



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMÍA

**Política monetaria y salarios: una discusión
heterodoxa del régimen de metas de inflación en
México (1995-2015)**

TESIS
para obtener el título de
LICENCIADO EN ECONOMÍA

Presenta:
Tania Rojas García

Asesora:
Dra. Monika Ribeiro de Freitas Meireles



Ciudad de México
ABRIL DE 2018



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A mi hermano

AGRADECIMIENTOS

Esta investigación fue realizada gracias al Programa UNAM-PAPIIT “Crédito, dinámica bancaria y mercados financieros emergentes: financiarización y desarrollo en el siglo XXI”, con clave: IA301018, dirigido por la Dra. Monika Ribeiro de Freitas Meireles, el cual me permitió conocer más sobre la temática de la presente tesis y sobre el proceso de investigación en general.

Agradezco a mi asesora de tesis, la Dra. Monika, por su interés genuino de contribuir en mi formación académica y personal, y en la de sus alumnos en general; por tener siempre la disposición de ayudar; y porque su guía hizo posible la realización de este trabajo.

Al Dr. Santiago Capraro, por su valiosa ayuda en la elaboración del tercer capítulo.

A la Maestra Patricia Rodríguez López, al Maestro José Guadalupe Sandoval Manzano y al Dr. Carlo Panico, por la revisión y comentarios que hicieron a este trabajo, los cuales, sin duda, contribuyeron a su mejora. Muchas gracias.

A todos los que con su esfuerzo han hecho posible mi educación, y ante quienes adquiero el compromiso de poner a su servicio mi desempeño cotidiano.

Al maestro, incansable formador de hombres buenos y comprometidos con las más justas causas sociales, cuyo ejemplo es fuente perenne de motivación y enseñanzas.

A mis compañeros del Centro Mexicano de Estudios Económicos y Sociales (Cemees), con quienes comparto el día a día, y quienes constantemente inciden en mi formación personal y académica.

A mis padres, por transmitirme su visión del mundo, por su ejemplo, exigencia, y motivación.

“Busca en todas las cosas un alma y un sentido oculto; no te ciñas a la apariencia vana; husmea, sigue el rastro de la verdad arcana, escudriñante el ojo y aguzado el oído”

Fragmento del poema *Busca en todas las cosas*, de Enrique González Martínez.

PRESENTACIÓN

La elaboración de esta investigación concluye los estudios de la licenciatura en Economía, mas no la preparación completa de un estudiante de Economía. Más allá de ser un requisito indispensable para obtener los documentos oficiales que le asignan a uno un grado de preparación, la tesis que presento es un punto de inicio, y continuación, de la difícil tarea de conocer el funcionamiento económico de nuestra sociedad, que además de ser complejo y velado por apariencias, está en constante movimiento.

He de confesar que la elección del tema me fue de lo más complicado. El campo de la Economía ofrece un inmenso abanico de problemas difíciles de acotar dada la fuerte interrelación que existe entre unos y otros, y que muchas veces, ingenua o torpemente, uno piensa que los puede abordar de un solo golpe. No obstante, el trabajo de investigación te enseña a ser más cauteloso, más preciso y más objetivo, sin que ello signifique limitar las aspiraciones iniciales.

El debate sobre si es conveniente o no un incremento al salario -en qué condiciones es propicio y en qué condiciones no lo es, en cuánto es prudente o excesivo- ha resurgido y ocupado un lugar relevante en la conducción de la política nacional en las últimas décadas. Las conclusiones que de este debate se obtienen, y las resoluciones que se toman sobre la base de esas conclusiones, afecta a toda la ciudadanía mexicana, ya sea que los beneficie o perjudique, pero afecta a todos. Lo que llamó mi atención en esta discusión fue que, justamente, el debate siempre discurre en beneficio de los mismos. Hay una férrea posición de las autoridades políticas a no ceder a incrementos salariales sustanciales, aun cuando la realidad se presenta exasperante para la inmensa mayoría de los mexicanos. Esta negativa se justifica mediante un cuerpo teórico económico que establece al cuidado de la inflación como de interés social. Por esta razón decidí ocuparme del estudio del cuerpo teórico que sustenta la adopción de tales políticas económicas. Fue así que llegué a mi tema de investigación, del cual muy poco conocía, por lo que las dificultades no hacían más que comenzar.

Consiente estoy de que el tema no se puede dar por suficientemente abordado con el trabajo que presento, y que es apenas un primer acercamiento. A pesar de ello, celebro mi decisión de realizar una tesis porque ello significó saber más sobre un tema que no conocía, además de que me dio la oportunidad de ganar un poco más de experiencia en el proceso de investigación. Por último, tengo la esperanza de seguir profundizando sobre la cuestión en los siguientes niveles de mi preparación académica.

ÍNDICE GENERAL

Introducción	6
Capítulo 1. Régimen de Metas de Inflación: una revisión teórica y de sus implicaciones políticas	16
1. 1 Régimen de Metas de Inflación: supuestos, mecanismos y principales características	17
1. 2 Enfoques teóricos críticos del RMI	26
1. 2. 2 La visión crítica en México	33
1. 3 Caracterización de la economía mexicana: dependencia y heterogeneidad estructural en el mercado de trabajo	40
1. 4 Reflexiones del capítulo	46
Capítulo 2. La economía real y la estabilidad nominal: un panorama	49
2. 1 Estructura y crecimiento de la producción	49
2. 2 Empleo, salarios y distribución del ingreso	55
2. 3 Inflación, tipo de cambio e inversión	60
2. 4 Estabilidad sin crecimiento: reflexiones finales	66
Capítulo 3. El papel de los salarios en el control inflacionario. Un ejercicio econométrico ...	69
3. 1 Definición del modelo	69
3.2 Presentación de los datos	71
3. 3 Pruebas de cointegración y estimación del modelo	73
3.4 Discusión de los resultados	77
Capítulo 4. Conclusiones finales.....	80
Bibliografía	85
ANEXO 1. Modelo de corrección de errores.....	90

Introducción

Los bancos centrales, y la política monetaria por ellos dictada, pueden ser agrupados, *grosso modo*, en dos tipos: a) los que operan vía tasa de interés, como la regla que se popularizó en los regímenes de meta de inflación; y b) aquellos que buscan controlar la inflación a través de alteraciones en los agregados monetarios. El primero de esos modelos de gestión de la banca central tuvo especial difusión en los años noventa y dos mil en América Latina, con las principales economías de la región, como Brasil y México, adoptando un nivel de inflación objetivo, que debería ser perseguido por parte de la autoridad monetaria. Es bastante abundante la literatura económica sobre el régimen de metas de inflación. Sin embargo, la reflexión sobre el impacto distributivo de la variación de la tasa de interés, que es el ancla del modelo, así como de los efectos que tiene esta política monetaria sobre los salarios, es mucho más escasa. Por ello, una de las tareas relevantes para entender la trayectoria de los salarios y de la desigualdad en la distribución del ingreso pasa por la discusión sobre la naturaleza y las motivaciones de la política monetaria basada en este enfoque.

