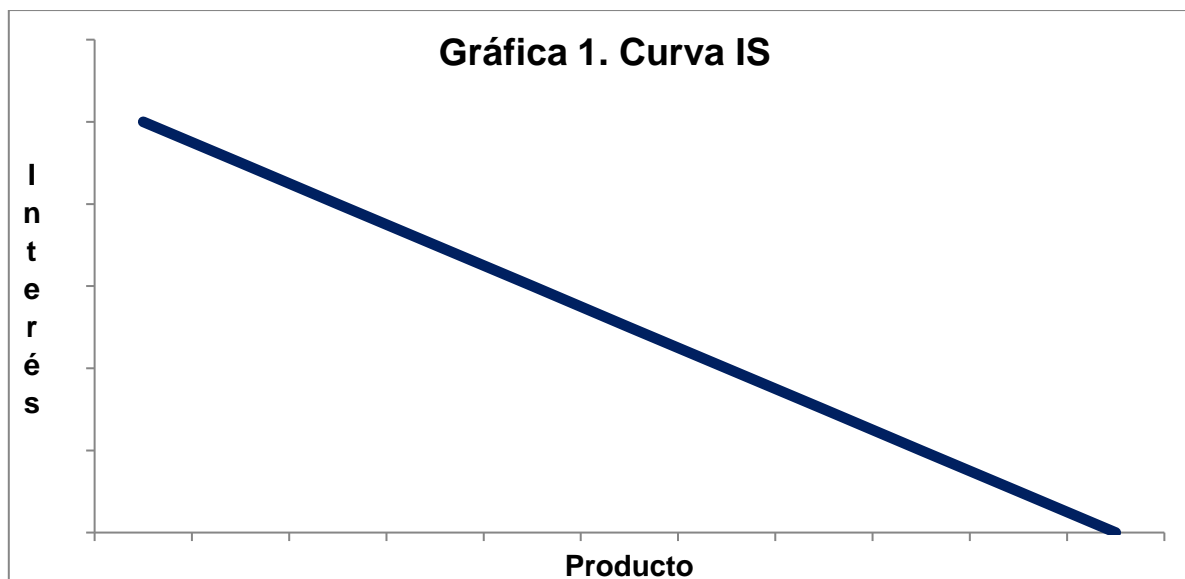
- ❖ Los monetaristas están de acuerdo en que el gobierno en el corto plazo puede influir en la actividad económica, es posible que reduzca la tasa de desempleo, pero solo permitiendo tasas de inflación más altas, esta posibilidad se elimina en el largo plazo donde una intervención expansionista por parte del gobierno solo ocasionaría un aumento de la inflación sin que el desempleo sufra modificaciones a la baja.
- ❖ Si la economía es dejada a las libres fuerzas del mercado esta se desarrollará en un entorno estable y autorregulado, así una mínima intervención del gobierno y una regla de crecimiento monetario forman parte de las recomendaciones de política económica de corte monetarista.
- ❖ La teoría de la tasa natural de desempleo es vista por los monetaristas como una de sus principales pruebas en la defensa de la mínima intervención gubernamental. Si los gobiernos quisieran alcanzar de forma arbitraria una tasa de desempleo menor a la natural solo podrían hacerlo de forma temporal en el corto plazo, si se prosiguiera con estas políticas niveles de inflación mayores serían el único resultado.

La teoría monetarista presenta como su principal conclusión que una política de tasa de crecimiento constante del dinero acorde con el crecimiento de la producción es la mejor regla de política económica.

1.4 EL MODELO IS-LM.

El modelo IS-LM ha sido utilizado como un marco analítico para explicar el funcionamiento de la economía basándose en una recopilación de las ideas de Keynes y de los neoclásicos. Este modelo muestra la interacción existente entre el mercado de bienes y servicios y el mercado monetario, arrojando como resultado una tasa de interés de equilibrio y un determinado nivel de producción.

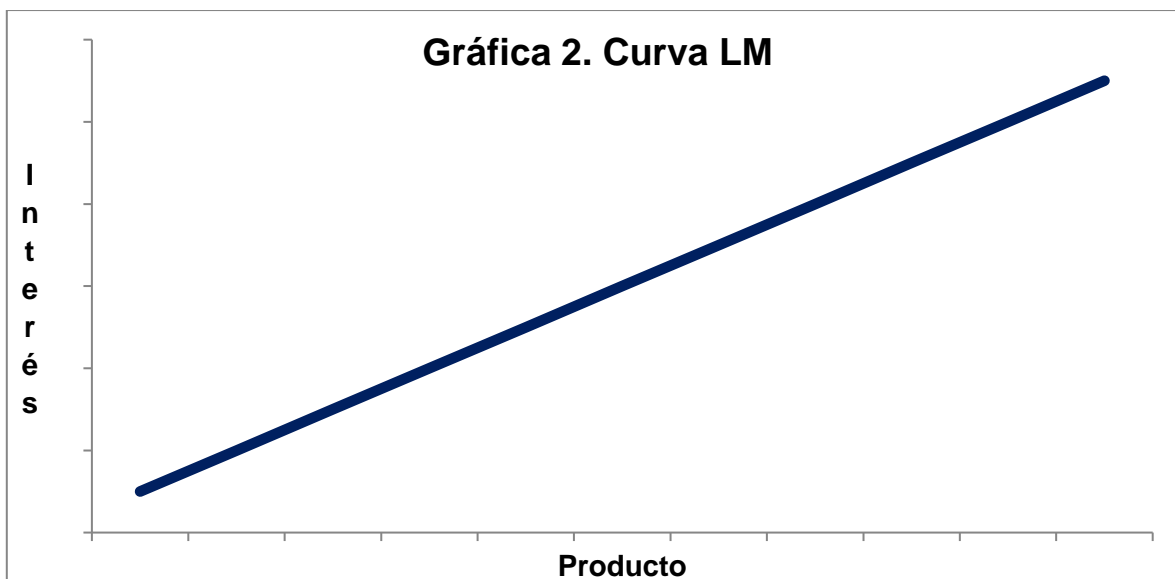
1.4.1 LA FUNCIÓN IS.



Como lo muestra la gráfica 1, la curva IS¹⁶ está representada por una curva con pendiente negativa, donde en el eje de las ordenadas se muestra la tasa de interés y el nivel de producto está representando en el eje de las abscisas, por lo cual la curva IS nos muestra el equilibrio en el mercado agregado de bienes y servicios. Para la formulación de la curva IS se parte de la argumentación de que la inversión depende inversamente de la tasa de interés, ceteris paribus las demás variables un aumento en la tasa de interés conlleva un decremento en la inversión que a su vez será potenciado por el efecto multiplicador de la inversión en una disminución mayor del producto, esta relación inversa es la que genera una función IS con pendiente negativa.

¹⁶ Se denomina curva IS porque engloba los componentes inversión-ahorro (investment-saving en inglés).

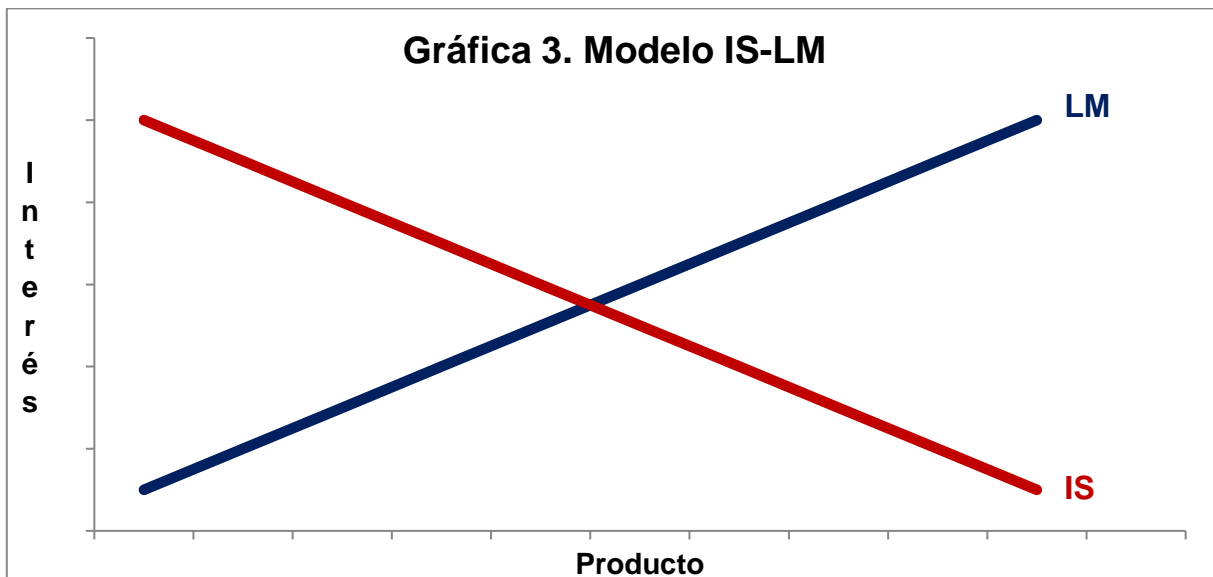
1.4.2 LA FUNCIÓN LM.



La gráfica 2 muestra como la curva LM¹⁷ tiene una pendiente positiva, los ejes están representados igualmente que con la curva IS, por lo cual la curva LM nos muestra una relación directa entre la tasa de interés y el nivel de producto, esto es así, ya que si el producto aumenta la tasa de interés también lo hará como consecuencia de un incremento en la demanda de dinero para transacciones, es así como se muestra el equilibrio en el mercado monetario.

¹⁷ Esta curva se denomina LM debido a que explica la demanda-oferta de dinero (liquidity preference-money supply en inglés)

1.4.3 EQUILIBRIO SIMULTÁNEO DE LAS CURVAS IS-LM Y LA POLÍTICA ECONÓMICA.



La gráfica 3, nos muestra el modelo IS-LM completo, la intersección de las curvas nos muestra el equilibrio simultáneo entre el mercado de bienes y el monetario, estos dos mercados están relacionados entre sí.

“Entonces ambos equilibrios deben ser consistentes entre sí, es decir, que el producto y la tasa de interés deben alcanzar valores que satisfagan conjuntamente las condiciones de que el producto total sea igual a la demanda agregada y de que la oferta de dinero sea igual a la demanda de dinero”¹⁸

El modelo resulta bastante práctico para suponer resultados que podrían obtenerse a través de la implementación de determinadas políticas económicas, tanto el gobierno (política fiscal) como el Banco Central (política monetaria) pueden influir en la determinación de la demanda agregada y con ello pueden

¹⁸ Ibarra Consejo, Jorge. Análisis macroeconómico. Producto, empleo, nivel de precios y balance externo. México. UNAM. Facultad de Economía. 2013. p.183

hacer que la posición de las curvas IS-LM se modifiquen, algunos de los resultados de estas políticas son:

- ❖ Una política fiscal expansiva: El gobierno puede aplicar esta política por medio de dos vías principales, aumentando el gasto público o reduciendo los impuestos, la primera vía conlleva un aumento de la demanda agregada por medio de una mayor inversión pública y la segunda vía explica que la demanda agregada se incrementa como resultado de que los individuos tienen un mayor ingreso disponible que pueden destinar al consumo.
- ❖ Una política monetaria expansiva: Si el Banco Central decide inducir un mayor nivel de demanda agregada en la economía lo hará reduciendo la tasa de interés para fomentar un mayor nivel de inversión que a su vez será potenciado por el efecto multiplicador.

Las políticas fiscal y monetaria contractivas traerían resultados opuestos a los ejemplificados anteriormente. Uno de los aspectos que más deben cuidarse a la hora de instrumentar políticas económicas es que estas se dirijan hacia objetivos similares para evitar efectos contrarios entre ellas.

- ❖ Podría suceder que el Banco Central buscando niveles más bajos de inflación decide implementar una política monetaria contractiva por medio de un aumento en la tasa de interés que inhiba la inversión y el nivel de la demanda agregada, por el otro frente el gobierno observa niveles de holgura en la economía por lo cual emprende una política fiscal expansiva, buscando con ello un aumento en la demanda agregada y una disminución en la tasa de desempleo. Aquí se encuentran representadas dos fuerzas que se encaminan en sentido contrario, esto podría conllevar a que alguna de las dos políticas domine sobre la otra o bien podría ocasionar que los efectos de cada una se minimicen y los objetivos tanto del Banco Central como del gobierno no sean alcanzados completamente.

1.5 COMPARACIÓN DE LOS POSTULADOS TEÓRICOS.

Cada una de las corrientes teóricas que se revisaron presentan una formulación distinta para temas iguales, esto es, cada una de ellas explica el funcionamiento de la economía basándose en supuestos y relaciones diferentes. Adicional, con el estudio del modelo IS-LM se tiene un marco de referencia que nos permite

visualizar cómo afecta una política económica al establecimiento de un determinado nivel de producto, tasa de interés, nivel de empleo, etc.

Lo anterior es muy provechoso ya que se tiene una visión más amplia para poder entender cuál ha sido la influencia que la política monetaria del Banco de México ha tenido en la economía mexicana.

El cuadro 1, muestra una comparación entre las teorías económicas revisadas en este apartado.

Cuadro 1. Comparación entre clásicos, Keynes y monetaristas.			
Teoría / Características.	Clásica	Keynesiana	Monetarista
Desempleo.	No existe, la economía funciona con pleno empleo.	Existe, debido a la insuficiente demanda agregada.	El desempleo se debe a que la productividad crece menos que los salarios reales.
Tasa de interés.	Se determina en el mercado de fondos prestables.	Se determina en el mercado monetario por la cantidad de dinero.	Está influida por el dinero.
Precios.	Están determinados por la cantidad de dinero en la economía.	Son rígidos hacia abajo.	Influenciados por las variaciones en la cantidad de dinero.
Papel del dinero.	El dinero es neutral, no afecta variables reales, solo funciona como un medio de cambio.	Asume un papel importante en la determinación del ingreso e importante por el motivo especulación.	Provoca fluctuaciones en la economía en el corto plazo pero a largo plazo no tiene influencia.
Producto.	Establecido por la función de producción. (capital, empleo y nivel tecnológico).	Determinado por la demanda agregada.	Establecido por la función de producción.
Nivel de intervención gubernamental.	Bajo.	Alto.	Bajo.

CAPÍTULO 2. HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO Y LAS FUNCIONES DE LA BANCA CENTRAL.

El presente capítulo muestra una breve historia sobre el surgimiento y desarrollo del Banco de México, iniciando con su fundación en el año de 1925 y llegando hasta el otorgamiento de su autonomía en el año de 1994.

También se presentan las principales funciones y objetivos de los Bancos Centrales, y por último se muestra un análisis sobre la autonomía de un Banco Central.

2.1 EL SURGIMIENTO DEL BANCO DE MÉXICO.

Con la Constitución de 1917 se erradicó la existencia de múltiples bancos de emisión y para ello en el artículo 28 se estableció la incorporación de un Banco Central de emisión controlado por el gobierno. La década de 1920 es sin duda una de las épocas que marcaron un punto de inflexión para la política monetaria en México, la inestabilidad monetaria ocasionada en gran medida por la existencia de diversos bancos de emisión debía ser eliminada. Durante su primer informe de gobierno que fue el mismo día de la inauguración del Banco de México, el 1 de septiembre de 1925 el Presidente Calles mencionó lo siguiente:

“que la realización del proyectado Banco de Emisión, a últimas fechas, se ha convertido en necesidad inaplazable y en imperiosa demanda popular”.¹⁹

En el año de 1925 se inauguró el Banco de México, dentro de las principales funciones que se le otorgaron destacan las siguientes:

- ❖ Creación de moneda.
- ❖ Regular la circulación monetaria.
- ❖ Asesor y banquero del Gobierno.

¹⁹ Turrent, Eduardo. *Autonomía de la Banca Central en México. Visión Histórica*. Banco de México. 2012. P.130.

El Banco de México se fundó tan solo unos pocos años después de terminada la Revolución, por lo cual sus inicios no fueron fáciles, el país se encontraba en una época de cambios drásticos, sin embargo, a pesar de todos los obstáculos que se presentaron y con la ayuda de diversas reformas a sus postulados iniciales, el Banco de México se convirtió en las décadas siguientes en un actor principal para afrontar los nuevos retos a los cuales la economía mexicana y mundial se enfrentaban.

“El Banco surge en un momento en que los recuerdos de la fase armada de la Revolución están todavía frescos en la memoria de los mexicanos; es una época de incertidumbre caracterizada además por una gran suspicacia de los ciudadanos hacia las instituciones gubernamentales”.²⁰

2.1.1 EL DESARROLLO DEL BANCO DE MÉXICO.

Durante las primeras décadas posteriores a la fundación del Banco de México se presentaron eventos económicos, sociales y políticos que marcaron su desarrollo, el primer gran evento fue sin duda la Gran Depresión de 1929, que ha sido una de las mayores crisis del capitalismo, en la década siguiente se presenta el estallido de la Segunda Guerra Mundial y con ello México se convierte en un receptor de grandes cantidades de capitales.

“Uno de los eventos con mayor impacto en la política monetaria fue la Segunda Guerra Mundial, pues la entrada de gran cantidad de capitales de corta permanencia a México incrementó las reservas internacionales en más de 300 millones de dólares en los cinco años que van de 1940 a 1945”.²¹

²⁰ Ibid., p. 143.

²¹ Katz, Isaac. *La Constitución y el desarrollo económico de México*. México Cal y Arena. 1999. p. 385.

Para contrarrestar esta entrada de capitales el Banco de México se ve obligado a modificar su política monetaria para evitar un estallido inflacionario.

La Guerra dejó un legado monetario para todo el mundo en la forma de los Acuerdos de Bretton Woods y la instauración de los tipos de cambio fijos. El desarrollo del Banco de México continuó con su marcha y durante casi 20 años fue uno de los actores que propiciaron la que ha sido una de las mejores épocas de México en materia económica, esta época que es conocida como el “desarrollo estabilizador” le permitió alcanzar a México tasas de crecimiento sin precedentes acompañadas de una inflación controlada, aumento del crédito productivo y ajustes rápidos de las fluctuaciones de la balanza de pagos.