A partir de la década de los setenta, con el abandono del sistema de Bretton Woods, la crisis del petróleo y el retorno del liberalismo económico de fondo, la inflación fue convirtiéndose en la principal preocupación de la política monetaria. A su vez, la política monetaria fue adquiriendo preponderancia sobre el resto de los objetivos de la agenda económica del país. Controlar la inflación es el primer paso, la condición, para que el resto de la economía funcione adecuadamente, puesto que brindará seguridad, estabilidad y bienestar económico, tanto a compradores como vendedores, a inversionistas y ahorradores, al sector privado como al público, al trabajador como al empresario, en suma, a la sociedad en su conjunto. Ciertamente es que tener la certeza sobre la evolución de los precios permite una mejor planeación, no solo para la inversión, sino también en el gasto de las familias, además de que el valor de los ingresos, y de la riqueza en general, se mantiene. No obstante, el camino que la actual política monetaria nos sugiere para alcanzar este deseo, ha resultado ser un sendero tortuoso para quienes costean el precio de mantener una inflación baja. Por otro lado, a pesar de que la inflación se ha disminuido y controlado, las mejoras prometidas parecen no tener como única premisa esta condición. El crecimiento de la economía sigue siendo moderado, la pobreza persiste, la productividad se estanca, la desigualdad aumenta, y nuestra economía continúa siendo subdesarrollada y dependiente.

Ante este panorama, vale la pena preguntarse si es válida la excesiva exclusividad que se ha puesto sobre la inflación, sacrificando con ello otras necesidades importantes e indispensables para el bienestar de la población. Cuestionar si éste es el único camino a seguir, o aceptar que se trata de una cuestión meramente técnica que escapa al deseo de algún individuo o grupo social, tal como sucede con la ley de la gravedad o las leyes que rigen el movimiento de los cuerpos.

Con la crisis de la balanza de pagos de 1994-95, se apresuró el paso para converger gradualmente hacia un Régimen de Metas de Inflación (RMI). En 1999 Banxico anunció una meta de inflación amplia, y es hasta enero de 2001 cuando anuncia la adopción oficial de este enfoque; en el Programa Monetario de ese año se hace mención de sus principales características: 1) el reconocimiento de la estabilidad de los precios como el objetivo fundamental de la política monetaria; 2) el anuncio de metas de inflación a mediano plazo; 3) la conformación de una autoridad monetaria autónoma¹; 4) la aplicación de la política monetaria en un marco de transparencia, el cual se sustenta en una estrategia de comunicación respecto de los objetivos, planes y decisiones de la autoridad monetaria; 5) un análisis de todas las fuentes de presiones inflacionarias con el fin de evaluar la trayectoria futura del crecimiento de los precios; 6) el uso de mediciones alternativas de la inflación, como la inflación subyacente, para separar aquellos fenómenos que inciden de manera transitoria sobre la inflación e identificar la tendencia de mediano plazo del crecimiento de los precios.

La transición a un RMI tuvo dos objetivos: 1) que al cierre de 2001 la inflación no excediera de 6.5 por ciento (meta de corto plazo); y 2) lograr la convergencia a una inflación de 3 por ciento (meta de mediano plazo) en el año 2003. En el mismo documento se mencionan los elementos *necesarios* para alcanzar estos dos metas:

- Ajustes de precios administrativos por el sector público con base en los objetivos de inflación.

¹ En el documento no se precisa qué tipo de autonomía, no obstante, en el art. 28 de la Constitución Mexicana queda establecido que el Banco Central “será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración”. Es decir, el Banco de México tiene la capacidad de guiar la política monetaria conforme su propia evaluación y criterio; dentro de su competencia también está determinar los objetivos y prioridades de la política monetaria. Este nuevo tipo de autonomía de los bancos centrales es distintiva de los modelos de inflación objetivo, y fue sugerida inicialmente por Kydland & Prescott (1977) y Rogoff (1985).

- Incrementos salariales congruentes con las ganancias sostenibles en productividad y con la meta de inflación.
- Ausencia de perturbaciones externas severas, tales como reducciones de los términos de intercambio o de la oferta de capitales externos, que conlleven una modificación considerable del tipo de cambio real.
- Una postura fiscal estructuralmente sólida.

Es el Banco de México quien se encargará de vigilar que estos elementos necesarios se presenten, y actuará en consecuencia cuando la estabilidad de precios se vea amenazada. Seguirá de cerca el comportamiento de los que se consideran son los principales determinantes de la inflación, los cuáles se hacen explícitos en el documento arriba mencionado. Estos son: el entorno externo y el tipo de cambio; las remuneraciones, salarios, empleo y costos unitarios de la mano de obra; oferta y demanda agregadas; precios administrados y concertados; finanzas públicas; fomentos transitorios que afectan la inflación; y los agregados monetarios y crediticios.

De estos factores, destacan aquellos que son parte de la demanda agregada, es decir, los salarios y el gasto público. Con una política fiscal y una política salarial congruentes con los objetivos de la política monetaria, la manipulación de la demanda agregada se convierte en la principal estrategia antinflacionaria. Por otro lado, el entorno externo es mucho más complejo de manipular, y actuar sobre la oferta significaría atentar contra las leyes supremas del libre mercado, lo cual desplazaría a la producción de su nivel de equilibrio, según reza la teoría. En la determinación de este equilibrio, la demanda agregada no juega un papel determinante, según los supuestos de un RMI.

El abatimiento de los niveles de inflación que imperaban en ese momento se dio de forma gradual con el objetivo de minimizar los costos sociales que el proceso de estabilización de la tasa de inflación conlleva. Se dijo que dada la coyuntura de ese momento la política monetaria debía ser restrictiva en momentos en que las expectativas de inflación estuviesen por arriba de la meta de inflación anunciada. El Programa Monetario asume que cuando los incrementos salariales nominales no son congruentes a los incrementos en la productividad y con los objetivos de inflación, el costo social del proceso desinflacionario se eleva. Esto es así porque ello implica un aumento de los costos de producción de las empresas, y una vez agotadas las posibilidades de absorber los mayores costos aceptando una

reducción de sus utilidades, las empresas tratarían de trasladarlos al consumidor a través del alza de sus precios, provocando un incremento de la inflación, anulando como consecuencia el incremento inicial del salario. Por ello, Banxico justifica la reacción restrictiva de la política monetaria, para evitar una contracción de las utilidades de las empresas, de la inversión y del empleo. En otras palabras, al aumentar los salarios por arriba del incremento de la productividad se produce inflación, lo cual obliga a las autoridades monetarias a aplicar medidas restrictivas para reducirla, y el costo de ello es la contracción de la economía. De este argumento se concluye que las negociaciones salariales contractuales deben estar sustentadas en expectativas congruentes con los objetivos de inflación enunciados y en el aumento de la productividad. En aras de la estabilización de los precios, la negociación de los incrementos salariales se hace con base en techos cada vez más bajos. De aquí surge la inquietud de analizar el proceso inflacionario dentro del proceso de distribución del ingreso.