Con la finalización de los acuerdos de Bretton Woods la política monetaria a nivel mundial sufrió cambios importantes.

“Después del fin del sistema de Bretton Woods, cuando se observaron significativas fluctuaciones de producción, e importantes incrementos y variabilidad en la inflación, la función principal de la Banca Central se centró en mantener la estabilidad de los precios”.²²

Los periodos de inestabilidad macroeconómica empezaban a presentarse en varios países, México no era la excepción.

2.1.2 LAS CRISIS RECURRENTES Y LA POLÍTICA MONETARIA.

La época del milagro mexicano llegó a su fin durante la década de 1970, las políticas expansionistas sin freno combinadas con una drástica caída en los precios del petróleo culminaron en una severa crisis para México en 1976. Poco

²² CEFP. *La Banca Central y su papel en la economía*. Palacio Legislativo de San Lázaro. Julio. 2009. p.3.

tiempo después el país tuvo que enfrentarse a una nueva crisis de balanza de pagos, el año de 1982 fue testigo de este acontecimiento que nuevamente marcó un punto de inflexión para la política monetaria.

Durante los años siguientes a la crisis de deuda externa de 1982 la política monetaria en México sufrió importantes modificaciones, se terminó con el financiamiento inconmensurable que el Banco Central pudiera otorgar al Gobierno Federal y el abatimiento a la inflación se priorizó hasta una forma irracional.

Toda esta reestructuración dentro de la política monetaria culminó en el año de 1994 con el otorgamiento al Banco de México de su autonomía, con ello el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda se presentó como la única misión de esta institución.

“Su nueva Ley entró en vigor el 1 de abril de 1994, la cual le concede autonomía en el ejercicio de sus funciones y en su administración”.²³

Al año siguiente de otorgada su autonomía el Banco de México tuvo que enfrentarse a una nueva crisis, las drásticas fluctuaciones de la balanza de pagos y las devaluaciones de 1995 originaron una vez más un nuevo proceso para estabilizar al país. Los enormes daños que una inflación galopante ocasiona se debían evitar a toda costa, el Banco Central debía hacer todo lo necesario para evitar un aumento de los precios descontrolado, para ello se le habían dado todas las herramientas necesarias, siendo su autonomía una de las principales.

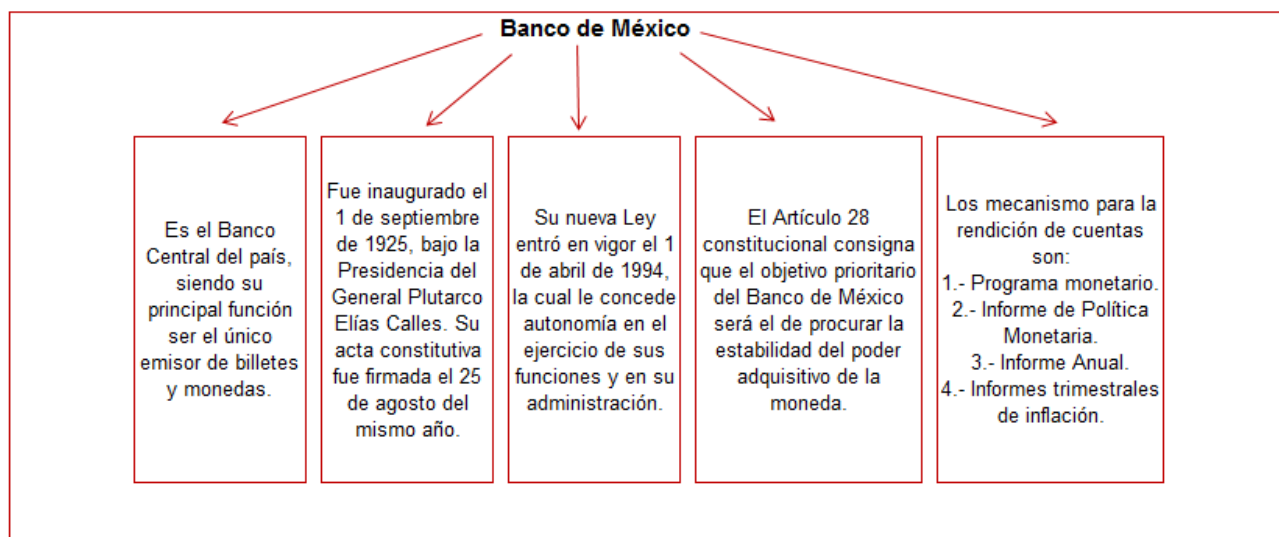
Con este proceso de estabilización llegaron ideas nuevas para combatir la inflación, la adopción de los objetivos de inflación fue el nuevo mecanismo de política monetaria con que el Banco Central inicio el nuevo milenio.

²³ Banco de México. Finalidades y Funciones del Banco de México: Una breve introducción. México. Agosto 25. 2010. p.3.

2.1.3 LAS CARACTERÍSTICAS DEL BANCO DE MÉXICO.

El Banco de México fue fundado hace 92 años, durante ese tiempo ha sufrido diversos cambios, ha tenido grandes éxitos y fracasos, ha sido un actor principal en distintas crisis de grandes dimensiones para nuestro país, los últimos 25 años han sido de numerosos cambios para su estructura y funciones, siendo precisamente la obtención de su autonomía y el establecimiento del mecanismo de objetivos de inflación los eventos más relevantes de las últimas décadas.

Cuadro 2. Historia y características del Banco de México.



Fuente: Elaboración propia con información de Finalidades y Funciones del Banco de México. 2010

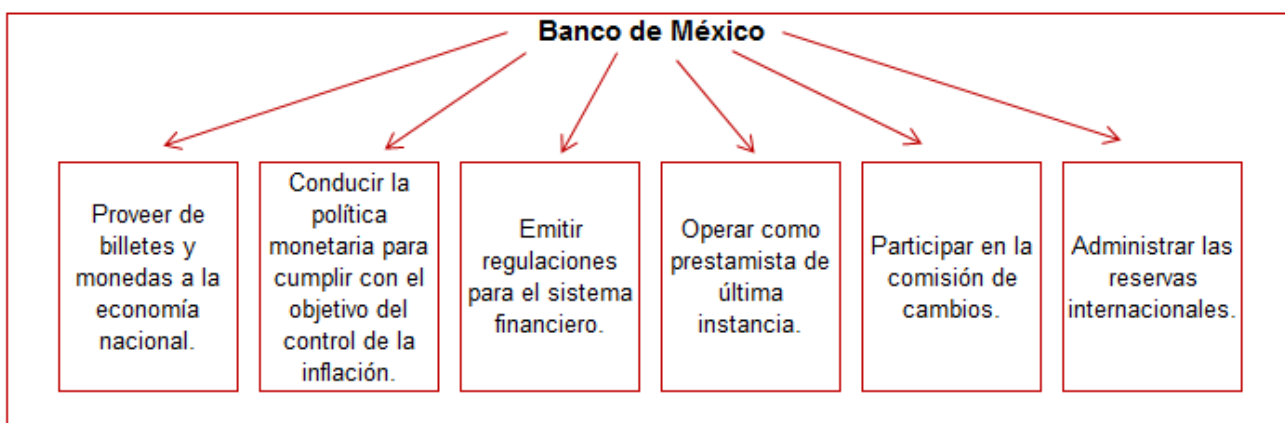
El cuadro 2 nos muestra algunos de los principales eventos que han marcado el desarrollo del Banco de México, iniciando con su creación en 1925 y casi 70 años después concediéndole su autonomía. Asimismo, nos muestra algunos de los mecanismos de rendición de cuentas que esta institución tiene.

2.1.4 LAS FUNCIONES DEL BANCO DE MEXICO.

Las funciones que desempeña el Banco de México son diversas, y aunque su principal objetivo es la estabilidad del poder adquisitivo tiene funciones adicionales que le permiten intentar mantener un entorno económico más favorable.

El cuadro 3 nos muestra sus funciones más destacadas:

Cuadro 3. Principales funciones del Banco de México.



Fuente: Elaboración propia con información de Finalidades y Funciones del Banco de México. 2010

2.2 LAS FUNCIONES Y OBJETIVOS DE LA BANCA CENTRAL.

Las funciones de la Banca Central se han ido modificando con el paso de los años y dependiendo en gran medida del paradigma económico que domine en cada momento del tiempo. Además de que sus funciones en un mismo momento histórico pueden variar en determinados países, ya que las condiciones político-económicas de cada nación son particulares.

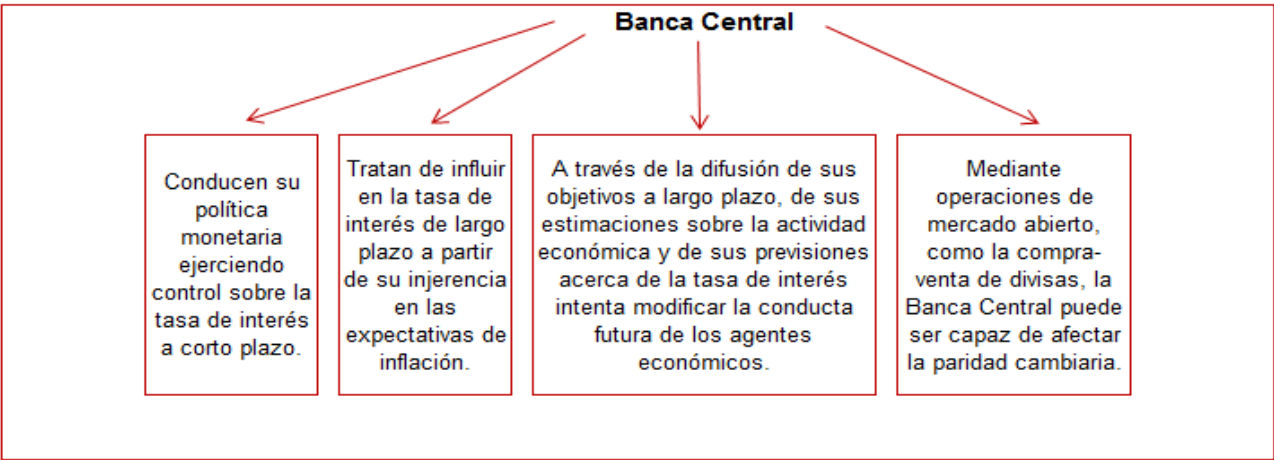
Una de las funciones que comparten los Bancos Centrales es la de mantener el nivel general de precios sin fluctuaciones considerables, para ello necesitan

limitar la cantidad de dinero que se encuentra en manos del público, y el monopolio de la emisión de moneda es lo que le permite al Banco Central cumplir con esta función.

Una de las limitaciones de la política monetaria es que sus efectos se presentan en la economía con retardos, por lo cual los encargados de implementar esta política deben hacerlo pensando en variables futuras y no en las que predominan en la actualidad.

Otro punto a resaltar para poder entender el funcionamiento de los Bancos Centrales actuales es el hecho de conocer que debido a la existencia de economías abiertas las autoridades monetarias tienen una gran preocupación por mantener cierto control sobre el tipo de cambio, esto es así ya que una pérdida en el valor de la moneda puede provocar un aumento en la inflación debido al contenido importado de los bienes y servicios consumidos dentro del país.

Cuadro 4. La política monetaria de los Bancos Centrales.



Fuente: Elaboración propia con información del CEFP 2009.

El cuadro 4 ejemplifica de una forma resumida cómo conducen la política monetaria los Bancos Centrales a nivel mundial, siendo la influencia que ejercen en la tasa de interés a corto y largo plazo una de sus principales herramientas para mantener el poder adquisitivo de la moneda.

2.2.1 REGLAS VS DISCRECIONALIDAD.

Uno de los temas que más polémica ha presentado cuando se trata de política monetaria es el de reglas vs discrecionalidad, los partidarios de la existencia de reglas en la política monetaria sostienen que estas deben ser principalmente sencillas y flexibles, una de las reglas de política monetaria más conocida es la presentada por Milton Friedman, la cual señala un crecimiento constante de la masa monetaria acorde al crecimiento del producto para evitar presiones inflacionarias. Por el lado de la discrecionalidad para que funcione es necesario que exista una credibilidad en las acciones del Banco Central, los defensores de las reglas sostienen que la discrecionalidad puede ser utilizada para favorecer a determinado grupos, para eliminar este argumento se le concedió a los Bancos Centrales su autonomía, con ello se les aleja de la influencia que pudieran ejercer los gobernantes, sobre todo en épocas electorales.

2.2.2 LOS OBJETIVOS DE LOS BANCOS CENTRALES

Otro punto a destacar cuando se está analizando el funcionamiento de los Bancos Centrales es el establecimiento de sus objetivos, estos son variados, el cuadro 5 presenta los más destacados.

Cuadro 5. Los principales objetivos de los Bancos Centrales

OBJETIVO	DESCRIPCIÓN
Estabilidad del nivel de precios	Se busca el máximo bienestar social, este se presenta manteniendo el valor del dinero y promoviendo la inversión
Tipo de cambio	El Banco Central debe cuidar su evolución por los efectos que tiene sobre la estabilidad de precios.
Crecimiento económico	La influencia que ejerce, sobre la formación y disponibilidad del ahorro, el efecto que producen sus políticas de regulación del crédito y supervisión de las instituciones financieras
Estabilidad financiera	Estos dos objetivos van encaminados a impedir en lo posible o bien afrontar sin demasiados costos turbulencias financieras y cambiarias
Gestionar eficientemente la reservas internacionales	

Fuente: Elaboración propia con información del CEFP 2009.

2.3 LA AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL

Uno de los temas con mayor importancia cuando se habla de los Banco Centrales es el referente a su autonomía, pero ¿qué significa que un Banco Central sea autónomo? La autonomía significa principalmente que el Banco Central realiza sus funciones buscando cumplir con determinados objetivos, de tal forma que no se encuentra sujeto a seguir instrucciones dictadas por el gobierno federal o algún otro organismo.

“La atribución de autoridad legal por el gobierno (ejecutivo, legislativo o ambos) aísla la política monetaria y reduce la posibilidad de que el Gobierno pueda utilizarla en su propio beneficio.”²⁴

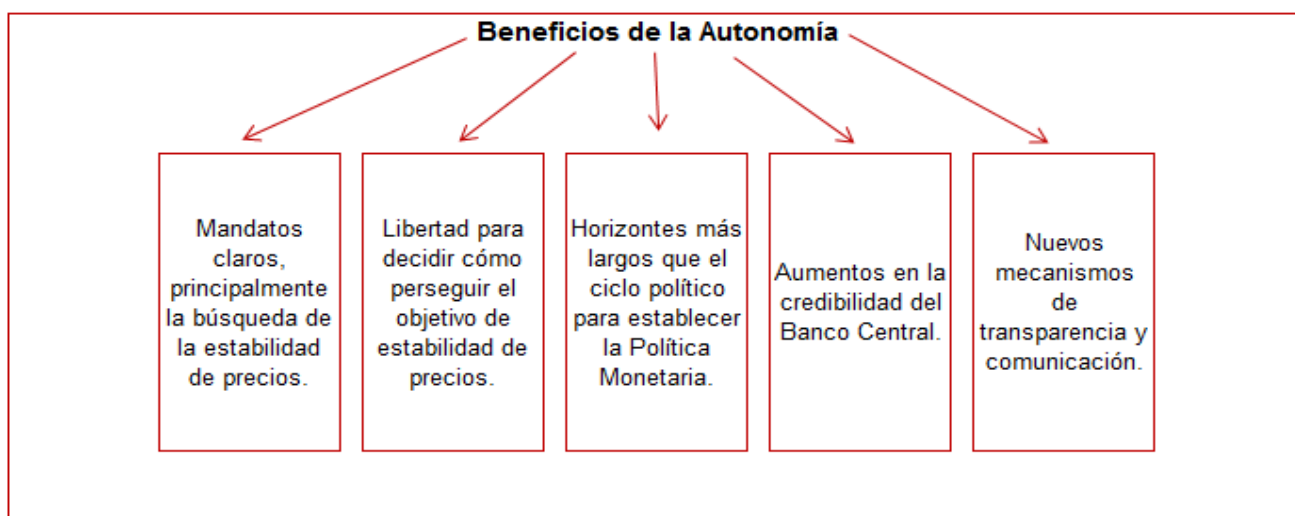
²⁴ Banco de Pagos Internacionales. *El buen gobierno en los Bancos Centrales*. Central Bank Governance Group. Mayo. 2009. p.59.

2.3.1 LAS VENTAJAS DE LA AUTONOMÍA.

Los actores que defienden la autonomía de los Bancos Centrales ponen sobre la mesa determinados argumentos que sustentan la creencia de que es más benéfico un Banco Central autónomo que uno ligado al Gobierno o a un determinado poder. La virtud principal de contar con un Banco Central autónomo es que provee credibilidad, por lo cual la incertidumbre en los diferentes mercados, principalmente el financiero se reduce.

El cuadro 6 muestra las principales ventajas que tiene la autonomía de un Banco Central.

Cuadro 6. Beneficios de la autonomía de los Bancos Centrales.



Fuente: Elaboración propia con información de Vittorio Corbo 2007.

Por otro lado, también existen argumentos en contra de otorgarle autonomía al Banco Central, dentro de las desventajas que se le atribuyen a esta autonomía se encuentra la del problema del “principal” y el “agente”, ya que no existen incentivos para que el Banco Central actúe en consonancia con el interés general de la población y en su lugar actúe en favor de intereses personales o sectoriales.

El debilitamiento democrático del control del Banco Central puede generar márgenes muy altos de discrecionalidad y puede ocasionar manejos poco claros que escapen a la visión de la población y del propio gobierno.