Los costos de producción se incluyen en el precio de las mercancías con el objetivo de reponer el desembolso que hizo el empresario. Pero, el precio de la mercancía no se determina únicamente con arreglo a los costos de producción, puesto que, de ser así, se obtendría exactamente el mismo dinero que se invirtió inicialmente, lo cual no tiene sentido en términos económicos. La producción de mercancías adquiere sentido cuando en el precio de la mercancía se incluye un margen de ganancia, cuya magnitud dependerá del poder de mercado de dicha empresa, y de su habilidad de minimizar los costos, que no es otra cosa que maximizar la ganancia. Por tanto, si el precio de una mercancía se compone por una parte que repone los insumos contenidos en ella, por el costo de la mano de obra y por el margen de ganancia, y si tomamos el precio como una magnitud constante, el aumento en el precio de alguno de los insumos significa la disminución de la ganancia. Y viceversa. Si se aumenta de un lado, forzosamente debe disminuir del otro, puesto que la magnitud total sigue siendo la misma.

Si como dijimos, el precio de venta de los productores permanece constante, un aumento en los costos de algún insumo significa una disminución en sus ganancias. Ante esta situación los productores tienen dos opciones: 1) aumentar el precio de venta de sus productos, es decir, trasladar al consumidor el aumento de sus costos, o 2) reducir el costo de cualquier otro insumo de la producción, por ejemplo, los salarios. ¿Cómo determinar cuál es lo más conveniente o factible? Dependerá de diversos factores como el poder de negociación en los incrementos salariales que tenga cada una de las partes contractuales (trabajadores y

empresarios), de las relaciones de poder a lo largo de la cadena de valor, así como del poder de mercado que dicha empresa tenga.

Con base en esta lógica, el análisis de la estructura productiva en México, así como de las implicaciones que tiene en el funcionamiento del mercado de trabajo, permite acercarnos a la caracterización de los agentes económicos a partir de su poder de negociación y de su poder de mercado. En México aún persisten, y de forma más profunda, brechas entre los sectores de la producción, entre regiones, entre empresas de distinto tamaño, entre las actividades de exportación y aquellas orientadas al mercado interno, así como entre trabajadores formales e informales, calificados y no calificados, en cuanto a los niveles de productividad y de ingreso. Existe, por un lado, un sector “moderno”, el sector manufacturero de exportación, dinámico y con niveles de productividad elevados, cuyo desempeño no se traslada al resto de la economía. Por otro lado, hay un sector “atrasado” con una importante significación en la estructura ocupacional, pero con una productividad y nivel de ingresos bajos. Es justamente esta heterogeneidad estructural, lo que sostiene la posibilidad de que los salarios funjan como ancla nominal a través de su contención.

El gran peso que tiene el sector informal, poco productivo y volcado al mercado interno, dentro de la estructura ocupacional, produce presiones a la baja en el nivel de los salarios, y hace posible que los incrementos en la productividad en el sector de exportación no se traduzcan en incrementos salariales, a la vez que ganan competitividad sobre la base de salarios bajos. Este sector no tiene poder de mercado puesto que está expuesto a la competencia internacional, pero sí tiene dominio sobre el proceso de negociación de los salarios. La incapacidad de fijar o aumentar los precios se ve compensada por la capacidad de administrar los incrementos salariales.

Para respaldar la idea de la contención salarial, partimos del hecho real de que el salario mínimo de los trabajadores mexicanos ha perdido, en las últimas tres décadas, el 78.71% (CAM, 2015) de su poder adquisitivo. Se opina que en México los salarios bajos son la base de la competitividad de las exportaciones, por lo cual no ha habido intenciones serias para revertir la tendencia a la baja de los salarios reales. La explicación de los bajos salarios no está en que el país no tenga riqueza o en que los mexicanos no estén trabajando lo suficiente como para hacerse de un salario remunerador. En cuanto a lo primero, México se posiciona en el número 14 del ranking del Producto Interno Bruto (PIB) a nivel mundial, de

acuerdo con las estadísticas del Banco Mundial (BM). Esto quiere decir que en nuestro país se produce mucha riqueza, aun cuando el crecimiento del PIB se haya estancado en los últimos años, pero esta riqueza no beneficia a todos por igual. En cuanto a lo segundo, en el informe *Employment Outlook 2015* de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), los mexicanos son los que más trabajan entre los países que conforman este organismo. En ese año, en México se trabajaban 482 horas por arriba del promedio (1,766 horas) para el conjunto de los países.

Por el lado de la desigualdad en la distribución del ingreso, el informe de la OXFAM (2015) “Desigualdad extrema en México. Concentración del Poder Económico y Político” nos brinda varias estimaciones al respecto. Por ejemplo, de acuerdo con Campos, Esquivel y Chávez (2012), en México, al 1% más rico le corresponde el 21% del ingreso total. El *Global Wealth Report* de *Credit Suisse* (2014) señala que el 10% más rico de México concentra el 64.4% del total de la riqueza del país. El informe también señala que la riqueza de los cuatro millonarios más ricos del país pasó de representar el 2% del PIB en 2012, a representar el 9% del PIB en 2014. En este mismo sentido, la OCDE dio a conocer que el 10% más rico tiene ingresos 30 veces mayores que los del sector más pobre. El problema es, pues, la manera en que se distribuye la riqueza nacional producida, lo cual ha conducido a altos niveles de pobreza y desigualdad entre los mexicanos. Es mucha ya la evidencia sobre este problema, y quien no la tome en cuenta a la hora de diseñar y evaluar cualquier política económica no actúa con responsabilidad y sentido humano.

En este contexto, la política de salarios mínimos puede ser utilizada como una de las herramientas más eficaces para atacar la pobreza y disminuir la desigualdad, ya que es el instrumento que puede influir en el nivel del salario medio y en la brecha salarial entre los que ganan más y los que ganan menos. No obstante, en los debates sobre el aumento del salario mínimo, uno de los argumentos más frecuentes, y que se considera suficiente, en contra del alza de los salarios mínimos, es que producen inflación. La argumentación en contra del alza de los salarios se basa en la idea de que el exceso de demanda agregada es la fuente última de la inflación. Este argumento no tiene en cuenta que la inflación no se produce de forma unilateral a causa de los reclamos por un mayor salario por parte de los trabajadores, sino que un aumento salarial sólo provocará inflación si las empresas tienen la disposición y la capacidad de reponerse de la redistribución factorial del ingreso, pasando el incremento de los salarios a mayores precios (Setterfield, 2006). Por otro lado, tampoco toma

en cuenta el punto de partida del “aumento”; no es lo mismo, por ejemplo, pasar de 70 a 80, que pasar de 190 a 200, aun cuando el incremento sea en ambos casos de diez unidades. En el caso de México el punto de partida es el monto del salario mínimo, el cual no alcanza a cubrir las necesidades elementales para la conservación y reproducción del trabajador y su familia.