2.3.2 REQUISITOS PARA ALCANZAR LA AUTONOMÍA.

El proceso que han vivido los distintos países para alcanzar la autonomía de sus Bancos Centrales ha variado en cada uno de ellos, sin embargo, es claro que antes de brindarle autonomía a un Banco Central se necesita tener un marco jurídico que sea congruente con los objetivos que se pretenden alcanzar.

En algunos casos ha sido hasta necesario modificar artículos constitucionales, como en el caso mexicano. Dentro de los cambios al marco jurídico encontramos los siguientes:

- ❖ Se ha eliminado la ambigüedad de sus cartas orgánicas, modificando estas para establecer sin ninguna confusión que el objetivo primario es la estabilidad de precios.
- ❖ La elección de los funcionarios de la institución ha sido alejada de la influencia del poder ejecutivo, para ello se han establecido periodos escalonados para que los funcionarios del banco central y del gobierno federal no ingresen al mismo tiempo a sus respectivos cargos.
- ❖ Creación de nuevos mecanismos de información, como lo son; reportes, informes, minutas, conferencias, etc.

2.3.3 CREDIBILIDAD Y TRANSPARENCIA DEL BANCO CENTRAL.

Para que la política monetaria instrumentada por el Banco Central sea eficiente y se logren los objetivos establecidos es necesario que cuente con altos niveles de credibilidad y transparencia.

Se establece que tanto la credibilidad como la transparencia son resultados de la autonomía.

Lo que se busca con la credibilidad es erradicar la incertidumbre que pudiera existir respecto a la política monetaria, el Banco Central debe mantener controladas las expectativas del mercado, no puede permitir que los actores económicos dejen de creer que el banco puede garantizar la estabilidad del sistema, la credibilidad de los resultados y de los mecanismos utilizados debe perdurar.

Con la instauración de los objetivos de inflación la credibilidad se basa en un alto grado en el cumplimiento de esta meta, el Banco Central durante cada año debe cumplir con la meta establecida para la inflación para poder seguir gozando de credibilidad.

Por el lado de la transparencia los distintos bancos deben poner a disposición del público toda la información relevante que los llevó a tomar determinadas decisiones, dicha transparencia puede servir como una forma de medir la capacidad de los funcionarios, la institución tiene objetivos específicos y debe presentar la información que muestre cómo los alcanzó, o en caso contrario debe mostrar los motivos por los cuales los objetivos que se plantearon no se cumplieron.

2.3.4 LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO.

A finales del año de 1993 se realizaron modificaciones a la Constitución para establecer como objetivo prioritario "la estabilidad del poder adquisitivo" además de que se le proveyó al Banco de México de su autonomía.

La autonomía concedida al Banco de México se otorgó pensando prioritariamente en la política monetaria, la política cambiaria no está determinada por esta institución.

"Es decir, la autonomía está definida en lo principal respecto a la determinación y al manejo de la política monetaria, la determinación de la política cambiaria se encuentra a cargo de un órgano colegiado -La Comisión de Cambios-"²⁵

La corriente económica dominante desde la década de 1970 sostiene que existe una relación negativa entre la autonomía del banco central y el nivel general de precios. Esto es, si un Banco Central se encuentra sujeto a presiones políticas o de otra índole existirá un nivel de precios más elevado e inestable, mientras que si predomina un alto grado de autonomía el manejo de la política monetaria será más eficiente y se logrará una estabilidad en el poder adquisitivo.

La corriente del *mainstream* lleva más de tres décadas poniendo como pilar para el buen funcionamiento de la política monetaria la existencia de Bancos Centrales autónomos. En la actualidad está es una de las principales características de la Banca Central a nivel mundial, dicha autonomía ha sido acompañada por un mecanismo de objetivos de inflación y un aumento en la credibilidad y transparencia, esto ha potenciado los resultados en el combate a la inflación.

2.4 EL ESQUEMA DE OBJETIVOS DE BLANCOS DE INFLACIÓN

El esquema de objetivos de inflación (OI) ha sido el mecanismo principal utilizado por el Banco de México para controlar el nivel general de precios, este mecanismo puede ser definido de la siguiente manera.

²⁵ Turrent, Eduardo. *Las tres etapas de autonomía del Banco Central en México*. Banco de México. Working Papers No 2007-10. Julio 2007. p.55.

"Un régimen de política monetaria en donde el banco central establece como su prioridad el alcanzar una tasa específica de inflación dentro de un periodo determinado."²⁶

Lo anterior lo podemos entender de la siguiente forma: los blancos de inflación son valores o rangos de valores para la variación de los precios que el Banco Central indica como su objetivo, esto con la finalidad de reducir la incertidumbre ya que anuncia sus intenciones para un horizonte de tiempo determinado.

2.4.1 EL DESARROLLO DEL ESQUEMA DE OI.

El esquema de OI hace su aparición en la década de 1990, siendo Nueva Zelandia el primer país en adoptar este régimen.

Anteriormente eran los agregados monetarios o el tipo de cambio los mecanismos para conducir la política monetaria, estos no pudieron ofrecer los resultados esperados por lo cual antes de terminar el siglo XX se empezó a migrar hacia una nueva estrategia. El esquema de OI hacia su aparición a nivel mundial.

2.4.2 BENEFICIOS OBTENIDOS CON LOS OI.

La aplicación de una estrategia monetaria basada en OI ha brindado una gran variedad de resultados, no sólo en relación con la inflación, sino que los resultados se han diversificado hacia otras áreas de la economía.

Uno de los principales beneficios que los OI han brindado es el concerniente a disminuir en lo más posible los costos que un país en proceso de desinflación tendría que sufrir. Un país que se encuentre dentro de un periodo de desinflación podría llegar a sufrir una caída drástica en sus niveles de producción por un periodo de tiempo prolongado y un aumento considerable de su tasa de

²⁶ Bernanke, Ben. *Inflation targeting: A new framework for monetary policy?* Working paper 5893. January 1997

desempleo, todo ello provocado por la drástica caída del nivel general de precios, consumo e inversión se encuentran anclados ante la espera de nuevas reducciones en los precios.

A manera de ejemplo, el cuadro 7 muestra el resultado obtenido por algunas economías en el año 2009 con el objetivo de blancos de inflación como su mecanismo de política monetaria.

Cuadro 7. Comparación de beneficios obtenidos con los blancos de inflación.

País	Fecha de adopción del régimen de metas.	Tasa de inflación a la fecha de adopción.	Tasa de inflación de 2009.	Tasa de inflación meta.
Nueva Zelanda.	1990	3.3	0.8	1 – 3
Canadá.	1991	6.9	0.3	2 +/- 1
Reino Unido.	1992	4.0	2.2	2 +/- 1
Suecia.	1993	1.8	-0.3	2 +/- 1
Australia.	1993	2.0	1.9	2 – 3
República Checa.	1997	6.8	1.0	3 +/- 1
Israel.	1997	8.1	3.3	2 +/- 1
Polonia.	1998	10.6	3.8	2.5 +/- 1
Brasil.	1999	3.3	4.9	4.5 +/- 2
Chile.	1999	3.2	1.5	3 +/- 1
Colombia.	1999	9.3	4.2	2 – 4
Sudáfrica.	2000	2.6	7.1	3 – 6
Tailandia.	2000	0.8	-0.9	0.5 – 3
Corea.	2001	2.9	2.8	3 +/- 1
México.	2001	9.0	5.3	3 +/- 1
Islandia.	2001	4.1	12.0	2.5 +/- 1.5
Noruega.	2001	3.6	2.2	2.5 +/- 1
Hungría.	2001	10.8	4.2	3 +/- 1
Perú.	2002	-0.1	2.9	2 +/- 1
Filipinas.	2002	4.5	1.6	4.5 +/- 1
Guatemala.	2005	9.2	1.8	5 +/- 1
Indonesia.	2005	7.4	4.6	4 – 6
Rumania.	2005	9.3	5.6	3.5 +/- 1
Turquía.	2006	7.7	6.3	6.5 +/- 1
Serbia.	2006	10.8	7.8	4 – 8
Ghana.	2007	10.5	19.3	14.5 +/- 1

Fuente: Scott, Roger. Veinte años de metas de inflación. Finanzas y Desarrollo. FMI. Marzo de 2010. p. 47.

2.4.3 CRÍTICAS HACIA EL ESQUEMA DE OI.

Aunque desde su instauración hace aproximadamente 25 años los OI han propiciado reducciones considerables en la inflación mundial, las críticas no han desaparecido.

El problema del desempleo es el tema principal cuando se trata de exponer las desventajas de adoptar este régimen, al enfocar primordialmente los esfuerzos de la política monetaria en mantener la inflación dentro de los objetivos establecidos se dejan de lado otros aspectos de la economía de igual o mayor importancia. Las altas tasas de desempleo han puesto de manifiesto que la política monetaria debe abrirse y buscar múltiples objetivos, (inflación, empleo, producto), ya que no solo puede enfocarse en mantener el poder adquisitivo de las monedas.

La existencia de capacidad ociosa en las economías es otro de los puntos que se tocan cuando el esquema es puesto a prueba, con la mira enfocada en mantener el nivel de precios dentro de un determinado umbral se olvida en muchos casos que la política monetaria puede y debe ser orientada hacia alcanzar objetivos múltiples, sin embargo, en los países donde el régimen de OI es demasiado estricto la política monetaria no es utilizada de forma contracíclica, disminuir la brecha existente entre el producto real y el potencial no es tema prioritario a la hora de orientar la política de los bancos centrales.

Una tercera crítica se presenta por el lado del tipo de cambio, países a nivel mundial han presentado una considerable apreciación en sus monedas, esto es originado en cierta medida por el esquema de OI, ya que los estos países al aumentar sus tasa de interés por encima de las tasas de los países

industrializados para combatir la inflación, atraen una gran masa de capitales hacia sus economías lo que conlleva una apreciación de su tipo de cambio, dicha apreciación los vuelve menos competitivos en el mercado internacional y sus economías no pueden despuntar.

2.4.4 EL CASO MEXICANO.

El esquema de agregados monetarios dio resultados divergentes en los países que lo utilizaron, los casos de EUA, Canadá e Inglaterra no fueron del todo exitosos, mientras que Alemania y Suiza obtuvieron mejores resultados con un esquema basado en determinados agregados monetarios.

En el caso mexicano nos encontramos con una combinación de distintos mecanismos, durante la década de 1990 podemos observar a los agregados monetarios y al "corto" como los principales. La crisis de 1994 conllevó a que en los años siguientes los niveles de la inflación se alejaran de lo previsto.

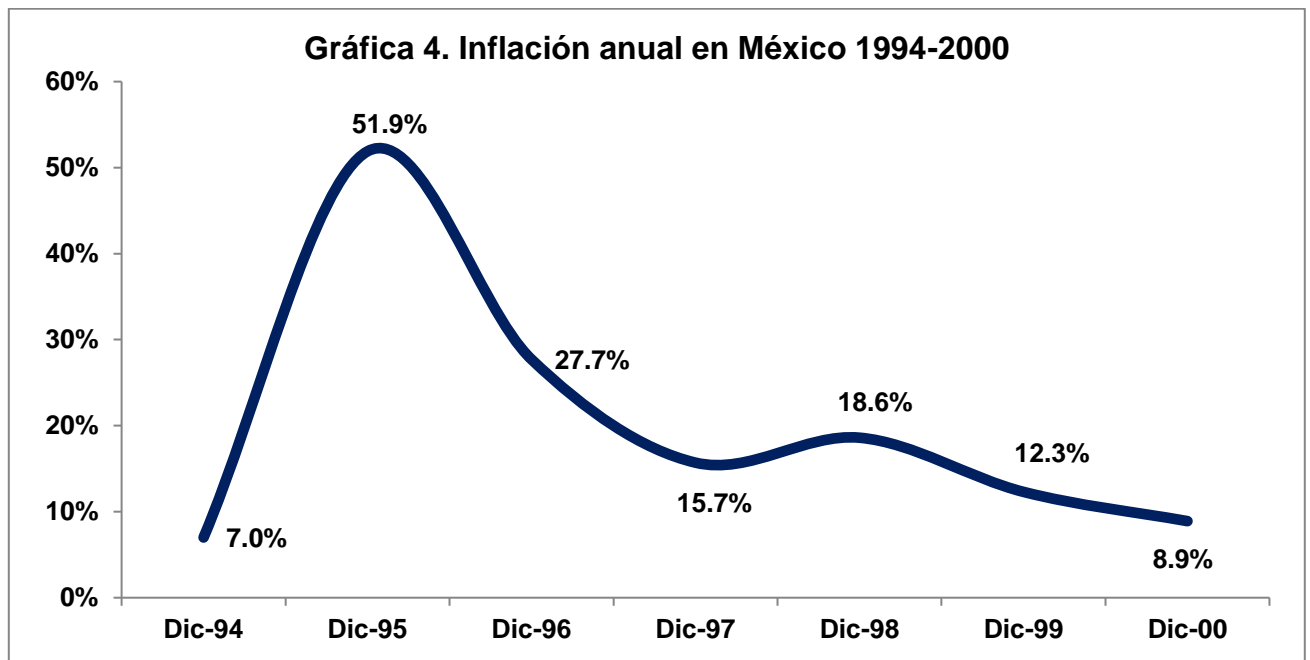
A finales de la década de 1990 el alejamiento con los agregados monetarios se intensificó, la idea de que existe una relación inestable a corto plazo entre la tasa de crecimiento de la base monetaria y la inflación ganaba terreno, el cambio hacia un nuevo esquema empezaba a tomar forma.

Posterior a la crisis de 1995 era imperante establecer un mecanismo eficiente para imponer un control a la tasa de crecimiento de los precios y de esta forma reducir la inflación de forma sostenible.

Para finales de 1994 e inicios de 1995 la confianza en las autoridades mexicanas estaba en niveles mínimos, era necesario implementar un proceso de estabilización macroeconómica, principalmente abordando temas como un régimen cambiario poco flexible, problemas de supervisión y regulación del

sistema financiero (principalmente en el sector bancario), y un excesivo déficit en cuenta corriente.

La depreciación del peso en esta época conllevó a una explosión en la inflación, pasando en un año del 7% al 51.9%. Este drástico aumento se muestra en la gráfica 4.



Fuente: Elaboración propia con información de Ramos Francia, Manuel. *Reducción de la Inflación a través de un esquema de objetivos de inflación: La experiencia mexicana*. Banco de México. Documentos de Investigación. Working Papers No 2005-01 Julio 2005. p.3

Conforme la economía mexicana se iba estabilizando era necesario que el Banco de México concentrara sus esfuerzos para reducir la inflación, para ello desde 1995 el Banco de México utilizó “el corto”.

“Desde 1995, el Banco de México ha definido un objetivo para el saldo acumulado de las cuentas corrientes que los bancos comerciales tienen en la Banco Central (el “corto”) como su principal instrumento para afectar las tasas de interés.”²⁷

²⁷ Ramos Francia, Manuel. *Reducción de la Inflación a través de un esquema de objetivos de inflación: La experiencia mexicana*. Banco de México. Documentos de Investigación. Working Papers No 2005-01 Julio 2005. p.5

Como parte de los esfuerzos para combatir la inflación en el año 2001 el Banco de México anunció la adopción del esquema de objetivos de inflación, al año siguiente se definió como objetivo de inflación a largo plazo el 3% +/- 1 punto porcentual, como medida final desde el año 2003 se estableció el anuncio sobre cuestiones de política monetaria en fechas específicas.

CAPÍTULO 3. LOS INICIOS DE LA CRISIS ECONÓMICA DE 2007.

La crisis económica de 1929 fue considerada por casi 80 años como la mayor crisis en la historia del capitalismo, sin embargo, con el estallido de la burbuja inmobiliaria esta idea cambio y se presentó un debate entre los especialistas por saber cuál de las dos crisis ha sido la más catastrófica dentro de la historia del modo de producción capitalista.

El nuevo milenio comenzó con el estallido de la burbuja "punto com" en el año de 2001, desde ahí la Reserva Federal de los Estados Unidos implementó una serie de medidas de política monetaria con el objetivo de salir rápidamente del estallido de la burbuja tecnológica. A pesar de los esfuerzos de la Fed el modelo económico estadounidense tenía demasiados huecos que no fueron parchados y en septiembre de 2008 una nueva burbuja se reventó.

La balanza de pagos de la nación más poderosa entró en un periodo de grandes desajustes, el déficit en cuenta corriente de los años previos a la crisis había ido en aumento, este desequilibrio fue financiado en gran medida por países como China, Alemania y Japón, estas naciones vieron crecer considerablemente sus superávits en la balanza de pagos. Fueron estos países los que financiaron por varios años el consumo desenfrenado de los Estados Unidos.

Una de las características más destacadas de la economía mundial en este nuevo milenio ha sido la reconversión de la producción industrial, durante esta época Estados Unidos exportó una amplia cantidad de sus procesos industriales a países subdesarrollados, principalmente a China. Este proceso obedece a la búsqueda de menores costos de producción (principalmente de mano de obra) que realizan constantemente las grandes multinacionales, estas grandes empresas cambiaron

sus sedes de producción a países con una gran cantidad de mano de obra barata, esto conllevó a que los Estados Unidos se convirtieran en el principal mercado de los países con exportaciones crecientes, China ha sido sin duda el principal.

Este reajuste propició también un cambio en los niveles de ahorro e inversión en gran parte del mundo, los países con altas tasa de ahorro canalizaron sus recursos hacia los Estados Unidos, con ello se permitía que las familias de este país continuaran con sus altos e insostenibles niveles de consumo, las familias estadounidenses seguían sosteniendo sus niveles de consumo debido a que la relación entre el valor de sus activos y sus deudas no se deterioraba, los precios de las viviendas se encontraban en un periodo alcista que parecía no terminar.

Desafortunadamente para las familias estadounidenses y para el mundo entero la época de bonanza empezaba a esfumarse, el periodo de bajas tasas de interés por parte de la Reserva Federal terminaba, los precios de las viviendas dejaron de aumentar y las familias ahora tenían una propiedad que valía menos que las hipotecas que habían adquirido, el fantasma de una nueva Gran Depresión empezaba a surgir.

La crisis económica de 2007 se convierte en un tema de interés para la economía mexicana y en específico para la política monetaria ya que al ser nuestro país altamente dependiente de la economía estadounidense cualquier reajuste en el nivel de consumo de esta nación, una modificación en su tasa de interés, etc., nos impacta considerablemente desde varios ángulos, principalmente por el lado de las exportaciones, inflación, tipo de cambio, expectativas de inversión, etc., esto conlleva a que nuestro Banco Central deba de implementar un ajuste en la política monetaria para poder controlar estos desequilibrios.

Es por esto, que el objetivo de este capítulo radica es establecer cuáles fueron las medidas que el Banco de México implementó para poder mitigar los efectos adversos de este shock externo y cuáles fueron los resultados logrados.

3.1. TEORÍAS SOBRE LA CRISIS DE 2007.

Estados Unidos se convirtió en el país hegemónico una vez terminada la Segunda Guerra Mundial, desde esa época ha sido el principal pilar de la economía mundial y también ha sido el epicentro de grandes catástrofes económicas. Dentro de estas catástrofes destacan la crisis de las “punto com” y la crisis de la burbuja inmobiliaria. No es un secreto que la economía norteamericana se ha caracterizado por ser una economía de guerra y por ser el centro de los más grandes desarrollos del sector financiero. El nuevo milenio le trajo dos grandes retos a la economía estadounidense, el primero consistió en recuperarse del estallido de la burbuja del sector tecnológico y casi inmediatamente debía levantarse del ataque terrorista que sufrió el 11 de septiembre del 2001.

Con el objetivo de impulsar la reactivación de la economía norteamericana la Reserva Federal aplicó una reducción en su tasa de interés, con ello se pretendía reactivar el crecimiento económico a través del aumento de la inversión. Dicha medida al principio propició efectos positivos ya que durante los siguientes años el PIB norteamericano tuvo un crecimiento.

“Entre los años 2001 y mediados de 2003 la tasa de interés pasó de 6.5% a 1%. En un inicio, esta medida motivó el aumento del PIB en un rango de 2% a 2.8% en los años de

2000 a 2007. Desafortunadamente la medida no bastó para encaminar por buen rumbo a la economía.”²⁸

Por otro lado se inició con un excesivo crecimiento del sector inmobiliario, la inversión productiva no creció tanto como se esperaba con la reducción de la tasa de interés, por el contrario, estos recursos se canalizaron hacia el crédito inmobiliario, los bancos empezaron con la emisión de hipotecas "subprime". Este tipo de deuda consistía en permitir a grandes cantidades de familias adquirir su propia vivienda con mínimos requisitos, con ello los bancos esperaban obtener altas tasa de rentabilidad.

Durante este periodo de euforia las instituciones financieras empezaron a innovar, esta innovación consistió en empaquetar varios créditos en uno solo, con ello se ocultaba la capacidad de pago de cada deudor y el nuevo título adquiría su propia calificación. Con este proceso de innovación y ayudado por la nula regulación de las autoridades el sistema financiero mundial fue inundado de títulos que nadie sabía lo que contenían.

La burbuja inmobiliaria se fue alimentando de una conducta irresponsable por parte de las instituciones bancarias y financieras, por una creciente desregulación del sector y por una innovación financiera sin precedentes, el estallido de la burbuja era inminente, el sistema financiero ya no era capaz de controlar lo que el mismo había creado.

Por algunos años el sistema financiero continuó trabajando así, pero conforme avanzaba el tiempo la burbuja empezaba a mostrar signos de agotamiento, las señales de que existía un exceso de oferta se unieron con aumentos en la tasa de

²⁸ Gutiérrez, Manuel. *¿Qué ocasiona la crisis económica actual?*. Boletín Económico. CIIE-UPAEP. Marzo 2009. p. 4.

interés de la Reserva Federal y con ello la euforia inmobiliaria llegaba su fin. Lo anterior propició que los propietarios intentaran masivamente deshacerse de sus propiedades, esto ocasionó una reducción en los precios de las viviendas, por lo cual llegó un momento donde las deudas de las familias eran mayores que el valor de sus propiedades, el incumplimiento de pagos se convirtió en un problema que no se podría resolver.

3.1.1 EL CRECIMIENTO ECONÓMICO, LA INFLACIÓN Y LOS MERCADOS FINANCIEROS DURANTE EL INICIO DE LA CRISIS.

Los impactos de la crisis económica se presentaron rápidamente en Estados Unidos y a nivel mundial, durante el primer año de la crisis la economía norteamericana y la mundial tuvieron una desaceleración, esto propiciado por los problemas financieros y el debilitamiento del comercio internacional.

“Durante 2008, la tasa de crecimiento de la economía global se desaceleró de manera importante para situarse en 3.2 por ciento, observándose expansiones menores tanto en las economías avanzadas como en las emergentes y en desarrollo. En Estados Unidos, el PIB se incrementó apenas 1.1 por ciento.”²⁹

La inflación al igual que el crecimiento económico mostró durante el inicio de la crisis una tendencia a la baja, la caída en los niveles de inflación obedece a la reducción de la actividad económica, lo anterior aunado a la reducción de varios productos energéticos, principalmente el petróleo, cuyo precio se vio presionado hacia la baja durante la segunda mitad del 2008.

“En Estados Unidos, la inflación general al consumidor se ubicó en julio en 5.6%, la mayor desde 1991. Sin embargo, el descenso de los precios de los productos primarios

²⁹ Banco de México. *Resumen Informe Anual 2008*. Abril 2009. p.3.

contribuyó a que la inflación general se redujera con rapidez, ocasionando además que en el último trimestre se observaran los mayores retrocesos mensuales en la historia del índice, y que la inflación a tasa anual en diciembre se situara en 0.1 por ciento.”³⁰

Los mercados financieros a nivel mundial entraron en un periodo de inestabilidad, la quiebra de Lehman Brothers fue uno de los acontecimientos que marcaron el declive de la confianza en el sector financiero, los problemas de liquidez e insolvencia aparecían rápidamente en grandes instituciones del sector financiero, familias, bancos y aseguradoras fueron los participantes que mayores efectos negativos debieron enfrentar durante el estallido de la burbuja inmobiliaria.

3.1.2 LA POLITICA MONETARIA INTERNACIONAL DURANTE EL INICIO DE LA CRISIS.

Los bancos centrales reaccionaron rápidamente al estallido de la burbuja inmobiliaria, intentaron desvanecer los efectos de la burbuja aplicando una reducción en sus tasas de interés, la Reserva Federal de los Estados Unidos pasó de un objetivo de la tasa de interés de 4.25% a uno de 0 - 0.25%, siendo esto una política monetaria completamente agresiva. Por su parte, el Banco Central Europeo hizo lo mismo y para finales del 2008 la tasa objetivo se encontraba en 2.5%.

A pesar de estas medidas agresivas la política monetaria rápidamente fue perdiendo impacto en la economía, por lo cual fue necesario recurrir a medidas no

³⁰ Ibid., p.4.

convencionales, un ejemplo de ello fue la introducción de los QE's (quantitative easing).³¹

La aplicación de la flexibilización cuantitativa se dio con el objetivo de poder influir en la tasa de interés a largo plazo, con ello se pretendía impulsar las decisiones de inversión y reactivar la economía.

Estas medidas no convencionales están acordes con la tesis de que un Banco Central es capaz de actuar para impulsar a la economía, y no solo como un vigilante y controlador de la inflación.

“A partir de la década de los setentas, las tesis monetaristas habrían de darle un rol preponderante a la política monetaria, aunque en un sentido restrictivo, como medida de contención de la inflación y centrando su atención en el manejo de la masa monetaria. Durante las crisis recientes, si bien se ha hecho evidente que en algunos países el banco central se ciñe a la regla monetarista, en otros la autoridad monetaria central ha actuado proactivamente para impulsar a la economía.”³²

3.2 LOS EFECTOS DEL INICIO DE LA CRISIS ECONÓMICA EN MÉXICO Y EL PAPEL DEL BANCO DE MÉXICO.

La crisis económica de las hipotecas subprime rápidamente extendió sus efectos negativos a nivel mundial, México fue sin duda uno de los países más afectados, esto por ser un país cuya dinámica económica es altamente dependiente de la economía de Estados Unidos. México se ha caracterizado desde mediados de la década de 1970 por ser un país con crisis recurrentes, las crisis de 1976, 1982 y 1994 habían sido las que mayores efectos negativos trajeron a la economía, esto

³¹ La flexibilización cuantitativa es una herramienta de política monetaria utilizada para aumentar la oferta de dinero en la economía, esto se da principalmente comprando bonos del gobierno con el objetivo de aumentar sus precios y reducir la tasa de interés de largo plazo.

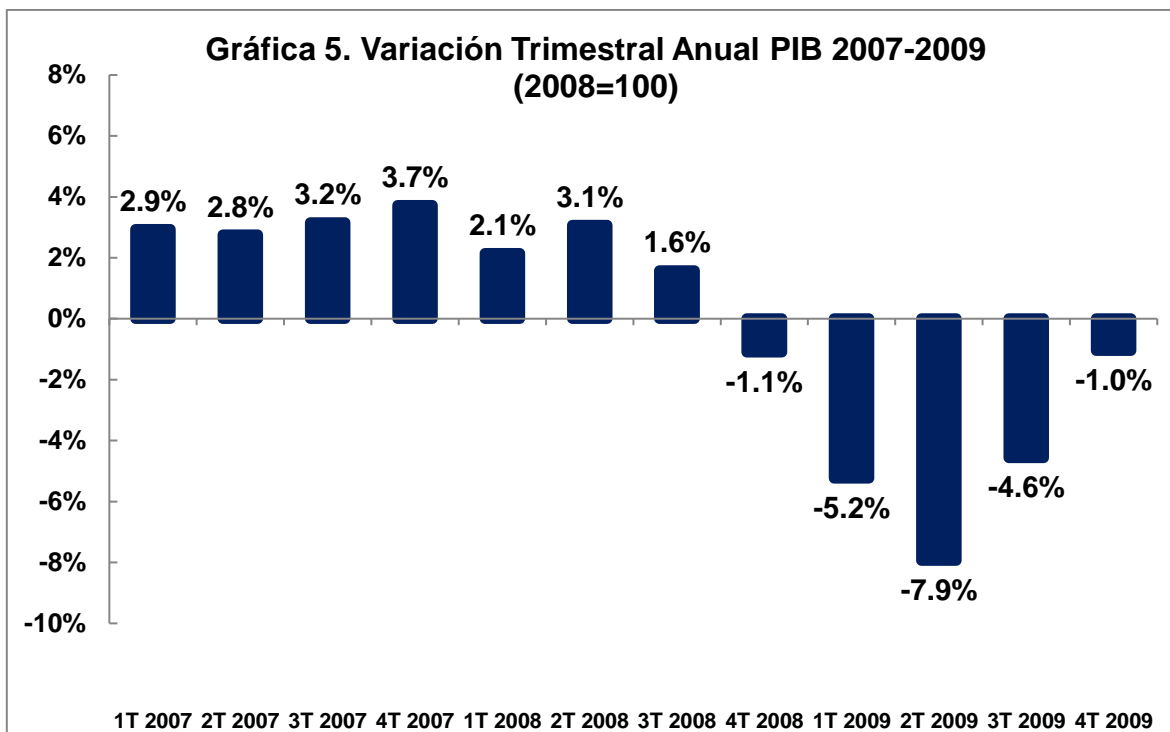
³² Hernández Bielma, Leticia; Montiel Vázquez, Adolfo. *El Banco de México y el Sistema de la Reserva Federal frente a las crisis del 2001 y del 2007*, Análisis Económico Num. 73, vol . XXX México, UAM, 2015, p. 8.

cambio con la crisis de 2007, los efectos del estallido de la burbuja inmobiliaria en México se presentaron desde varios frentes, y una intervención por parte del Banco de México era inminente

Durante los primeros momentos de la crisis, los representantes de la política económica mexicana afirmaban que los impactos en la economía nacional no serían tan catastróficos, se mencionaba que la economía mexicana se encontraba blindada contra shocks externos y que solo sufriría un “catarrito”, esta perspectiva fue cambiando conforme los efectos de la crisis se expandían a nivel mundial y particularmente en economías emergentes como la mexicana.

3.2.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA DURANTE LOS PRIMEROS AÑOS DE LA CRISIS.

La economía mexicana durante los años 2007-2009 sufrió una caída en su nivel de actividad económica, esta caída se fue endureciendo conforme los trimestres iban avanzando. La gráfica 5 muestra cual fue el crecimiento del PIB en cada uno de los trimestres de este periodo, como se puede observar a partir del cuarto trimestre de 2008 el crecimiento fue negativo en los trimestres siguientes, siendo el periodo de abril-junio el que mostró el peor desempeño, con un retroceso de 7.9% comparado con el mismo periodo del año anterior.

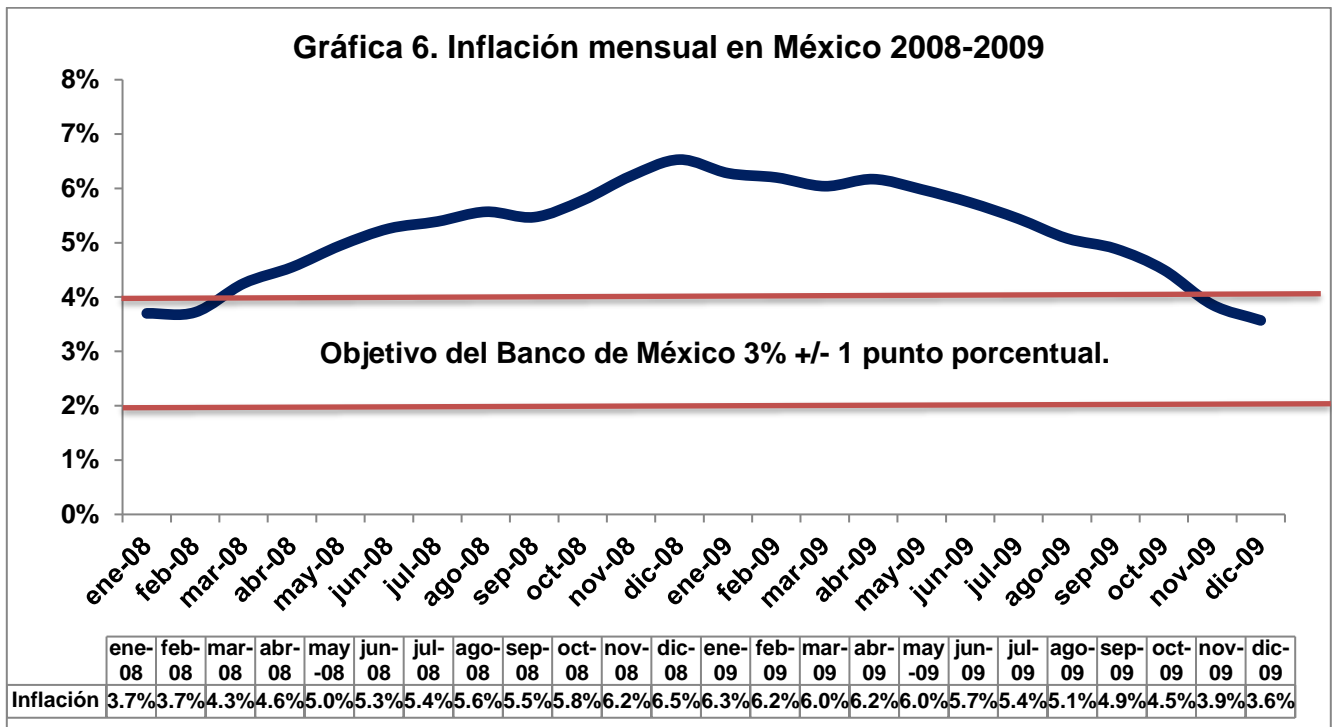


Fuente: Elaboración propia con información de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Este comportamiento del PIB se dio principalmente por una reducción en el crecimiento de la demanda externa (principalmente de las exportaciones con destino hacia Estados Unidos), una desaceleración del consumo e inversión del sector privado y el brote de influenza AH1N1.

Esta caída en el nivel de actividad económica tuvo sus efectos en el mercado laboral, reduciendo la demanda de mano de obra y presionando al alza la tasa de desempleo.

Durante 2008 la inflación en México a diferencia de lo ocurrido en otros países presentó una tendencia al alza, como lo muestra la gráfica 6, en diciembre de 2008 la inflación general anual fue de 6.53% y todavía para agosto de 2009 la inflación era de 5.08%, niveles aun elevados comparados con el objetivo del Banco de México de 3% +/- 1 punto porcentual.



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI. Índice de Precios al Consumidor.

El Banco de México explicó que el incremento en los niveles de inflación durante este periodo fue resultado principalmente de un aumento en los precios de los insumos (materias primas, energéticas, etc) durante el primer semestre del año 2008 y una presión sobre el tipo de cambio a finales de este año.

3.2.2 EL BANCO DE MÉXICO FRENTE A LA CRISIS DE 2007.

Para hacerle frente a la problemática en la cual se encontraba la economía mexicana, el Banco de México implementó una serie de medidas para mitigar el deterioro que estaba presentando el sistema financiero mexicano

Estas medidas se implementaron en conjunto con la SHCP y fueron las siguientes:

“Estas medidas estuvieron orientadas a: proveer de liquidez al mercado cambiario; asegurar la provisión de liquidez interna al sistema bancario; mejorar las condiciones de

liquidez en los mercados de valores; y, otras medidas para eliminar algunos obstáculos para el funcionamiento ordenado de los mercados financieros.”³³

Dichas medidas fueron implementadas principalmente a través de subastas de dólares, estableciendo líneas de swap, con facilidades adicionales para los bancos en lo referente a la provisión de liquidez, con subastas de recompras de bonos M y Udibonos y subastas de compras de bonos del IPAB.