El salario mínimo está sustentado legalmente en la sección VI, art. 123, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y las leyes que lo regulan se encuentran principalmente en la Ley Federal del Trabajo. En el primer documento la ley dice: “Los salarios mínimos generales deberán ser suficientes para satisfacer las necesidades normales de un jefe de familia, en el orden material, social y cultural, y para proveer la educación obligatoria de los hijos.” La Ley Federal del Trabajo, en el Capítulo VI, sobre el Salario Mínimo, art. 90, además de atenerse a este mandato constitucional, define al salario mínimo como la “cantidad menor que debe recibir en efectivo el trabajador por los servicios prestados en una jornada de trabajo”. El mismo artículo establece que se “considera de utilidad social el establecimiento de instituciones y medidas que protejan la capacidad adquisitiva del salario y faciliten el acceso de los trabajadores a la obtención de satisfactores”. Más aún, el art. 94 establece que deberá haber una Comisión Nacional encargada de determinar el salario mínimo, y cuyos integrantes deberán representar a todas las partes que intervienen en la negociación salarial². Ese órgano es la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos (Conasami), cuyos deberes y normas que la rigen se especifican en el capítulo VI, donde se establece que ésta funcionará con un presidente, un Consejo de Representantes y una Dirección Técnica (art. 551). A esta última le corresponde “practicar las investigaciones y realizar los estudios necesarios y apropiados para que el Consejo de Representantes pueda fijar los salarios mínimos” y poner aviso de las fluctuaciones ocurridas en los precios y sus repercusiones en el poder adquisitivo de los salarios (art. 561). Estas investigaciones y estudios base para la fijación de los salarios deben determinar por lo menos: a) la situación económica del país; b) los cambios de mayor importancia que se hayan observado en las diversas actividades económicas; c) las variaciones en el costo de la vida por familia; d) las condiciones del mercado de trabajo y las estructuras salariales.

² Se puede leer en la legislación: “Los salarios mínimos se fijarán por una Comisión Nacional integrada por representantes de los trabajadores, de los patrones y del gobierno, la cual podrá auxiliarse de las comisiones especiales de carácter consultivo.” Ley Federal del trabajo, art. 94.

Ante una ley tan clara, no debería haber ningún impedimento para que el salario mínimo se establezca conforme al mandato constitucional. No obstante, la realidad es otra. Un primer acercamiento al salario mínimo es comparar su evolución con las variaciones que ha tenido la canasta básica, de la cual el salario mínimo debería ser un equivalente. Tomando en cuenta la Canasta Alimenticia Recomendable (CAR)³ que utiliza el Centro de Análisis Multidisciplinario (CAM) de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), encontramos que para abril del 2016, su monto ascendía a 213.46 pesos diarios. El salario mínimo en ese mismo año era de 73.04 pesos; es decir 140.42 pesos por debajo del valor de la CAR. El CAM, en el último reporte sobre la pérdida del poder adquisitivo del salario mínimo, reporta también lo siguiente: 1) del 16 de diciembre de 1987 al 25 de abril del 2016, la pérdida acumulada del poder adquisitivo del salario mínimo ha sido de 79.11%; 2) actualmente, 32 millones de trabajadores en México sobreviven en diferentes niveles de miseria, como consecuencia del ingreso insuficiente para adquirir la Canasta Básica; 3) del 16 de diciembre de 1987 al 25 de abril de 2016 el incremento acumulado de la CAR fue del 5,304% mientras que el del salario mínimo fue de 1,028%, es decir, que por cada peso que aumenta el salario aumentarán cinco pesos el precio de la CAR, como consecuencia de las políticas salariales basadas en los topes salariales que han oscilado entre el 3 y el 4.5% anual en los últimos seis sexenios; y 4) los trabajadores mexicanos para adquirir la CAR requieren de un ingreso mensual promedio de \$6, 403.80, es decir, de casi 3 salarios mínimos diarios. De acuerdo con el INEGI, para el tercer trimestre de 2015, el 39% de la Población Ocupada (PO) percibía hasta dos salarios mínimos⁴; el 67% percibe hasta tres. Las cifras hablan por sí mismas, por lo que está demás insistir sobre la urgencia y necesidad de incrementar los salarios.

La pérdida adquisitiva del salario mínimo, así como la contención salarial en general, no es un problema reciente ni exclusivo de los últimos años. No obstante, a últimas fechas se ha institucionalizado la idea de que el principal objetivo macroeconómico debe ser el control de la inflación, y a la búsqueda de este objetivo, las demás políticas económicas deben estar subordinadas. En este sentido, esta investigación se ocupa de analizar el RMI y contrastarlo

³ La Canasta Alimenticia Recomendable (CAR), es una canasta que fue diseñada por el Dr. Abelardo Ávila Curiel del Instituto Nacional de Nutrición “Salvador Subirán”, y que se encuentra integrada por 40 alimentos, para la ingesta diaria de una familia tipo de 4 integrantes (2 adultos y 2 jóvenes). En el cálculo del precio de la CAR no se consideran gastos en salud, vivienda, vestido y calzado, educación, etc.

⁴ González, S. (29 de noviembre de 2015). Aumentará la población que gana dos salarios mínimo en México: Inegi. *La Jornada*.

con la evidencia empírica y con las objeciones teóricas que se hacen desde otras perspectivas, centrando el análisis en el papel que han jugado los salarios en el control de la inflación.

De forma más precisa, la hipótesis que se busca demostrar en ese trabajo infiere que la política monetaria actual de Banxico, que se basa en un RMI, ha contribuido en la contención de los salarios, toda vez que concibe como fuente principal de la inflación los desequilibrios generados por el lado de la demanda agregada. Bajo esta premisa, un incremento en los salarios trae como consecuencia inevitable el incremento de la inflación. De aquí que la contención salarial en México se dé a partir de su instrumentación como ancla nominal para lograr la estabilidad de precios en detrimento del desarrollo económico y social del país.

Para cumplir con el objetivo general propuesto, en un primer capítulo se hará una revisión de los supuestos y principios sobre los que se basa el RMI, así como de las posturas críticas hacia dicho modelo. Adicionalmente, se enmarcará su implementación y efectos dentro de la estructura heterogénea del mercado de trabajo; en el segundo capítulo, se evaluarán los resultados de las principales variables que tienen que ver con la política monetaria, el desempeño de la economía, el mercado de trabajo y la distribución del ingreso, para dimensionar cuál ha sido la contribución o el costo de la estabilidad nominal sobre los objetivos de mayor crecimiento, mejor distribución del ingreso y mayor bienestar para la población; en el tercero, se presenta un modelo econométrico que cuantifica la magnitud del efecto inflacionario de un incremento de los salarios, del tipo de cambio y de la tasa de desempleo.

Para el capítulo 1 se toma como base la exposición que hacen Lars E. O. Svensson (2010) y Michael Woodford (2003) sobre el *Inflation Targeting*. Por otro lado, la postura crítica por la que se opta es la de la corriente Postkeynesiana, en concreto, los trabajos de Mark Setterfield, Eckhard Hein y Engelbert Stockhammer. Las objeciones que se le hacen al modelo canónico a partir del rechazo de los supuestos sobre los que se basa son: a) la hipótesis de la neutralidad del dinero; b) el papel de la demanda agregada en el crecimiento económico y en la generación de presiones inflacionarias; y c) la exclusividad de la meta de inflación sobre los objetivos de crecimiento y empleo. En este apartado también se abordarán

las posturas críticas que se han generado en México con base en la instrumentación que del RMI ha llevado a cabo Banxico.

El capítulo 2 consiste en hacer una revisión empírica de las principales variables afectadas por la instrumentación del RMI, las cuales se agrupan en tres temáticas: estructura y crecimiento de la producción; empleo, salarios y distribución del ingreso; y el control de la inflación, la inversión y tipo de cambio. El periodo de análisis va de 1994 hasta 2015. Este lapso de tiempo permite hacer énfasis en eventos relevantes para nuestro tema de estudio, como la crisis de la balanza de pagos de 1994/95, la adopción oficial del MIO en 2001 y la crisis financiera internacional de 2008/09.