Referente a la inflación, era necesario revertir la tendencia alcista del crecimiento de los precios y poder anclar las expectativas de inflación de mediano plazo. Para alcanzar estos objetivos, el Banco de México incrementó el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria entre junio y agosto de 2008, pasando de 7.5%, hasta un 8.25%, conforme los meses avanzaron, las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas, y una vez que el nivel general de precios revirtió su tendencia alcista, el Banco de México empezó con el relajamiento de la política monetaria y para julio de 2009 la Tasa de Interés Interbancaria se ubicó en 4.5%, esto significó una reducción de 375 puntos base respecto a la tasa anterior.

“Las razones de este cambio de política monetaria no estuvieron en el comportamiento de la inflación, que se mantuvo en los niveles esperados, sino en una preocupación de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico que claramente difería de lo que requería la economía nacional, que mostraba ya un comportamiento recesivo”³⁴

Una de las medidas implementadas por el Banco de México durante este periodo y que fue cuestionada, es la referente a la acumulación de reservas

³³ Banco de México, *Resumen Informe...*, *op. cit.*, p.9.

³⁴ Delgado Selley, Orlando. *El Banco de México en el contexto de la crisis financiera global*. México Mayo-Agosto 2013. p. 119.

internacionales, ya que esta política no estaba sincronizada con la realidad que vivía el país, 2009 fue un año caótico en términos de crecimiento económico, creación de empleos, flujos de remesas, etc, y las enormes cantidades de dólares en reservas se podrían haber utilizado para mitigar estos efectos dañinos, sin embargo, el Banco de México estaba cumpliendo con su mandato, y solo es posible hacer conjeturas de lo que se podría haber hecho si ese mandato fuera distinto e incluyera al crecimiento económico y la creación de empleos como parte de sus objetivos.

La autonomía de los Bancos Centrales y el esquema de Objetivos de Inflación son dos instrumentos que potencializan el combate a la inflación, pero ¿qué debe pasar en un entorno de crisis?, donde no existen las condiciones de equilibrio que nos señala la teoría económica, ¿los Bancos Centrales deben continuar persiguiendo sus objetivos, o deben enfocar sus recursos hacia estabilizar y potencializar variables que no forman parte de su mandato?, este es un tema de gran polémica, y en el caso mexicano lo es aún más, ya que constantemente es necesario plantearse estas y otras preguntas adicionales para poder establecer si el mandato del Banco de México es correcto o si es necesario ampliarlo y así poder tener mejores resultados económicos no solo en tiempos de crisis, sino de forma constante. Cuando comparamos al Banco de México con otros Bancos Centrales, como puede ser la Reserva Federal, es notoria la necesidad de realizar esta modificación en su mandato.

Por el lado de la inflación podemos visualizar que a pesar de tener periodos de volatilidad para finales de 2009 pudo converger hacia el objetivo planteado por el

Banco de México, el cual es su mandato más importante, pero también podemos visualizar el drástico retroceso que tuvo el PIB en este mismo periodo, es por esto, que nuevamente surge la pregunta, crecimiento económico, creación de empleos e inflación controlada ¿son objetivos contradictorios? O ¿pueden ser objetivos complementarios? Analizando cómo reaccionó el Banco de México y otros bancos centrales, en especial la Reserva Federal ante la crisis económica y cómo lo han hecho antes y después de este acontecimiento, podemos establecer que el mandato del Banco de México debe reformarse, ya que no solo debe enfocar sus esfuerzos en mantener controlado el crecimiento en el nivel de precios, sino que además debe ser un actor principal en la búsqueda de mayores tasas de crecimiento y empleo. Un ejemplo de esto es Chile, país cuyo Banco Central implementó una política monetaria claramente contracíclica y que tuvo efectos positivos para su economía.

“En Chile, en contraste, quien también persigue una meta de inflación de 3% anual como México, a partir de julio de 2009 la tasa de interés llegó a un nivel de 0.5% anual, lo que significó una reducción de 775 puntos base desde el 8.25% en el que se situó en septiembre de 2008. La caída del producto en este país fue de 1.5%, lo que tiene que ver con una política monetaria claramente contracíclica, así como con medidas de carácter fiscal.”³⁵

Queda claro que el sentido de la respuesta de los Bancos Centrales fue parte importante para determinar el impacto de la crisis en cada economía, casos como el mexicano o el chileno, muestran políticas monetarias opuestas y por consiguiente resultados contrarios. O bien, si comparamos al Banco de México

³⁵ Ibid., p.119.

con la Reserva Federal también encontramos políticas y resultados opuestos, un ejemplo de esto se dio al inicio de la crisis, cuando la Fed redujo su tasa de interés y el Banco de México decidió aumentarla, la economía y sobre todo las variables macroeconómicas en tiempos de crisis se comportan de forma inusual, y en muchas ocasiones requieren un impulso de corto plazo para poder iniciar con su reactivación, las políticas de la Reserva Federal nos muestran estar encaminadas hacia reducir los efectos negativos de la crisis, mientras que la política del Banco de México al estar únicamente orientada hacia la inflación contribuyó a la caída en la actividad económica, en lugar de propiciar una reactivación de la economía mexicana.

CAPÍTULO 4. LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO 2000-2012.

En este capítulo se analiza la política monetaria implementada por el Banco de México en los primeros doce años del nuevo milenio. El análisis se basa principalmente en el combate a la inflación, en la determinación de elevadas tasas de interés para atraer importantes flujos de capitales extranjeros para financiar el déficit en cuenta corriente, la apreciación del peso como una ancla para mantener importaciones baratas, el acrecentamiento de las reservas internacionales como un mecanismo de defensa contra shocks financieros internos y externos como los ocurridos en México en 1994 o en Asia en 1997 y en la búsqueda de una alta rentabilidad para el capital financiero.

4.1 EL COMBATE A LA INFLACIÓN.

La política monetaria de distintos países como México y por ende de sus respectivos Bancos Centrales ha sido orientada principalmente hacia combatir la inflación, esto se ha dado a través de la implementación de una política monetaria que restrinja la demanda interna y controle la base monetaria con el objetivo de evitar presiones inflacionarias, estas medidas han conllevado a que se dejen de lado otros objetivos con igual o mayor relevancia, *v. gr* el crecimiento económico o la búsqueda del pleno empleo, esta ideología no se encuentra sustentada en la búsqueda de un mayor beneficio para la sociedad en su conjunto, por el contrario, lo que se busca es generar un entorno más rentable para el capital financiero nacional e internacional.

“La inflación es mala, no porque dañe al público general como el mainstream sostiene, sino porque afecta a los acreedores, a los tenedores de bonos, a los bancos y a los rentistas”³⁶

En México este patrón de funcionamiento de la política monetaria ha estado muy marcado desde hace varias décadas, y es claro que estos últimos objetivos no han estado presentes en la agenda del Banco de México, esto derivado de que al ser México un país que funciona siguiendo los lineamientos del paradigma del libre mercado estableció en el mandato constitucional de esta institución que solamente la estabilidad de precios es su objetivo, y este comportamiento no cambio con la alternancia política en el año 2000, durante cada sexenio se han continuado con las anteriores políticas económicas que han demostrado ser completamente ineficientes para brindar una mejor calidad de vida a la población, y esta ideología tampoco se modificó con la presencia de los drásticos efectos de la crisis del año 2007, aunque a nivel mundial existían claros ejemplos de cómo un Banco Central puede llegar a instrumentar una política monetaria para impulsar la economía y la creación de empleos.

El Banco de México para alcanzar el objetivo de la estabilidad de precios ha instrumentado una política de elevadas tasas de interés lo cual en muchas ocasiones ha perjudicado el crecimiento económico y la búsqueda de mayores tasas de empleo.

4.1.1 EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN EL PERIODO 2000-2012.

El Banco de México durante la mayor parte de este periodo ha cumplido con su mandato constitucional o a estado cerca de hacerlo, la inflación aunque con

³⁶ Epstein, G. *Federal Reserve Behavior and the Limits of Monetary Policy* in the Current Economics Crisis, *The Imperiled Economy Book I Macroeconomics From a Left Perspective*. 1987. p. 247.

periodos de volatilidad se ha mantenido dentro de los niveles establecidos por esta institución de 3% +/- 1 punto porcentual. Vista desde esta lógica la participación del Banco de México ha sido fructífera para la economía mexicana, sin embargo, cuando se analizan más a detalle cuáles han sido los efectos directos e indirectos de esta política para la economía en su conjunto los resultados no son tan positivos.

Lo anterior se puede explicar de la siguiente forma: el Banco de México ha mantenido la inflación dentro de las bandas establecidas a través de la implementación de altas tasas de interés que restringen la demanda interna, encarecen el crédito y fomentan la entrada de crecientes volúmenes de inversión extranjera indirecta que aumentan la especulación en el mercado financiero mexicano.

“Ha sido la entrada de capitales lo que hace posible bajar la inflación, ante la incapacidad productiva y macroeconómica interna para alcanzar tal objetivo, dada su baja productividad y las presiones que enfrenta en el sector externo”³⁷

La gráfica 7 muestra que la inflación en México durante los primeros 12 años del siglo XXI ha tenido un comportamiento favorable, mostrando una tendencia a la baja en este periodo, *i e.* el Banco de México ha orientado todas sus fuerzas para no arriesgar los logros que ha conseguido en las últimas décadas en torno a la estabilidad de precios y este objetivo se ha logrado en una parte importante del periodo, la inflación a oscilando entre las bandas del 3% +/- 1 punto porcentual que son las establecidas por esta institución. Los principales meses de volatilidad

³⁷Huerta González, Arturo. *Obstáculos al crecimiento. Peso fuerte y disciplina fiscal*. UNAM. Facultad de Economía. 2011. p.37.

se presentaron en los años de 2008 y 2009, como ya se mencionó este aumento de la inflación fue consecuencia de shocks de oferta, principalmente por medio de fluctuaciones de los precios de algunos insumos y de la depreciación del peso.

“La tendencia a la baja de la inflación se observó hasta 2007 registrando una cifra de 3.9%, no obstante a partir de 2008 se mostró un comportamiento a la alza, en promedio ese año la inflación fue de 6.5%, claramente por encima del intervalo de variabilidad establecido por el Banco de México y a consecuencia de la agudización de la crisis económica mundial de 2008-2009, así como de diversos choques de oferta, especialmente el incremento en el precio de los alimentos, metales y energéticos en el mercado internacional.”³⁸



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI. Índice de Precios al Consumidor.

Este buen comportamiento se puede visualizar aún más si observamos los niveles de inflación del siglo pasado, esto significa que el Banco de México ha logrado cumplir con su mandato constitucional, pero como ya se mencionó, el mantener una inflación controlada es un aspecto necesario para alcanzar una estabilidad

³⁸ Díaz Carreño, Miguel Ángel. *La inflación en México y el Estado de México 2000-2012: Un estudio de sus principales determinantes y la política de objetivos de Inflación*. Revista Trimestral de Análisis de Coyuntura Económica. México. 2013. p. 45.

macroeconómica que brinde rendimientos para el capital financiero pero no es un aspecto suficiente para el crecimiento económico y la creación de empleos.

El cuadro 8 muestra que durante el 42% de los meses del periodo 2002-2012 se cumplió con el objetivo de inflación de 3%+- 1 punto porcentual, y durante el 80% de los meses se tuvo una inflación igual o menor a 5%, y únicamente en 5 meses la inflación estuvo por arriba del 6%. Con estos datos es aún más claro que la inflación ha sido controlada y que la presencia de la hiperinflación ha sido olvidada.

Cuadro 8. Cumplimiento del objetivo de inflación durante 2000-2012.		
	Cantidad de meses.	%
Meses con Inflación dentro del rango de 3%+-1 pp.	55	42%
Meses con Inflación entre 4.1% - 5%.	50	38%
Meses con Inflación entre 5.1% - 6%.	22	17%
Meses con Inflación mayor a 6%.	5	4%
Totales.	132	100%

Fuente: Elaboración propia con información de INEGI. Índice de Precios al Consumidor.

Este combate a la inflación se ha instrumentado principalmente a través de mantener altas tasas de interés y de la apreciación del peso, sin embargo, un aspecto dramático para nuestra economía es que el Banco de México está dispuesto a instrumentar una política monetaria más restrictiva en caso de que la inflación se esté desviando un poco de las bandas establecidas aunque estas desviaciones no tengan realmente una relación con factores estructurales de la economía, esto sin duda tiene una influencia negativa para la economía mexicana

La apreciación del peso se ha convertido en un aspecto polémico, ya que el hecho de que el Banco de México combata a la inflación a través de la apreciación de la moneda indica entre otras cosas que no se están detectando correctamente las

fuentes reales de la inflación, *v. gr* una de ellas es precisamente la fuerte entrada de capitales externos dirigidos hacia el mercado de valores.

En el año 2012, el Banco de México en su informe sobre la inflación de enero-marzo señaló que México en la última década tenía la menor inflación en cuarenta años, esto sin duda se expuso como un gran logro para la política monetaria de nuestro país, ya que con la implementación del esquema de objetivos de inflación no solo se ha conseguido el objetivo de mantener el poder adquisitivo de la moneda, sino que además los niveles de inflación en México han estado cada vez más cerca de converger con los registrados en Estados Unidos. La convergencia entre precios con nuestro principal socio comercial es sin duda algo que favorecería a la economía mexicana, pero es importante recalcar la forma en la cual es posible llegar a esta convergencia, ya que se puede dar principalmente de dos formas, la primera consiste en eliminar la brecha entre precios a través del aumento en la productividad, y la segunda forma es manteniendo una moneda apreciada, para desgracia de nuestra economía, la apreciación del peso es la manera por la cual el diferencial de precios con nuestra nación vecina ha disminuido.

Una manera eficiente de poder competir con las naciones más avanzadas es por medio del aumento de la productividad, sin embargo, desde hace muchos años no hemos visto una política económica encaminada hacia el robustecimiento del aparato industrial mexicano, el desarrollo de ciencia y tecnología, la preparación de la mano de obra, etc, se ha preferido competir a través de mantener una moneda apreciada y esto no es viable a largo plazo, cuando el peso se debilita

también lo harán las expectativas de inflación, por lo cual el Banco de México debe estar atento para detectar cualquier shock interno o externo que le impida seguir cumpliendo con su objetivo de estabilidad de precios.

Lo expuesto hasta este punto muestra el arduo esfuerzo que nuestra autoridad monetaria ha puesto para alcanzar su objetivo, sin embargo, esta estabilidad de precios ha demostrado en ciertos periodos de tiempo ser muy débil, y nuestro país no está blindado ante choques internos o externos, y un claro ejemplo de esto es el espiral descendente en el cual la economía mexicana se vio envuelta con el estallido de la crisis. Es necesario que el Banco de México contribuya a alcanzar mayores niveles de producción y empleo, y no solo enfoque sus esfuerzos hacia la estabilidad de precios, al final es una institución que aunque autónoma en sus funciones debe velar por el bienestar de población en general, y este bienestar no solo se alcanza por medio de una inflación controlada.

4.2 LA TASA DE INTERÉS DEL BANCO DE MÉXICO Y SU RELACIÓN CON LA INFLACIÓN.

Durante los últimos años de la década de 1990 y los primeros años del nuevo milenio el “corto” fungió como el principal instrumento de política monetaria del Banco de México, durante este periodo el Banco de México indicaba la cantidad de billetes y monedas demandados por los participantes del sistema financiero, y anunciaba el saldo objetivo de las cuentas corrientes que los bancos comerciales tenían en esta institución, si existía alguna variación esta se compensaba a través de la intervención del Banco Central en el mercado de dinero, lo anterior tenía

como objetivo mantener una tasa de interés estable que permitiera alcanzar los niveles deseados en la base monetaria.

A partir del año 2008 el Banco de México cambio de instrumento de política monetaria, abandonando el “corto” y reemplazándolo por la tasa de interés de referencia, este cambio obedeció entre otros factores a la creencia de que se había alcanzado una estabilidad macroeconómica, y que la inflación se movía dentro de los objetivos establecidos y las expectativas inflacionarias estaban ancladas.

La tasa de interés de referencia es una de las principales herramientas que tienen los Bancos Centrales para controlar la inflación, esta tasa puede entenderse como el precio al cual se realizan las operaciones crediticias entre bancos en el corto plazo.

La tasa de referencia que establece el Banco de México influye en los niveles de inflación de la siguiente forma; si nuestro Banco Central observa que la inflación viene en aumento, o si las expectativas de inflación en el mediano o largo plazo se han ido deteriorando puede optar por subir la tasa de referencia, con esto se busca que el incremento en la tasa de referencia se traslade a las tasas activas a las cuales prestan recursos los bancos comerciales, así al aumentar el costo de los préstamos tanto los niveles de consumo como de inversión se reducirán, impulsando hacia la baja los niveles de la demanda agregada y con ello la presión sobre los precios se elimina y la inflación volverá a estar dentro de los objetivos planteados.

4.2.1 MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA.

Un Banco Central es aquella institución encargada de instrumentar la política monetaria de un país o región, y dicha política está determinada por un conjunto de acciones e instrumentos, los cuales permiten establecer las condiciones que regirán la forma de proporcionar dinero en la economía. Siguiendo este planteamiento, se entiende que el Banco Central no puede controlar directamente el nivel general de los precios, ya que como lo indica la teoría del libre mercado estos se determinan por medio de la interacción de la oferta y demanda de bienes y servicios. Por lo anterior la institución monetaria interviene para alcanzar su objetivo de estabilidad de precios a través de una determinada política monetaria.

La política monetaria influye en la economía a través de diversos canales, y esto se le conoce como el Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria.