El ejercicio econométrico del capítulo 3 está inspirado en Galindo, Escalante, & Catalan (2007). El modelo presenta una ecuación de la inflación en función de los incrementos salariales contractuales en el sector privado, del tipo de cambio nominal y de la tasa de desempleo, para el periodo 1995-2015. Las fuentes de los datos se reducen a instituciones oficiales. Por último, se desarrollan las conclusiones generales.

Capítulo 1. Régimen de Metas de Inflación: una revisión teórica y de sus implicaciones políticas

“...si la alternativa a la inflación es el estancamiento económico o la desocupación, es preferible optar por la primera, es decir, por la inflación.”

JUAN NOYOLA, *El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos*, 1956.

Desde el tiempo de la posguerra hasta finales del siglo XX, la teoría macroeconómica estuvo dominada por el modelo IS-LM. Este modelo describía el funcionamiento de la economía vista en términos agregados, en la que existe una influencia mutua entre los mercados de bienes y servicios y de dinero. Así, el comportamiento de la demanda agregada influye en la demanda de dinero, y, por tanto, en la tasa de interés. Y a su vez, las tasas de interés afectan las decisiones de inversión, y con ello, el nivel de empleo e ingreso. Esta mutua determinación tiene lugar en el corto plazo, horizonte de tiempo en el que se invalida la neutralidad del dinero. Más aún, el modelo IS-LM implica el seguimiento de una política monetaria y fiscal distinta para incentivar el producto, esto es, mayor gasto y bajas tasas de interés, es decir, una política fiscal y monetaria expansivas. No obstante, en las últimas décadas, dentro de la teoría macroeconómica el control del nivel de precios ha adquirido preponderancia sobre variables como el producto, el nivel de empleo e ingreso. Este giro se ha traducido en la preponderancia de la política monetaria sobre aquellas políticas encaminadas a aumentar la producción, disminuir el empleo o redistribuir el ingreso. El RMI se basa en una concepción macroeconómica nueva, distinta, en donde son las variables nominales las que direccionan el nivel óptimo de las variables reales; el buen funcionamiento del mercado de bienes y servicios (real) deviene de la estabilidad del mercado monetario (nominal).

El propósito de este capítulo es hacer una breve exposición de lo que es el RMI en su forma canónica, resaltando los supuestos sobre los que se levanta este cuerpo teórico, y también las implicaciones en materia de política económica que caracterizan a este nuevo modelo que guía a las autoridades monetarias hoy en día, no sólo en nuestro país, sino en un importante número de países desarrollados y subdesarrollados. En un segundo apartado se presentarán algunas de las principales críticas al RMI desde la perspectiva macroeconómica postkeynesiana, así como de aquellas que se han hecho en torno a la implementación de éste

en México. Una tercera sección se ocupará de la estructura del mercado laboral y de la forma en que coadyuva a mantener la tasa de crecimiento de los salarios nominales a un nivel compatible con el RMI. Al final se harán algunas reflexiones generales del capítulo.

1.1 Régimen de Metas de Inflación: supuestos, mecanismos y principales características

El Régimen de Metas de Inflación (RMI) es un marco de política monetaria en el que un Banco Central (BC) utiliza la tasa de interés como principal instrumento para lograr el control y la estabilidad del nivel de precios; para ello, el BC anuncia una tasa de inflación objetivo, es decir, una cifra o un intervalo numérico precisos de mediano y largo plazo. Este marco establece cómo la autoridad monetaria debe responder ante choques en el corto plazo para ajustar la tasa de interés, o algún otro instrumento, a fin de que la inflación converja a la meta establecida, en el tiempo establecido. El control de la inflación como objetivo primordial del BC es un compromiso institucional, público y explícito. En este sentido, el público debe tener claridad de las decisiones que toma el BC, de tal manera que sus expectativas sobre la inflación sean fijas y lleven a cabo sus actividades económicas en un ambiente de estabilidad. Por tanto, la eficacia de la política monetaria está en función de las expectativas del público y de la credibilidad de la autoridad monetaria. Ambas situaciones se encuentran ligadas, puesto que sólo en la medida en que el BC implemente la política monetaria que previamente anunció, el público optará por ajustar su comportamiento en función de esa política monetaria anunciada, así como de otras posteriores, dado que cree en las autoridades monetarias (Schwartz & Galvan, 1999).

Tras el colapso de Bretton Woods, las principales economías, como EUA e Inglaterra, fueron conduciendo su política monetaria adaptándose de forma pragmática y espontánea a las nuevas condiciones del mercado internacional y a la expansión del sistema financiero, retomando la estabilización de la tasa de interés como estrategia, pero adoptando un marco más restrictivo; la experiencia en estos países permitió formalizar posteriormente el RMI. Por otro lado, al no haber un ancla nominal real, es decir, que el valor del dinero no está vinculado al de otra mercancía, su valor ahora depende de un ancla nominal, en este caso de la tasa de interés; en otras palabras, depende de las políticas del BC (Perrotini, 2007).

Aunque el RMI surge de forma espontánea y pragmática a consecuencia del fracaso del experimento monetarista, llevado a la práctica de 1979 a 1982, fue a inicios de la década de

los noventa cuando un grupo de países industrializados lo adoptaron ya bajo este nombre, como eje de su política monetaria, siendo Nueva Zelanda el pionero (1990), seguido de Canadá (1991), Israel (1991), Reino Unido (1992), Suecia y Finlandia (1993), Australia (1993) y España⁵ (1995). Teniendo como base la experiencia de estos países, no pasó mucho tiempo antes de que esta estrategia monetaria se posicionara en el centro de un Nuevo Consenso Macroeconómico⁶ dentro de la teoría económica dominante, y de que su implementación se extendiese a un grupo amplio de países emergentes. Entre los países latinoamericanos que adoptaron el RMI están Chile (1999), Brasil (1999), Colombia (1999), México (2001), Perú (2002), Guatemala (2005) (S. Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2007).

Hasta inicios del 2009 eran 27 los países que operaban su política monetaria bajo un RMI⁷; nueve de ellos son industrializados y los 18 restantes son economías emergentes y en desarrollo. En la práctica, la implementación del RMI en este grupo de países es heterogénea: algunos bancos centrales tienen un mandato dual para la inflación y el desempleo; otros persiguen la estabilidad del sistema financiero como mandato legal; otros promueven el bienestar económico y financiero, y otros más, se ocupan exclusivamente del objetivo de inflación.

A pesar de la heterogeneidad en su aplicación, en este capítulo abordaremos al RMI en su concepción teórica canónica. Éste es un marco preciso y sistemático de política monetaria cuya formalización dentro de la teoría económica dominante se ha ido construyendo a base de prueba y error, de acuerdo con la experiencia que han tenido los países industrializados. Mishkin (2000), en un estudio sobre las lecciones referentes a la adopción de metas inflacionarias, que estos países han tenido, considera que su implementación significó un éxito en cuanto a la reducción de la inflación. No solo por el hecho de que se logró su control

⁵ España y Finlandia abandonaron el RMI cuando adoptaron el euro como moneda.

⁶ Este nuevo consenso macroeconómico se basa en un modelo que relaciona tres ecuaciones fundamentales: 1) una función de demanda agregada que relaciona de forma inversa la brecha del producto y la tasa real de interés; 2) la curva de Phillips aumentada por las expectativas, en la que la tasa de inflación depende positivamente de la brecha del producto en el corto plazo; y 3) la función de reacción del BC en la que la tasa nominal de interés fijada por el BC es determinada por la tasa de interés real de equilibrio, por la brecha del producto y por la desviación de la inflación actual de la inflación objetivo (Hein & Stockhammer, 2010). Este modelo basa su tesis en la aceptación de la neutralidad del dinero, en la noción de que la demanda agregada es irrelevante en la determinación de los valores de equilibrio de las variables reales, y en que la inflación es consecuencia de las presiones ejercidas por el lado de la demanda. (Setterfield, 2006).

⁷ Estos países, junto con la fecha en que adoptaron un RMI, son los siguientes: Nueva Zelanda (1989), Canadá (1991), Inglaterra (1992), Australia (1993), Suecia (1993), Israel (informalmente en 1992, formalmente hasta 1997), República Checa (1997), Corea del Sur (1998), Polonia (1998), Brasil (1999), Chile (1999), Colombia (1999), Sudáfrica (2000), Tailandia (2000) Hungría (2001), Islandia (2001), México (2001), Noruega (2001), Perú (2002), Filipinas (2002), Armenia (2006), Guatemala (2005), Indonesia (2005), Rumania (2005), Turquía (2006), Gana (informalmente en 2002, formalmente en 2007), Serbia (informalmente en 2006, formalmente en 2009) (Hammond, 2012).

y estabilidad en torno a la meta, sino también, porque se ha reaccionado de forma adecuada a los choques, tanto de oferta como de demanda, evitando la generación de incrementos sucesivos, de tipo inercial, en el nivel de precios.⁸

No obstante, un factor común entre los países que implementaron el RMI, a excepción de Inglaterra, fue que en todos ellos hubo un periodo de desinflación en el que la producción y el empleo se vieron comprometidos seriamente, pero que una vez que se logró sostener una inflación baja y estable, la promoción del crecimiento económico real fue posible, de acuerdo con el autor. Él mismo concluye que la única manera de lograr la desinflación es de la “manera dura: induciendo en el corto plazo pérdida en la producción y el empleo”. Esta conclusión contrasta con el planteamiento del RMI en su versión canónica, en donde establece que la economía tiende a la tasa natural de desempleo, a la cual corresponde la total utilización de los factores productivos, es decir, a la cual la producción y el empleo se maximizan.

La evidencia muestra que aquellos países que han logrado mantener bajas tasas de inflación a través de metas, lo han hecho a un alto costo social. Sobre este punto en concreto, la teoría establece que, aunque en un inicio la disminución de la inflación es abrupta, lo cual implica un periodo de aumentos en la tasa de interés con efectos recesivos a corto plazo, estos desvíos de la trayectoria de crecimiento de la economía son temporales, y que en la medida en que la inflación converja a su objetivo, la economía retornará a su trayectoria y se acercará a su capacidad productiva real, toda vez que una inflación baja y estable promueve el uso

⁸ La crisis de 2008/09 ha llevado a repensar la política macroeconómica basada en el “consenso macroeconómico”, desde sus fundamentos, instrumentos y hasta sus prioridades. Los diseñadores de política estaban de acuerdo en que lo que debían hacer y poner atención era en la inflación, objetivo primordial de la política monetaria, y en la tasa de interés, su instrumento. A la política fiscal se le delegó un papel secundario; y, por otro lado, no se tomó como relevante la regulación de los mercados financieros. La desmedida atención en la inflación, aun cuando la realidad no se caracterizaba por los supuestos bajo los cuales la inflación baja y estable conduce a una brecha del producto igual a cero, puso sobre la mesa nuevos problemas. Entre los cuestionamientos, podemos mencionar a: 1) a una tasa de inflación más baja la política monetaria pierde espacio para políticas expansionistas, dado que la posible reducción de la tasa de interés se vuelve más pequeña; la trampa de la liquidez seguía siendo una potencial amenaza; 2) a la tasa de interés de corto plazo se le asigna como principal herramienta de la política monetaria porque se asume que todas las tasas de interés y todos los precios de los activos están vinculados a ella. Así, no se prestó atención a todo el sistema financiero, y aun cuando la inflación y el producto fueron estables, el precio de algunos activos no lo fueron, y demostraron no estar vinculados a la tasa de interés objetivo de los bancos centrales, dando origen a burbujas especulativas que generaron la crisis; y 3) la recesión prolongada resultado de la crisis, los altos niveles de la deuda, y las limitaciones de la política monetaria para incentivar la economía, plantean nuevamente la necesidad de un mayor espacio para la política fiscal. En fin, la crisis hizo repensar sobre los objetivos y herramientas de la política macroeconómica, en la necesidad de poner atención no solo a la inflación, sino a la composición del producto, a los precios de los activos, a la regulación del sistema financiero, mayor espacio fiscal, los niveles de apalancamiento. Y que, para todos estos objetivos, existe más de un instrumento. No obstante, la formulación más completa de una nueva concepción macroeconómica aún se sigue desarrollando (Blanchard, Dell’Ariccia, & Mauro, 2010).

eficiente de los factores productivos. Es decir, los choques en el producto en el corto plazo no causan ningún efecto en la trayectoria de largo plazo⁹; en otras palabras, el dinero no es neutral en el corto plazo, pero sí lo es en el largo. Éste y otros factores comunes entre los países precursores del RMI se van introduciendo en la formalización del RMI.

Otro de estos factores es lo referente a la comunicación y la transparencia, en el sentido de que el público en general debe conocer y entender los objetivos, los valores numéricos de las metas de inflación, las medidas que llevará a cabo el BC, las fuentes de inflación identificadas, en fin, la política monetaria en su conjunto. Cuando el público tiene certidumbre sobre la acción futura del BC y de su compromiso con los niveles de inflación, existe una mejor planeación de sus decisiones de inversión, gasto, ahorro, etc. Es por ello que se promueve la rendición de cuentas sobre los resultados y justificación de las medidas del BC. Adicionalmente, este procedimiento disminuye la posibilidad de que el BC actúe presionado por fines políticos de corto plazo -implementando una política monetaria expansiva, por ejemplo-, dando lugar a la incongruencia inter-temporal, a partir de la implementación de políticas inoportunas. Por el contrario, el RMI establece el BC debe avocarse a su objetivo de largo plazo. De este planteamiento se deriva otra de las características distintivas del RMI: la autonomía del BC. La independencia del BC es una condición institucional del RMI que permite evitar la dominación fiscal, es decir, el financiamiento del BC a los órganos e instituciones gubernamentales, lo cual a su vez impide el aumento de la demanda agregada a partir del incremento del gasto público, y las consecuentes presiones inflacionarias que esto acarrea.