Los principales canales de transmisión son los siguientes:

- 1) Tasa de Interés: Un cambio en la tasa de interés de corto plazo influye en las tasas de interés de mediano y largo plazo, esto genera que un aumento en la tasa de interés inhiba el gasto de los actores económicos, ya que al encarecerse el crédito los proyectos productivos se vuelven menos rentables y la inversión se desincentiva, e igualmente elevadas tasas de interés aumentan el costo de oportunidad del consumo de las familias, los escenarios anteriores repercuten en el nivel de la demanda agregada y por ende favorecen los niveles de inflación.
- 2) Crédito: Un incremento en el costo de los fondos prestables disminuye el consumo y también disminuye en nivel de dichos fondos ya que los intermediarios financieros pueden llegar a reducir los fondos destinados a ser prestados por un mayor riesgo de cartera vencida.
- 3) Tipo de cambio: Un aumento en la tasa de interés puede generar mayores rendimientos de los activos nacionales en comparación con el rendimiento de activos internacionales, esto puede ocasionar una apreciación de la moneda con un efecto desplazamiento entre importaciones y exportaciones, lo anterior disminuye la demanda agregada y la inflación.

- 4) Expectativas: Como se vio en el primer capítulo, las expectativas juegan un rol preponderante en la toma de decisiones de inversión y consumo, por ello las decisiones de política monetaria pueden hacer cambiar las expectativas de los actores económicos y por consiguiente los niveles de oferta y demanda agregada.

Es a través de estos canales como los efectos de la política monetaria de un Banco Central son transmitidos hacia la economía.

4.2.2 DEL CORTO HACIA LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA.

Un Banco Central tiene a su disposición determinados instrumentos que puede utilizar para instrumentar su política monetaria, dos de los principales instrumentos son la tasa de interés de corto plazo y los saldos de las cuentas corrientes que la banca comercial tiene en el banco central.

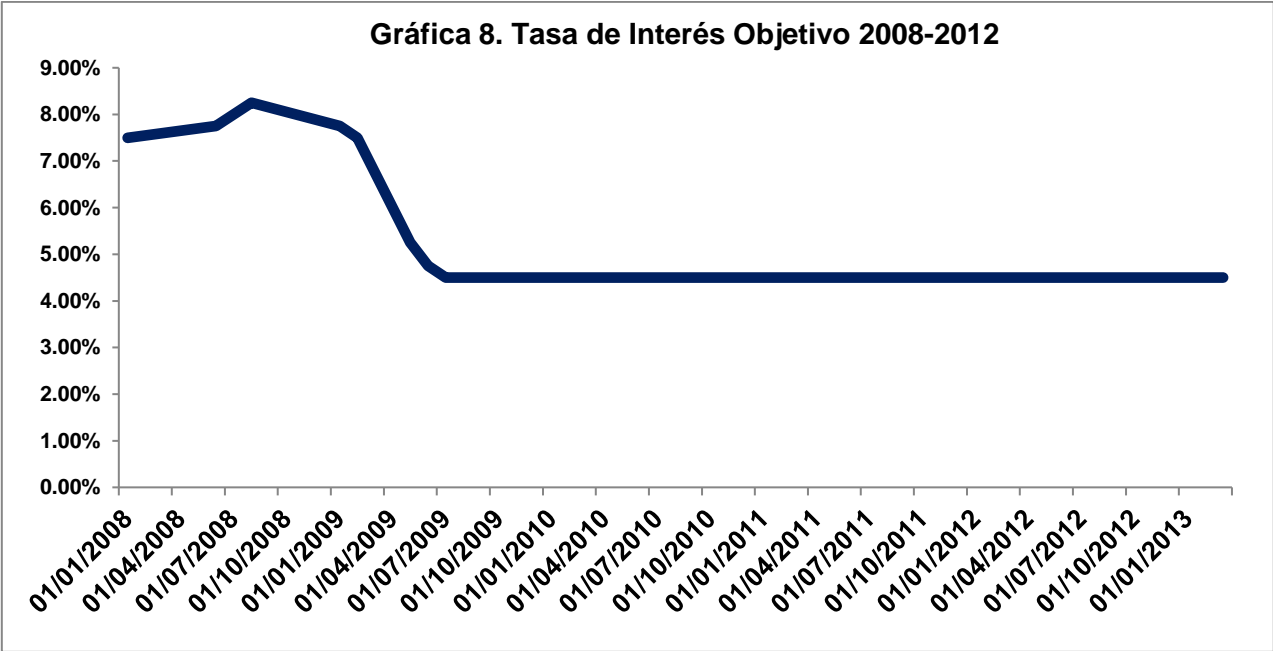
Desde 1995 y hasta el 2007 el Banco de México utilizó aunque con algunas variantes a los saldos de las cuentas corrientes de la banca comercial como su instrumento de política monetaria. A este instrumento se le conoce como el “corto” y funciona en un escenario simplificado de la siguiente manera;

Si se quiere una política monetaria expansiva se anuncia un saldo objetivo positivo para el saldo de las cuentas corrientes, mientras que si una política monetaria restrictiva es lo requerido un objetivo negativo para el saldo de las cuentas corrientes es lo que se anuncia, esto último es precisamente lo que se conoce como “corto”.

Una vez que la inflación se encontraba encaminada hacia los objetivos de inflación de 3% +/-1 punto porcentual el Banco de México adopto un objetivo para la tasa de interés interbancaria como reemplazo del “corto”, esto se dio a partir del año 2008 y tenía como explicación que con una inflación baja y estable lo que realmente se

necesita es establecer de manera más específica un nivel deseado para la tasa de interés.

La gráfica 8 muestra cuál fue la tasa objetivo desde su implementación en enero del año 2008 y hasta finales del año 2012. Se inició con una tasa de 7.5% y 5 meses después se presentó el primer incremento en la tasa objetivo, este incremento fue de 25 puntos base en junio de 2008, posteriormente se dio el mismo incremento en los dos meses siguientes, esta política se instrumentó para que las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas, y una vez que el nivel general de precios revirtió su tendencia alcista, el Banco de México empezó con el relajamiento de la política monetaria y para julio de 2009 la Tasa de Interés Interbancaria se ubicó en 4.5%, la tasa objetivo se mantendría en este nivel durante casi 4 años.



Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México.

Altas tasas de interés, en comparación con las tasas internacionales han sido una constante durante el periodo analizado, con esto se ha incentivado un flujo

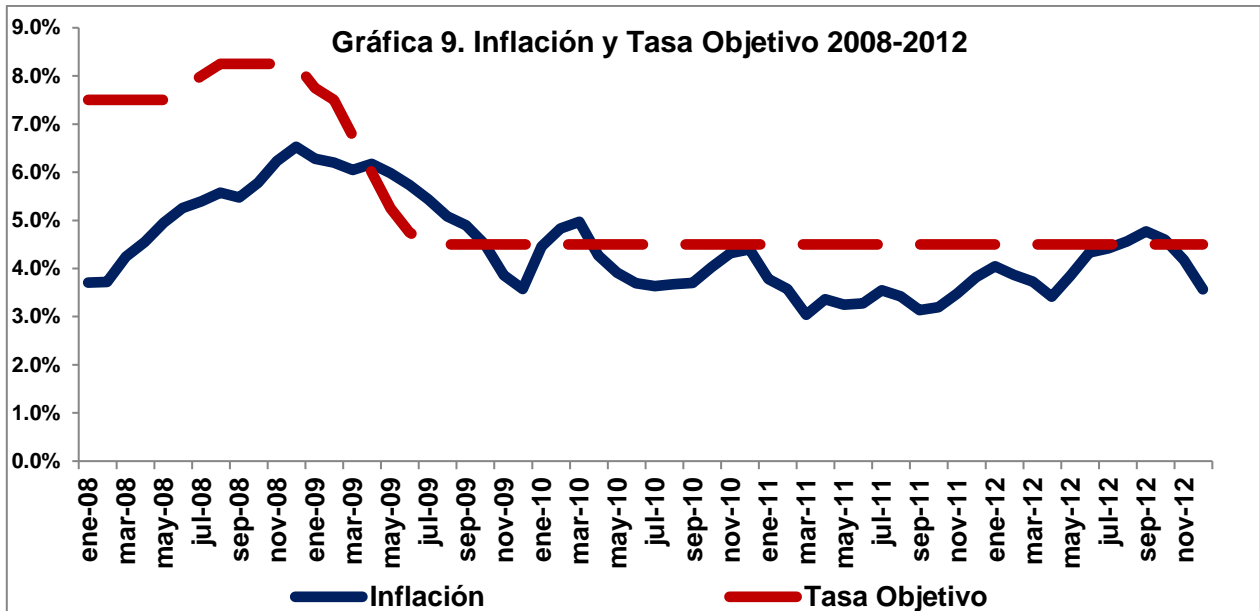
creciente de capitales hacia la economía mexicana, esto muestra que no se está dispuesto a impulsar el crecimiento económico ni el pleno empleo a través de reducir el costo del crédito para que así un mayor número de pequeñas y medianas empresas puedan acceder al canal del crédito e impulsar sus inversiones productivas que generen un mayor nivel de producto y empleo.

4.2.3 LA RELACIÓN ENTRE LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA Y EL NIVEL DE INFLACIÓN.

Para alcanzar el objetivo de inflación de 3% +- 1 punto porcentual el Banco de México debe determinar si las presiones inflacionarias provienen del lado de la oferta o de la demanda, ya que conociendo esta relación la respuesta de la política monetaria será distinta.

Durante el año 2008 e inicios de 2009 la política monetaria implementada fue a través de elevadas tasas de interés, con esto se pretendía mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo

La gráfica 9 muestra cuál ha sido la relación entre el nivel de inflación y el nivel establecido para la tasa objetivo del Banco de México, siendo 2008 el periodo más restrictivo, y a partir de julio de 2009 se tiene un nivel sin cambios en la tasa objetivo.



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

De esta comparación al igual que con otras comparaciones como la de PIB vs Tasa Objetivo o PIB vs IPC se desprende la pregunta de si ¿el mandato único del Banco de México es adecuado o no? La respuesta a esta pregunta que se plantea en este trabajo es que el mandato único es inadecuado, y la gráfica 9 muestra que a partir del año 2009 la inflación mostró una tendencia hacia la baja, y aun así el Banco de México mantuvo una tasa de interés elevada y que además era una tasa por arriba de la que imperaba a nivel mundial, afectando así la recuperación de la economía mexicana.

“Desde 1999 la política monetaria se ha basado en un esquema de objetivos de inflación que contrasta con el mandato dual de la Reserva Federal de Estados Unidos, que toma sus decisiones de política monetaria tratando de obtener el mejor balance entre estabilidad de precios y crecimiento económico. Amparado en una interpretación extremadamente rigorista de su autonomía, el Banco de México decidió al principio de la crisis que el riesgo

de la inflación sigue latente y ha tomado acciones insuficientes para estimular el crecimiento.”³⁹

4.3 RESERVAS INTERNACIONALES Y TIPO DE CAMBIO.

La década de 1990 fue una época llena de crisis financieras en muchas partes del mundo, estas crisis se presentaron principalmente en países emergentes, como lo fue el caso de México en 1994 y de los países asiáticos en 1997. Para evitar que nuevas crisis de esta índole se volvieran a presentar la mayoría de los países emergentes o subdesarrollados se han llenado de reservas en dólares, es por eso que en México podemos encontrar que las reservas internacionales han crecido hasta máximos históricos sin que esto haya representado un mayor bienestar social.

La política monetaria del Banco de México sigue un modelo unidireccional, ya que únicamente está orientada hacia el combate a la inflación, y uno de los mecanismos utilizados para alcanzar este objetivo ha sido la atracción de capitales externos que genere una apreciación de la moneda. El crecimiento de la inversión extranjera aunque sea indirecta y no directa se ha visto como un logro más de las políticas instrumentadas, y no se pone un énfasis especial en el crecimiento en el déficit de la balanza comercial y en cuenta corriente ya que dicho déficit se financia a través de las crecientes entradas de capitales, lo cual no puede extenderse indefinidamente.

Mantener niveles altos de reservas internacionales obedece a la explicación de que estas funcionan como seguro ante shocks externos, así altos niveles de dólares

³⁹ Cordera Campos, Rolando. et al. *México frente a la crisis: hacia un nuevo curso de desarrollo*. Economía UNAM Vol 6. Num 18. 2009 p.20.

permiten reajustar cualquier desequilibrio presentado en la balanza de pagos, sin que estos desequilibrios lleguen a afectar a la inflación del país.

Las reservas internacionales se han venido incrementando considerablemente hasta romper con los niveles máximos históricos en varias ocasiones, esto se debe a que el clima para las inversiones extranjeras especulativas es propicio en nuestro país, las políticas económicas están encaminadas hacia la búsqueda de la rentabilidad del capital financiero, y conforme las reservas internacionales sigan aumentando el peso se seguirá apreciando y las importaciones seguirán siendo más atractivas lo que conllevará a que se acreciente el déficit en balanza comercial, pero todo esto pasa a segundo plano cuando se pone de manifiesto que la inflación está controlada y las reservas internacionales siguen aumentando.



Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México.

La gráfica 10 muestra cómo han ido creciendo las reservas internacionales hasta máximos históricos, pasando de 30,717 millones de dólares en enero del 2000 hasta 163,592 millones de dólares en diciembre del 2012, un incremento superior al 400%. Durante el periodo de la crisis de las hipotecas subprime, el Banco de México continuo acumulando reservas internacionales, esto derivado en parte por las condiciones benéficas para los inversionistas extranjeros, ya que México continuaba con un diferencial en tasas de intereses que hacían atractivo el ingreso de capitales al mercado financiero.

El discurso utilizado por la autoridad monetaria cuando se habla del crecimiento exponencial de las reservas internacionales es que durante la crisis de 1994 las reservas internacionales en un lapso muy corto de tiempo desaparecieron, sin embargo, una década después podemos encontrar niveles de reservas internacionales sin precedentes, y la economía mexicana está blindada ante cualquier shock externo, la estabilidad macroeconómica que se ha alcanzado ha generado beneficios para el país, y los costos de una crisis financiera como la de 1994 han quedado en el olvido.

Lo anterior no resulta cierto en un contexto de libre movilidad de capitales, ya que ante perspectivas adversas para la economía nacional se puede suscitar una salida masiva de capitales, lo que generaría un entorno aún más desfavorable para la economía mexicana.

Las reservas internacionales están ligadas ampliamente con el tipo de cambio, durante el periodo analizado hemos observado la existencia de una creciente

acumulación de reservas internacionales, esto propiciado en un alto porcentaje por un diferencial positivo de las tasas de interés nacionales respecto a las internacionales, estos flujos de capitales han generado un fortalecimiento de la moneda, y el tipo de cambio apreciado ha fungido como ancla para mantener la inflación dentro de los objetivos establecidos.

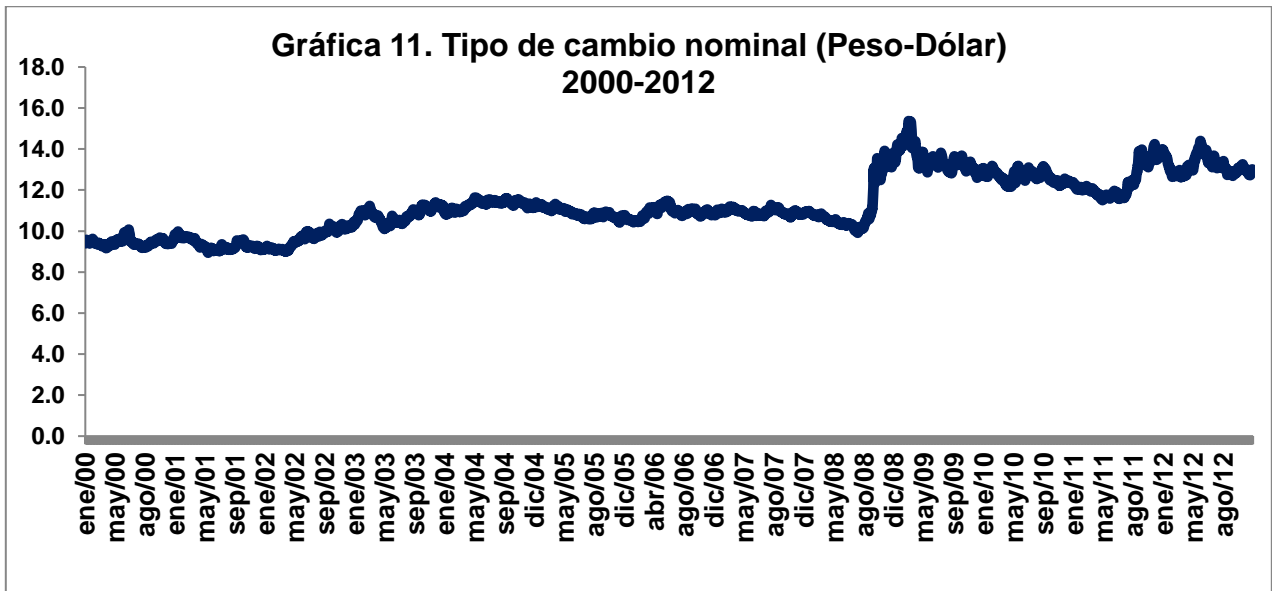
La importancia que tiene el tipo de cambio para el desempeño de una economía es muy amplia, ya que afecta el comercio de mercancías y capitales, tiene injerencia en el grado de competitividad de los productos nacionales, afecta el nivel de empleo, puede cambiar decisiones de inversión, puede afectar el equilibrio de la balanza pagos, etc.

¿Cuál es la razón de mantener un tipo de cambio apreciado? Los inversionistas extranjeros están dispuestos a dirigir sus capitales hacia economías que les brinden los mejores rendimientos, para ello es necesario que esa economía pueda garantizar una relación estable entre su moneda y el dólar. Así que la apreciación de la moneda les permite a los inversionistas extranjeros garantizar sus ganancias, haciendo más atractivo el invertir en nuestro país.

El mantenimiento de un peso apreciado por largos periodos de tiempo se ha convertido en un obstáculo para la producción nacional, los productos mexicanos no son competitivos a nivel internacional, socavando así el desarrollo del aparato productivo e impidiendo alcanzar mayores tasas de empleo.

“El contexto de liberalización financiera demanda que la moneda y la relación peso-dólar sea estable, a fin de garantizar las condiciones de rentabilidad deseadas por el capital financiero, y la convertibilidad del peso al dólar a la paridad cambiaria existente, para

salvaguardar el valor del capital invertido internamente, y asegurar su ganancia en dólares.”⁴⁰



Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México.