El surgimiento del RMI se da en un contexto en el que la rápida evolución del mercado financiero exigía un nuevo marco de política monetaria que pudiera actuar de forma más eficiente ante las nuevas condiciones. Frente a la creciente importancia del sector financiero, a su cada vez mayor incidencia en el desempeño económico de las economías, los bancos centrales encontraron pertinente la búsqueda de su autonomía, con el propósito de fortalecer su capacidad técnica y su independencia, herramientas necesarias para responder oportunamente a un sector financiero más complejo y volátil. Como contraparte a su

⁹ La discusión sobre tiempo lógico y tiempo histórico es uno de los principales puntos dentro de la crítica heterodoxa hacia la teoría formulada por la escuela neoclásica. Se rechaza la reducción de la trayectoria de la economía al tránsito mecánico entre puntos de equilibrio, tal y como lo plantea el RMI al separar el corto del largo plazo. Por el contrario, la tendencia de largo plazo se determina a partir del eslabonamiento de situaciones de corto plazo, es decir, no es una entidad independiente (Kalecki, 1977, p.187). El tiempo histórico no es reversible, las decisiones tomadas inducen un cambio en la ruta seguida, es decir, la determina. (Lavoie, 2005)

autonomía, el BC debe de rendir cuentas al público y al gobierno, con lo cual se lograría que sus políticas sean congruentes con los intereses de la sociedad en su conjunto, es decir, que se ajusta a los principios democráticos. Esta autonomía reside en la libertad que tiene el BC para tomar las decisiones de política monetaria que considere convenientes y oportunas, mas no los objetivos¹⁰ (Debelle y Fischer, 1994).

Otro rasgo distintivo tiene que ver con la flexibilidad que tiene el RMI en la orientación de la política monetaria, al cual, se le atribuye cierta discrecionalidad, sin que ello derive en la incongruencia inter-temporal, mencionada más arriba, ya que la credibilidad del BC se vería afectada. Una forma más exacta de caracterizar este régimen es mediante el concepto de “discrecionalidad restringida” (Bernanke & Mishkin, 1997). Si bien este enfoque se inclina por el seguimiento de una regla, esto es, el anuncio de un objetivo cuantificable, la experiencia de su implementación le ha impuesto cierta flexibilidad para determinar las acciones más apropiadas para responder a diversas circunstancias económicas. Esta discrecionalidad está limitada por la transparencia y rendición de cuentas a las que están sujetas las autoridades monetarias¹¹.

En teoría, el RMI no se centra exclusivamente en la inflación, sino que también toma en cuenta los efectos sobre la producción. Por ello, el propósito no es que no haya inflación, es decir, que sea igual a cero, sino que ésta se mantenga baja y estable, como requisito para lograr que el crecimiento del PIB en el mediano y largo plazo converja al PIB potencial. Por otro lado, El RMI también establece la reacción del BC en caso de que haya una posible deflación, puesto que ello trae el riesgo de una recesión económica. Así, cuando los precios están llegando al piso del intervalo, la política monetaria se vuelve expansiva para evitar distorsiones en la demanda. De igual importancia son la determinación de un intervalo y lapso de tiempo correctos: un intervalo demasiado estrecho puede facilitar que haya más desviaciones con respecto a la meta; un lapso de tiempo muy corto también puede inducir a un abuso de los instrumentos y desatención de otros objetivos de la estabilidad económica o el nivel de producto. No obstante, el fijar una meta puntual, en lugar de intervalos, resulta

¹⁰ Hasta 2012, de los 27 países que han adoptado un RMI, todos tienen independencia operacional. En 15 de 27, la meta es determinada conjuntamente por el BC y el gobierno; en nueve, es el BC quien decide la meta de inflación, y en tres, el gobierno. En casi la totalidad de los países industrializados, el gobierno está involucrado en la fijación de la meta. Por el contrario, los países subdesarrollados y emergentes tienen un mayor grado de autonomía. Tan solo en América Latina, la meta de inflación es establecida únicamente por el BC en Chile, Colombia, Guatemala, México y Perú. (Hammond, 2012).

¹¹ El debate sobre la preferencia de una regla sobre la discreción es aún más complejo, véase por ejemplo Kydland y Prescott (1997).

más conveniente para conducir la política monetaria y tener un buen desempeño económico (Mishkin, 2000).

De la experiencia que los países pioneros en la implementación de un RMI han tenido, se desprenden cinco elementos fundamentales, de acuerdo al documento anteriormente citado: 1) el anuncio público de metas cuantitativas para la inflación de mediano plazo; 2) el compromiso institucional del BC autónomo con la estabilidad de precios como el principal objetivo la política monetaria; 3) la toma de decisiones de política monetaria con base en información de muchas variables y no sólo los agregados monetarios; 4) mayor transparencia con el público y con los mercados sobre los planes y los objetivos de las autoridades monetarias; 5) rendición de cuentas del BC en cuanto al logro de sus objetivos. Otros autores, como Perrotini (2007) agregan: 6) discrecionalidad restringida; 7) la utilización de la tasa de interés como instrumento principal.

Para Woodford (2003), lo que más distingue y el mayor logro del RMI es el desarrollo de un enfoque de conducta de la política monetaria que se centra en un objetivo claramente definido, que asigna un rol importante a las proyecciones cuantitativas de la evolución futura de la economía en las decisiones políticas, y que se compromete a un alto grado de transparencia en cuanto a los objetivos, las decisiones de política y los principios que guían esas decisiones. Por su parte, para Svensson (1996) la característica clave del RMI es la fijación de una meta de inflación cuantitativa, y en la mayoría de los casos un intervalo. Esta meta, aunque no es completamente incompatible con la adopción de metas intermedias, tiene prioridad en todo momento. Para este autor, las ventajas que tiene este marco de política monetaria son: 1) ofrece una medida para evaluar el desempeño de la PM mediante la comparación de la inflación observada con la meta de inflación; 2) brinda también una medida del grado de credibilidad del BC, comparando las expectativas de inflación con la meta establecida. Estas dos medidas simplifican la evaluación de la PM y, en consecuencia, incrementa la responsabilidad del BC. Así, el RMI puede servir potencialmente para reducir o eliminar el sesgo inflacionario e incrementar la probabilidad de lograr y mantener una inflación baja y estable, así como anclar y estabilizar las expectativas de inflación. Por último, para Bannanke y Mishkin (1997) este marco tiene el potencial de cumplir dos funciones importantes: 1) mejorar la comunicación entre los responsables de la formulación de políticas y el público; y 2) aumentar la disciplina y la rendición de cuentas de la política

monetaria. En otras palabras, existe una mayor transparencia y coherencia en la determinación y aplicación de la política monetaria.

De lo expuesto hasta ahora se pueden derivar varios supuestos sobre los cuales descansa la formulación teórica del RMI. En primer lugar, se acepta la hipótesis sobre la endogeneidad del dinero; la oferta monetaria ya no se regula a partir de objetivos de crecimiento para los agregados monetarios, sino que ésta depende de demanda de dinero, que la producción y la industria financiera requieren, a la tasa de interés que el BC determina. Un segundo supuesto es la neutralidad del dinero, esto es, que la determinación de las variables nominales no afecta los valores de las variables reales en un análisis de largo plazo, periodo de tiempo en el que hay una completa utilización de los factores productivos, y, por ende, se explota el crecimiento potencial de la economía al nivel de la “tasa natural de desempleo”. En otras palabras, las variaciones en la oferta de dinero no influyen en las decisiones de gasto y asignación de recursos, en el largo y mediano plazo, dado que la economía tiende y fluctúa alrededor del producto potencial. Esto se deriva, a su vez, de la aceptación de la existencia de un equilibrio de largo plazo entre la tasa de desempleo (producto) y la inflación, que corresponde a la NAIRU¹² (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*, por sus siglas en inglés), de modo que la política monetaria sólo afecta el nivel de precios en el largo plazo. Un tercer supuesto estriba en la afirmación de que la inflación es un fenómeno exclusivamente monetario, y que las presiones inflacionarias se derivan, principalmente, del exceso de demanda. Otro supuesto directamente ligado de este último, es que el producto potencial está en función de la oferta de recursos productivos, mientras que la demanda efectiva no juega algún papel importante en su determinación. Por último, la atención exclusiva en el control de precios se justifica por la idea de que una inflación baja y estable promueve el crecimiento en el largo plazo y la eficiencia (Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2007).