La gráfica 11 muestra que el tipo de cambio en la mayor parte de este periodo no sufrió variaciones drásticas, la estabilidad cambiaria tan anhelada por el capital financiero se estaba alcanzando. El periodo de mayor volatilidad al igual que en los demás indicadores analizados fue el de la crisis de las hipotecas subprime, entre 2008 y 2009 el peso se deprecio respecto al dólar y como ya se mencionó esto ocasiono que la inflación saliera del rango objetivo del Banco de México.

La política monetaria en México se ha basado en una parte importante de este periodo en combatir la inflación por medio de políticas de apreciación del peso, con esto se reducen los precios de los productos importados y se reduce la inflación. Esto es así ya que la producción nacional mexicana contiene un alto componente de insumos importados, por lo cual se necesita un tipo de cambio que

⁴⁰Huerta González, Arturo. *Obstáculos al crecimiento. op.,cit. p.32.*

no afecte el costo de estos productos, con ello se evita un traspaso del tipo de cambio a la inflación. La teoría convencional dicta que esto no podría ser cierto, ya que el tipo de cambio se establece libremente por medio de los mercados competitivos, y ni los gobiernos ni los Bancos Centrales tienen injerencia en la determinación del tipo de cambio. Sin embargo, a nivel mundial tanto los gobiernos como los Bancos Centrales intervienen de diversas formas en el mercado cambiaria, buscando dos principales objetivos:

- 1) Dinamizar sus economía a través del mercado externo, impulsando sus exportaciones, esto se da manteniendo tipos de cambio competitivos a nivel internacional.
- 2) O, controlar la inflación a través de una moneda apreciada, que además favorezca las ganancias del sector financiero.

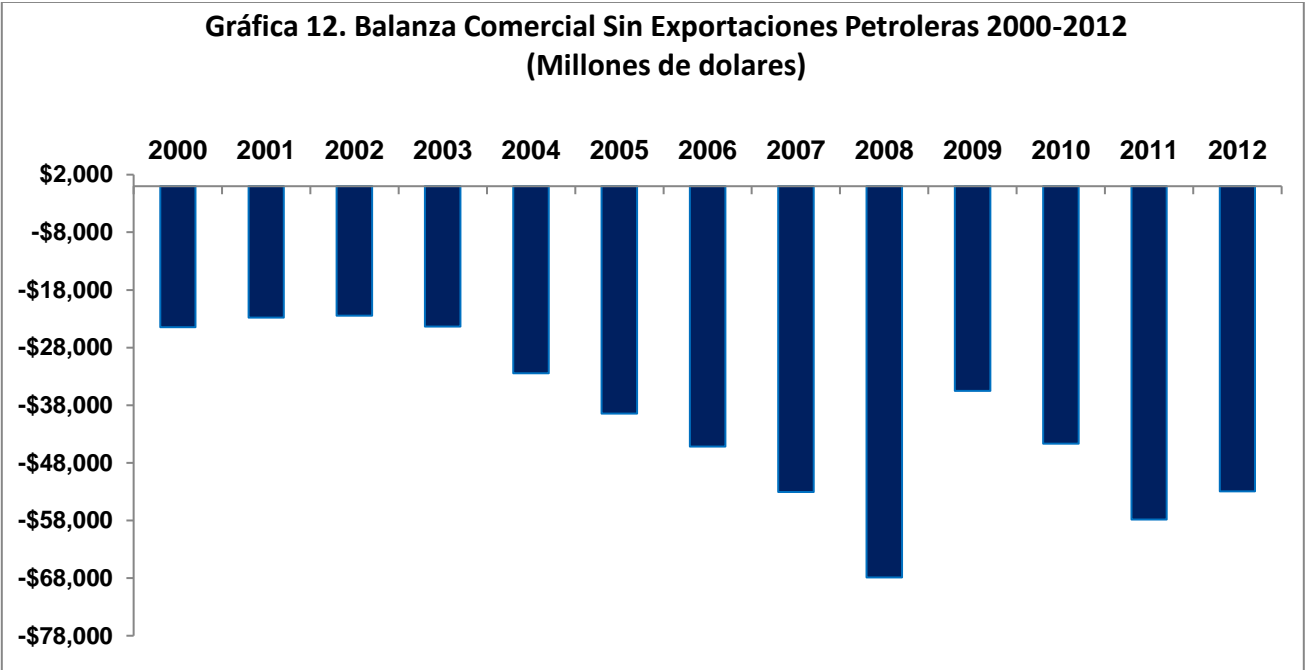
El Banco de México ha optado por el segundo objetivo, es por ello que la inflación ha sido manejada dentro de los objetivos y la entrada de capitales al sector financiero ha ido en aumento, esto significa un freno para la economía nacional ya que las exportaciones pierden competitividad en los mercados internacionales, el sector externo no puede ser utilizado como un motor potente para la economía y cada vez existe una mayor dependencia de flujos de capital externos.

“La autonomía del banco central ha atentado sobre las condiciones financieras internas para para el crecimiento, provocando una gran dependencia del financiamiento externo, al privilegiar políticas encaminadas a promover la entrada de capitales a costa de relegar la instrumentación de políticas a favor del crecimientos.”⁴¹

Esta argumentación puede sustentarse indicando que el déficit de comercio exterior de la economía mexicana debería ocasionar una depreciación de la

⁴¹ Huerta, Arturo. *La falta de financiamiento externo cuestiona la autonomía del banco central*. En Las instituciones financieras y el crecimiento económico en el contexto de la dominación del capital financiero. UNAM. Juan Pablos Editor. México. p. 289

moneda para reajustar esta balanza, sin embargo, esto no sucede, ya que existe una intervención por parte de las autoridades para mantener la estabilidad del tipo de cambio, en caso contrario, la rentabilidad del sector financiero se vería amenazada.



La gráfica 12 muestra que durante el periodo 2000-2012 la economía mexicana presento un déficit en la balanza comercial (sin considerar exportaciones petroleras, y aunque están fueran consideradas igualmente existiría déficit), siendo 2008 el peor año en este rubro, con un déficit de 68 mil millones de dólares. Un año después el déficit se redujo casi en un 50% y se ubicó en los 35 mil millones de dólares, esta reducción se debe a la contracción de las importaciones como consecuencia de la caída en la actividad económica del país ocasionada por la crisis de las hipotecas subprime.

Podríamos decir que nuestro sector productivo y nuestro sector financiero no tienen un respaldo mutuo, la fortaleza del peso no obedece a variables endógenas de la economía mexicana, y esta relación no podrá continuar por un periodo muy largo, en algún momento sector productivo y financiero tendrán una distensión tan grande que un periodo de inestabilidad económica se presentará. Lo anterior es aún más probable de que se presente si se continúa con un mandato único para el Banco de México, sin embargo, esto parece algo lejano de suceder, ya que la ideología que predomina tiene una importante influencia en cada una de las decisiones que se toman.

“Debe quedar claro que otros objetivos tales como el crecimiento de la economía o el empleo son responsabilidad del banco central sólo en cuanto los afecta la estabilidad de precios....Objetivos múltiples tienden a reducir la transparencia del manejo monetario y debilitan la responsabilidad del banco central, en relación con la estabilidad de precios.”⁴²

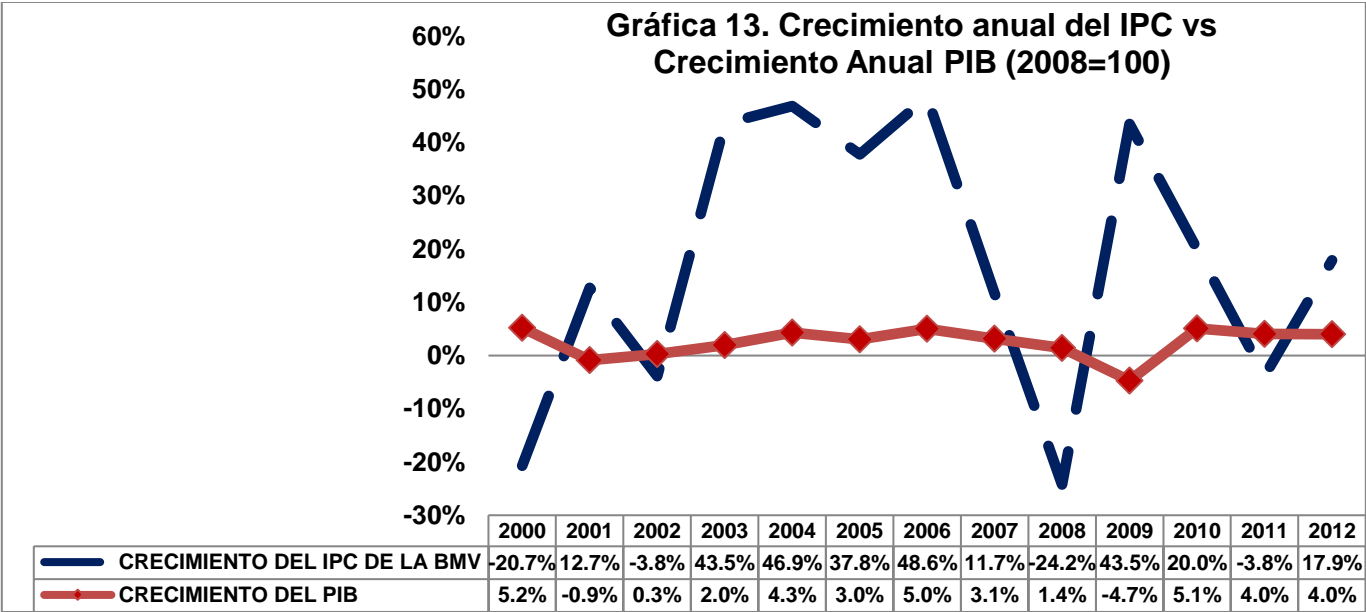
4.4 FLUJOS DE CAPITAL Y EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

Los crecientes flujos de capital que han ingresado al sistema financiero mexicano han obtenido la retribución esperada, por ello han continuado inundado nuestro mercado de capitales, los participantes del sistema financiero se han visto favorecidos por los bajos niveles de inflación, por la estabilidad macroeconómica y han incrementado su participación en el manejo de la economía mexicana.

El Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV ha mostrado a los largo de la última década un dinamismo sorprendente, rompiendo en varias ocasiones máximos históricos. Este comportamiento tan favorable del IPC no se ha debido al

⁴² Guzmán Leal, Isaura. *La autonomía del Banco Central y su repercusión en la actividad económica*. Ensayos Volumen xix. Num 1. UANL. Mayo 2000. p.94.

dinamismo de la economía real, sino que es resultado de las políticas económicas que favorecen al mercado de capitales. Esto puede observarse en la gráfica 13, en la cual se compara el crecimiento del IPC vs el crecimiento del PIB, y se aprecia claramente que ambos indicadores no han tenido comportamientos convergentes.



El sector financiero ha ganado indiscutiblemente frente al sector real de la economía, sin embargo, este comportamiento no es sostenible a largo plazo, ya que puede suscitar crisis en el sector financiero que terminen afectando la dinámica económica.

Los altos flujos de capital se han canalizado principalmente hacia el mercado de capitales, ya que este es el mercado que ofrece los mayores rendimientos en el corto plazo, esto es un obstáculo para el crecimiento económico del país, ya que no se canalizan suficientes recursos para el desarrollo industrial, o para la creación de empleos ni para reducir el déficit en la balanza comercial.

Las políticas del libre mercado establecen la imperiosa necesidad de una desregulación financiera, de una liberalización del mercado de capitales, una completa apertura comercial y un reordenamiento de las políticas económicas. Esto ha ocasionado una disociación del capital financiero respecto al sector productivo, las inversiones son enfocadas al mercado de capitales, originando un ambiente de recurrente inestabilidad y crisis financieras.

La disociación entre el capital financiero y el productivo se puede explicar de la siguiente forma;

“El capital financiero una vez liberado de su papel original como modesto ayudante de una economía real de producción, para satisfacer necesidades humanas, se convierte inevitablemente en capital especulativo orientado únicamente a su propia expansión. En tiempos anteriores nadie había soñado que el capital especulativo, un fenómeno tan antiguo como el capitalismo, pudiera llegar a dominar una economía nacional y mucho menos el mundo entero.”⁴³

Un aspecto fundamental a resaltar es el hecho de que existe una estrecha correlación entre las variables estudiadas anteriormente, nos referimos a la tasa de interés, al tipo de cambio, la entrada de capitales y los rendimientos del capital financiero. Esta correlación puede explicarse de la siguiente forma; al existir un diferencial positivo entre nuestra tasa de interés y las tasas internacionales se genera un flujo creciente de capitales que ingresan al país, esta entrada de capitales propicia la apreciación de la moneda lo que conlleva a una mayor demanda de las acciones que cotizan en la BMV elevando así el precio de las

⁴³ Sweezy, Paul. *The Triumph of Financial Capital*. In *Monthly Review*. 46. Junio. 1994.p.2.

acciones, este mecanismo se repite una y otra vez, sin que esto sea un reflejo del desempeño de la economía real.

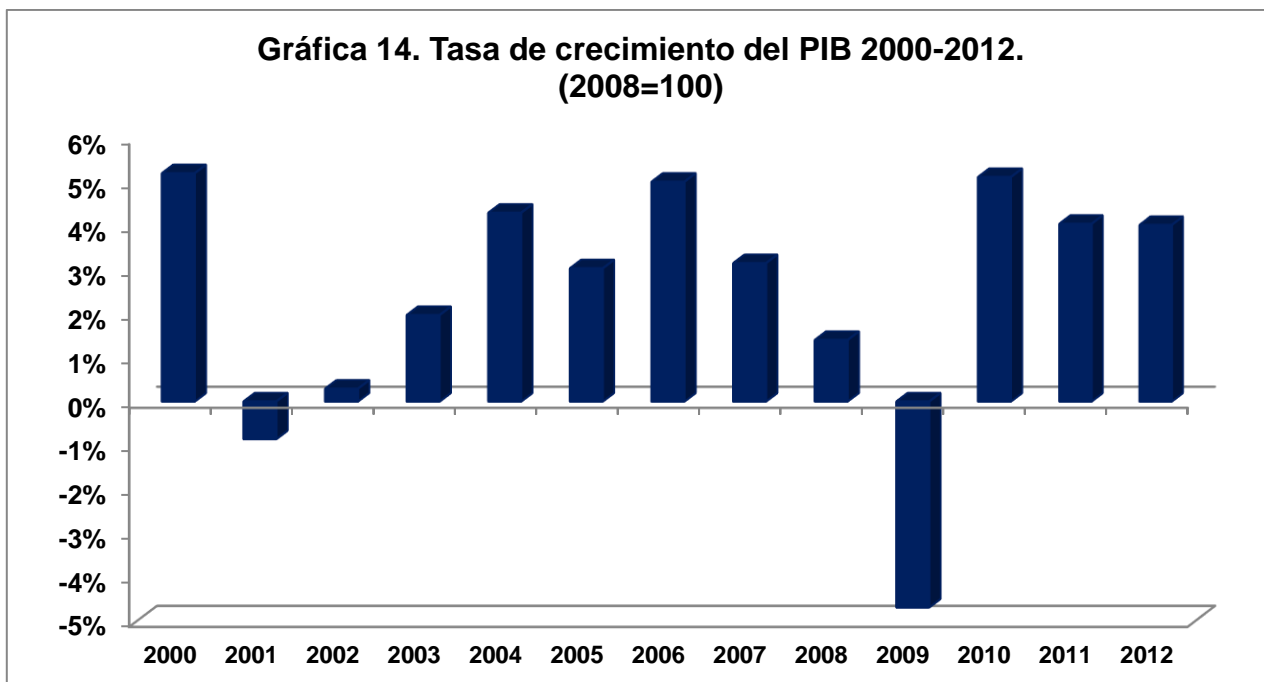
El Banco de México ha subordinado la política monetaria en favor de los intereses del capital financiero, esto se ha dado por medio de mantener elevadas tasas de interés, el financiamiento de actividades productivas ha cedido respecto a la inversión en activos financieros.

4.5 CRECIMIENTO ECÓNOMICO Y NIVEL DE EMPLEO.

Una vez analizado el comportamiento de la inflación, de la tasa de interés, de la balanza de pagos, y de otras variables monetarias y financieras, es necesario abordar el desempeño que ha tenido el Producto Interno Bruto durante los primeros doce años del siglo XXI.

Con la apertura y desregulación de la economía mexicana se proyectaban altas tasas de crecimiento del producto, sin embargo, esto no ha sucedido. El crecimiento del comercio exterior no ha funcionado como un motor para impulsar el crecimiento de la economía mexicana y tampoco el aumento de la inversión ha propiciado mayores tasas de crecimiento, al destinarse estos recursos al sector financiero y no al productivo.

El crecimiento del PIB durante el periodo 2000-2012 ha sido fluctuante, como lo muestra la gráfica 14, la tasa de crecimiento del PIB ha oscilado desde incrementos de más de 5% hasta contracciones cercanas al -5%. Esto refleja una conducción ineficiente por parte de las autoridades del país, ya que no se han logrado periodos largos de crecimiento.



Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

El letargo en el cual se ha mantenido la economía mexicana parece que cada año se incrementa, mientras que otros países emergentes durante este milenio han obtenido grandes avances en materia económica y social, siendo China un claro ejemplo de estos logros. Esto permite indicar que el modelo económico que se ha seguido en nuestro país no está diseñado para mejorar el aparato productivo, y de la misma manera no está diseñado para eliminar las carencias sociales que una gran parte de la población tiene.

En el año 2000 se presentó el mayor crecimiento económico de la primer década del siglo XXI, este año también significó un cambio dentro del Poder Ejecutivo, se terminó con un monopolio por parte del Partido Revolucionario Institucional, este viraje en el entorno político no propició las mejoras económicas y sociales que se esperaban, todo lo contrario, se mantuvo la misma receta dictada por el paradigma

dominante y la economía mexicana ha continuado creciendo a tasas anuales decepcionantes.

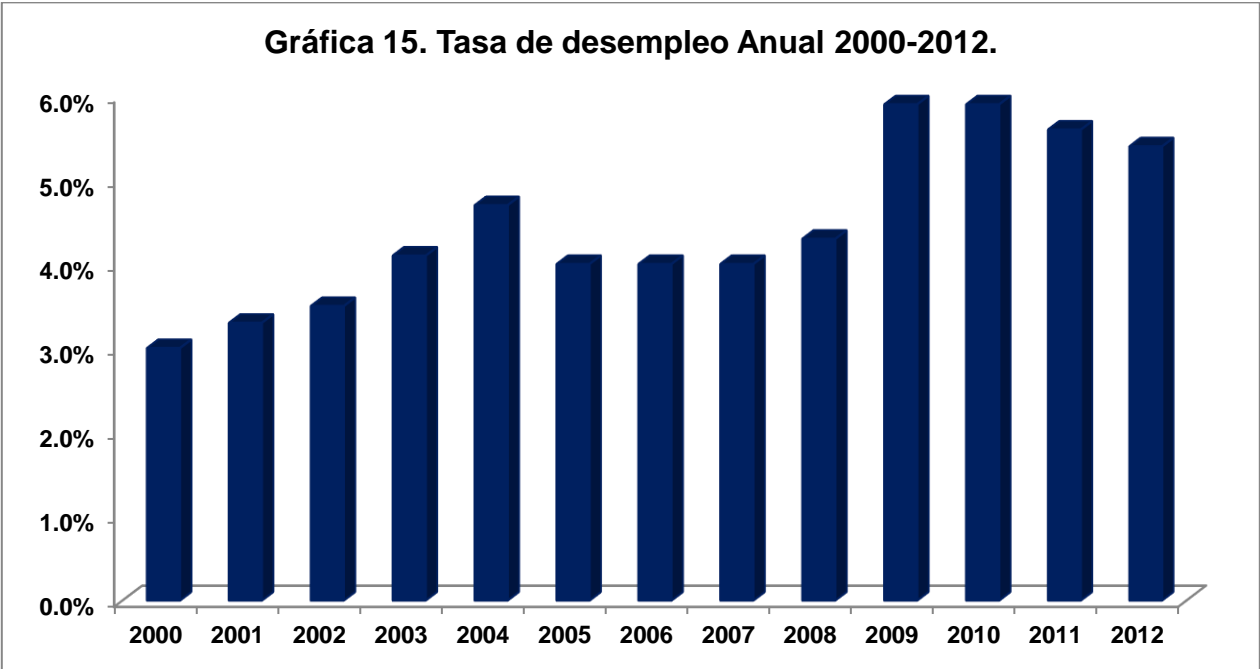
A pesar de contar con una baja inflación y con una estabilidad macroeconómica, el PIB de México se desplomó durante el año 2009, como consecuencia del estallido de la burbuja de las hipotecas subprime. Este duro golpe para la economía mexicana se vio acrecentado por la elevada dependencia que se tiene de la economía estadounidense, si ellos no crecen tampoco lo puede hacer nuestra economía.

¿Cuál es el impacto que ha tenido la política monetaria respecto al crecimiento económico de México? Durante el periodo de 2000-2012 el objetivo de inflación ha sido alcanzando, sin embargo, esto no es garantía para que se presente el crecimiento y desarrollo económico.

El Banco de México ha logrado reducir la inflación a través de elevadas tasas de interés, y esto ha representado un alto costo para la sociedad en términos de crecimiento económico, ya que aumentos en la tasa de interés encarecen los créditos, reducen los niveles de inversión y consumo, generando así una contracción de la actividad económica.

La creación de empleos al igual que el crecimiento económico ha sido ineficiente, durante los últimos diez años la tasa de desocupación ha ido en aumento, no se han creado las suficientes plantas de trabajo que se necesitan para absorber a la población que cada año incursiona en el mercado laboral.

La gráfica 15 muestra una tendencia al alza en la tasa de desempleo, siendo el año 2009 el más afectado, como ya se explicó, esto ocasionado por la crisis de las hipotecas subprime.



Fuente: Elaboración propia con información de CEPAL. CEPALSTAT.

La nula capacidad del gobierno mexicano para crear los suficientes puestos de trabajo significa que hay una gran cantidad de personas que teniendo la edad, capacidad y deseos para trabajar no encuentran un puesto en el mercado laboral, por lo cual se ven obligados a estar en un paro forzado.

El desempleo no solo es un problema económico, sino que tiene grandes implicaciones sociales muy importantes, como lo pueden ser la creciente migración, disminución de la calidad de vida, y aumentos en los índices de delincuencia e inseguridad. La necesidad de crear nuevos y mejores puestos de trabajo es uno de los principales retos que afronta la economía mexicana.

“De ahí la importancia de discutir la pertinencia de una reforma que establezca un mandato dual para el Banco de México, similar al de Reserva Federal, que lo obligue a considerar objetivos de crecimiento y no solamente de inflación en la determinación de la política monetaria.”⁴⁴

Una inflación controlada, periodos prolongados de crecimiento económico y generación de empleos de calidad no deberían de ser objetivos opuestos, son por el contrario, objetivos que se interrelacionan y retroalimentan entre sí. No es viable continuar con políticas encaminadas a promover la entrada de capitales y relegar las políticas en favor del crecimiento económico.

⁴⁴ Cordera Campos, Rolando. et al. *México frente a la crisis. op. cit. p. 20.*

CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

Los resultados obtenidos derivados de la política monetaria del Banco de México durante los dos primeros sexenios del siglo XXI son debatibles, por un lado encontramos un control de la inflación pocas veces visto en la histórica económica de México y por el lado opuesto encontramos que objetivos con una importancia igual o mayor para la economía y para la sociedad en su conjunto como el crecimiento económico y la creación de empleos han sido excluidos de la agenda del Banco de México. México enfrenta retos importantes a nivel interno y externo, por lo cual una reestructuración de los objetivos de la institución monetaria se ha vuelto un tema relevante, el cual debe ser abordado a la brevedad, ya que existe una creciente incertidumbre por factores diversos, siendo la dependencia que se tiene de la economía norteamericana uno de los principales. Es por ello que la política monetaria debe ser revisada, debemos pasar de tener una política monetaria subordinada al capital financiero a una política monetaria que tome decisiones tratando de obtener el mejor balance entre estabilidad de precios, crecimiento económico y creación de empleos, esto solo podrá lograrse si estos últimos objetivos se introducen de forma explícita en el mandato del Banco de México.

Es necesario un cambio en el modelo económico, se debe regresar a tener una autonomía que permita utilizar la política económica y en específico la política monetaria de una manera que favorezca a la población mexicana. No es sostenible un modelo económico que beneficie solo a unas minorías (que muchas veces son extranjeras) y que abandone a su población. En ocasiones parece que

una crisis económica y social de grandes dimensiones es inminente si se continúa con este modelo económico.

Desde su creación, el Banco de México ha tenido diversos cambios en cuanto a su organización, funciones y objetivos, pero sin duda las décadas de 1990 y 2000 marcaron un punto de inflexión en su desempeño, el otorgamiento de su autonomía y el establecimiento de los objetivos de inflación han sido los eventos más notables respecto a la política monetaria en México durante las últimas décadas.

La autonomía del Banco de México le ha proporcionado un mayor nivel de credibilidad, esto complementado con establecer objetivos de inflación ha conllevado a generar resultados positivos para esta institución en cuanto a combatir la inflación se refiere.

El esquema de objetivos de inflación en México y en otros países ha demostrado ser un mecanismo eficiente para mantener niveles de inflación bajos y estables. La incorporación de este esquema y en conjunto con la autonomía del Banco de México y su creciente credibilidad y transparencia han permitido que México durante la mayor parte del periodo 2000-2012 haya logrado alcanzar el objetivo de inflación de 3% +/- 1 punto porcentual, sin embargo, aún se debe seguir trabajando en entender el fenómeno inflacionario, ya que la inflación no es solamente un fenómeno monetario, sino que es un desajuste entre la oferta y demanda agregada. Dos puntos que no son considerados y que tienen un alto impacto en la formación de precios y por ende generan presiones inflacionarias son los

mercados monopólicos u oligopólicos y la estructura tecnológica obsoleta con la cual se produce a nivel interno.

Los efectos negativos de la crisis económica de 2007 rápidamente se propagaron a la economía mexicana principalmente por la vía del comercio exterior (reducción de las exportaciones), este es un fenómeno que desde la entrada en vigor del TLCAN se ha acentuado, ya que la dinámica de la economía mexicana cada vez es más dependiente de la economía estadounidense, y en episodios de bajo o nulo crecimiento por parte de los Estados Unidos nuestra economía es seriamente castigada, un claro ejemplo de ello es la tasa crecimiento del PIB de nuestro país de **-7.9%** del 2T de 2009, o la de **-4.7%** de todo ese año.

La implementación de una política monetaria orientada únicamente hacia el mantenimiento de una baja inflación ha generado altos costos para la economía mexicana. Siendo los costos más significativos el raquítico crecimiento de la economía mexicana y la insuficiente creación de empleos.

La creciente entrada de capitales a la economía mexicana es resultado de una política monetaria basada en mantener altas tasas de interés en comparación con las tasas internacionales, con ello se ha garantizado una atracción de capitales que fortalezcan al peso y por ende ayuden a mantener una inflación controlada. Con esta política monetaria la economía mexicana se ha debilitado, ya que al depender en una gran medida de recursos foráneos se está en una posición muy frágil ante cualquier shock externo.

La creciente globalización de la economía y la liberalización de los mercados hacen que no exista un blindaje de la economía nacional ante perturbaciones externas, un ejemplo de ello es la drástica caída de la economía mexicana en el año 2009 como resultado del estallido de la burbuja inmobiliaria de los Estados Unidos, mientras las políticas económicas de nuestro país como la política monetaria sigan favoreciendo la entrada de capitales al mercado financiero únicamente estaremos manteniendo a flote a la economía nacional a través de respiración asistida, y cuando este camino ya no funcione y nuestra moneda se debilite aparecerá una nueva crisis con manifestaciones más fuertes para la economía mexicana.

La apreciación del peso al no ser resultado de una mejora en la productividad y el empleo, sino resultado de la masiva entrada de capitales al mercado financiero mexicano actúa en detrimento de la economía real del país, la fortaleza del peso impulsa las ganancias del mercado de capitales, sin embargo, por el otro lado se vuelve un obstáculo para la competitividad de la producción nacional, afectando así la balanza comercial del país.

No se tiene una política monetaria autónoma, sino que tenemos una política monetaria subordinada al capital financiero, una política que se ha utilizado para eliminar las fluctuaciones del tipo de cambio y mantener o acrecentar las ganancias de las inversiones en el mercado de capitales. Con esta política la inversión no se dirige hacia el sector productivo, y por ende no se puede aumentar la productividad y competitividad de la economía, los capitales se dirigen

inmediatamente hacia el sector financiero, derivado de los altos rendimientos que este sector ofrece.

La economía del libre mercado a través de la reducción de la participación del gobierno en la economía, ha propiciado un rezago económico y social para nuestro país, no es viable continuar manejando la política económica en favor de una minoría, en favor del capital financiero.

La tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto de México ha sido insatisfactoria, la política monetaria implementada ha sido un obstáculo para alcanzar mayores niveles de crecimiento, este raquítico crecimiento se encuentra ligado con la insuficiente creación de empleos, lo cual ha ocasionado un malestar social en crecimiento,

Al final de los últimos dos sexenios, cada gobernante a entregado a su sucesor un país con estabilidad macroeconómica, una baja inflación, altos niveles de reservas internacionales, un tipo de cambio apreciado, incrementos en los flujos de capital extranjero, y por el lado opuesto también han entregado un país con muy bajos niveles de crecimiento económico, insuficiente creación de plazas de trabajo, altos índices de informalidad en el mercado laboral, nulos avances en temas de competitividad, y una no existente política industrial.

Estas son las dos caras de la economía mexicana, la primera muestra un panorama atractivo para los inversionistas extranjeros, y la segunda muestra la realidad de la mayoría de la población mexicana, una población sumida en un estancamiento económico y social desde hace muchos años, una población que

ha visto como la economía mexicana no ha podido despegar, una población que sigue esperando un nuevo milagro mexicano.

Por último, una vez establecido que el mandato único del Banco de México que es la estabilidad de precios es inadecuado, ya que no considera dentro de su objetivo el crecimiento económico y el empleo, es necesario establecer algunas recomendaciones para cambiar el curso de la política monetaria, ya sea para que el Banco de México actúe directamente a través de la política monetaria, o bien para que actúe en acompañamiento de otras instituciones.

1. Se debe establecer una reforma constitucional para modificar el mandato del Banco de México, dentro de este mandato se debe establecer que la determinación de la política monetaria deberá considerar objetivos de crecimiento económico, empleo e inflación.

2. Se requiere flexibilizar la política monetaria, ya sea mediante reducciones en la tasa de interés, o bien, por medio del tipo de cambio, con el objetivo de proveer los recursos necesarios para aumentar el empleo y la producción, existe capacidad ociosa que evitaría presiones inflacionarias.

3. Debe realizarse una reestructura en el Sistema Financiero Mexicano, en conjunto con la SHCP y la CNBV debe de orientarse al sistema financiero hacia la búsqueda del bienestar de la mayoría de la población y no hacia la búsqueda de rendimientos para las minorías.

4.- El sector bancario debe de ser encaminado hacia el otorgamiento de crédito a tasas competitivas, son necesarios recursos para innovación tecnológica, investigación científica, educación.

5.- La banca de desarrollo debe ser fortalecida y orientada hacia proyectos productivos que sean estratégicos a nivel sectorial.

FUENTES DE INFORMACIÓN.

1. ANDJEL, Eloisa, Keynes: Teoría de la demanda y del desequilibrio, UNAM, Facultad de Economía, México, 1988.
2. BANCO DE MÉXICO. Finalidades y Funciones del Banco de México: Una breve introducción. México. Agosto 25. 2010.
3. BANCO DE MÉXICO. Informe Anual. Varios números.
4. BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES. El buen gobierno en los Bancos Centrales. Central Bank Governance Group. Mayo. 2009.
5. BERNANKE, Ben. Inflation targeting: A new framework for monetary policy? Working paper 5893. January 1997
6. CEFP. La Banca Central y su papel en la economía. Palacio Legislativo de San Lázaro. Julio. 2009.
7. CEPAL. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Datos y Estadísticas. CEPALSTAT
8. CORBO, Vittorio. La estabilidad de precios y la autonomía de los bancos centrales. Banco Central de Chile. Julio, 2007.
9. CORDERA Campos, Rolando. et al. México frente a la crisis: hacia un nuevo curso de desarrollo. Economía UNAM. Vol 6. Num 18. 2009
10. DELGADO Selley, Orlando. El Banco de México en el contexto de la crisis financiera global. México Mayo-Agosto, 2013.
11. DÍAZ Carreño, Miguel Ángel. La inflación en México y el Estado de México 2000-2012: Un estudio de sus principales determinantes y la política de objetivos de Inflación. Revista Trimestral de Análisis de Coyuntura Económica. México. 2013.
12. EKELUND, Robert, Historia de la teoría económica y de su método, McGraw-Hill, Madrid, 2005.
13. EPSTEIN, G. Federal Reserve Behavior and the Limits of Monetary Policy in the Current Economics Crisis. The Economy Book I Macroeconomics From a Left Perspective. 1987
14. FRIEDMAN, Milton. The Role of Monetary Policy. American Economic Review, Vol 58, 1968.
15. GUTIÉRREZ, Manuel. ¿Qué ocasiona la crisis económica actual?. Boletín Económico. CIIE-UPAEP. Marzo, 2009.
16. GUZMÁN Leal, Isaura. La autonomía del Banco Central y su repercusión en la actividad económica. Ensayos Volumen xix. Num 1. UANL. Mayo 2000.
17. HERNÁNDEZ Bielma, Leticia; Montiel Vázquez, Adolfo. El Banco de México y el Sistema de la Reserva Federal frente a las crisis del 2001 y del 2007, Análisis Económico Num. 73, Vol. XXX UAM, México, 2015.
18. HUERTA González, Arturo. La falta de financiamiento externo cuestiona la autonomía del banco central. En Las instituciones financieras y el crecimiento económico en el contexto de la dominación del capital financiero. UNAM. Juan Pablos Editor. México.
19. HUERTA González, Arturo. Obstáculos al crecimiento. Peso fuerte y disciplina fiscal. UNAM. Facultad de Economía. 2011.
20. IBARRA Consejo, Jorge. Análisis macroeconómico. Producto, empleo, nivel de precios y balance externo. UNAM, Facultad de Economía, 2013.
21. INEGI. Instituto Nacional de Estadística y Geografía. Banco de Información Económica (BIE)
22. KATZ, Isaac. La Constitución y el desarrollo económico de México. Cal y Arena. México, 1999.

23. KEYNES, John Maynard, Teoría general de la ocupación el interés y el dinero, FCE, México, 2003.
24. RAMOS Francia, Manuel. Reducción de la Inflación a través de un esquema de objetivos de inflación: La experiencia mexicana. Banco de México. Documentos de Investigación. Working Papers No 2005-01 Julio 2005.
25. SCOTT, Roger. Veinte años de metas de inflación. Finanzas y Desarrollo. FMI. Marzo de 2010.
26. SWEEZY, Paul. The Triumph of Financial Capital. In Monthly Review. 46. Junio 1994.
27. TURRENT, Eduardo. Autonomía de la Banca Central en México. Visión Histórica. Banco de México. 2012.
28. TURRENT, Eduardo. Las tres etapas de autonomía del Banco Central en México. Banco de México. Working Papers No 2007-10. Julio 2007.
29. VILLARREAL, Rene. La contrarrevolución monetarista: Teoría, política económica e ideología del neoliberalismo, FCE, México, 1986.