Ya que hemos mencionado las principales características del RMI, así como los supuestos sobre los que se formula, nos ocuparemos de las cuestiones referentes a su implementación. En un RMI los bancos centrales generalmente se restringen a intervenir en el mercado interbancario a través de la fijación de la tasa de fondeo bancario con plazo de un

¹² La teoría macroeconómica, desde el análisis de otros problemas económicos, ofrece marcos teóricos que respaldan la implementación del RMI. Así, la hipótesis NAIRU establece que existe una “tasa de desempleo no aceleradora de la inflación”, es decir, que es compatible con una inflación baja y estable. Por otro lado, Friedman (1968) afirma que existe una tasa natural de desempleo a la cual la incompatibilidad entre la inflación y el desempleo se elimina en el largo plazo.

día y de los saldos en la cuenta única de la banca comercial en el BC. Esto es así porque lo que el BC puede controlar es la parte del crédito, ya que sus reservas dependen de la balanza de pagos. Para que este instrumento sea efectivo, debe afectar de igual forma en otros precios del mercado financiero, los precios de las acciones y el tipo de cambio. A su vez, estos cambios impactarán en las decisiones de gasto, precios y empleo.

Vale la pena recordar que un aspecto primordial para el control de los precios es su trayectoria de largo plazo, es decir, la forma en que el BC puede influir en las expectativas respecto a la trayectoria futura de su tasa objetivo, y no sólo a su nivel actual. Entre más y mejor informado esté el público, más efectos sobre las expectativas tendrá el BC. Incluso, el público puede adelantarse a las decisiones de éste y actuar en la misma línea, con lo cual, las intervenciones del BC tenderán a disminuir y ser menos intensas. De aquí que la transparencia en el proceso de toma de decisiones del BC sea deseable, en el sentido de que se debe de dar señales claras de lo que el público debe esperar en el futuro sobre sus deliberaciones. Para ello, basar las políticas monetarias en reglas permite un mejor entendimiento del público, y permite una mejor explicación del BC, ya que su posición sería esencialmente la misma, lo que varía es su aplicación según las circunstancias concretas.

Aunque el público se rija por las expectativas racionales, es deseable que el BC explique la regla que sigue, ya que su entendimiento complementa, sobre la base de información real, las expectativas del público, y así, se mejora la planeación del sector privado. Este argumento se liga directamente a otro aspecto relevante del RMI, esto es, la credibilidad del BC. La mayor comunicación con el público por medio de anuncios sobre los objetivos e intenciones del BC, sólo podrá traducirse en una mayor certidumbre sobre la trayectoria futura de la inflación si éstos son creíbles.

Por otro lado, la toma de decisiones en prospectiva, es decir, que sólo toman en cuenta el momento presente y las posibles trayectorias que las variables objetivo puedan tener a partir de ese momento, no son respuestas óptimas, ni conducen a posiciones de equilibrio óptimas, puesto que las decisiones de los agentes también se rigen por las expectativas que se tienen sobre la acción futura de los hacedores de políticas. Las decisiones que se toman en cada nuevo punto inciden en el comportamiento del sector privado, así como en sus expectativas sobre las decisiones futuras del BC. Es por ello que una regla de política sistemática conduciría a la fijación de las expectativas referentes a la política monetaria, a la

reducción en la volatilidad de las tasas de interés de corto plazo, puesto que sus manipulaciones serían más persistentes y en menor amplitud con los mismos efectos sobre las decisiones de gasto; la política monetaria dependería también de las condiciones pasadas, incluso si aquellas que causaron inflación hayan dejado de ser relevantes. Todo esto coadyuvaría a tomar respuestas óptimas, que maximizan y alcanzan niveles de equilibrio óptimos en las variables de interés del BC. Por todo lo ya dicho, en términos generales es preferible que el BC se comprometa a comportarse con arreglo a una regla que pueda ser entendida previamente por el público. Esta regla no es una prescripción mecánica que no admita juicios derivados de las condiciones concretas del momento en el que se toman las decisiones.

Por estas razones, el BC que se rige por un RMI sigue una regla de comportamiento. De lo que se trata es de definir un objetivo para ciertas variables en un determinado tiempo, además de que las acciones que lleve a cabo el BC sean consistentes con ese objetivo. Esta norma de comportamiento, de acuerdo con Svensson (1999) y Woodford (2013), consiste en adquirir un compromiso para ajustar el instrumento de política monetaria, tanto y como sea necesario, para asegurar que a cada punto de decisión se asegure que la evolución futura de la economía esté proyectada para alcanzar el objetivo establecido. Es decir, se persigue un objetivo mediante una regla de comportamiento sobre un instrumento específico, en un tiempo determinado, el cual se adaptará a cualquier circunstancia con el propósito de orientar la evolución futura de la economía de forma congruente con el objetivo del BC.

En la práctica, el RMI interrelaciona la dinámica de la demanda agregada, la inflación y la tasa de interés real. La primera es una función inversa de la tasa de interés real; la segunda, depende de las expectativas del público sobre la inflación y de la brecha del producto, entendida como la diferencia entre la demanda deseada y la demanda efectiva ($y^* - y^t$); la tercera, se ajusta a la brecha de la inflación ($\pi^T - \pi^t$) y a la del producto. El problema consiste en encontrar la tasa de interés de equilibrio - o tasa “natural”- es decir, aquella a la cual la brecha del producto y de la inflación son iguales a cero, determinada a partir de la regla de Taylor. Esta tasa de interés de equilibrio corresponde al equilibrio macroeconómico (representado a partir de una curva IS), punto en el cual existe una utilización total de los factores productivos, y la tasa de desempleo coincide con la tasa “natural” de desempleo de la curva de Phillips. La cuestión consiste en aproximar la tasa de interés del mercado a la tasa “natural” de interés o de equilibrio.

En otras palabras, cuando la demanda agregada se incrementa, ésta se coloca por encima del nivel de equilibrio del producto (que corresponde al nivel “natural” de desempleo) y la inflación aumenta; por tanto, la brecha de inflación también lo hace. El BC, siguiendo la regla de Taylor deberá aumentar la tasa de interés, con lo cual la demanda efectiva disminuye y las presiones inflacionarias también. La brecha del producto por su parte convergerá a la que corresponde a la tasa natural de desempleo, compatible con una tasa de inflación baja y estable, que en este caso es la tasa objetivo del BC. Estando en equilibrio la inflación como el producto, la tasa de interés se iguala a la tasa de interés real de equilibrio a la cual corresponde la estabilidad de precios. En este sentido, este modelo describe una economía que es completamente compatible con el RMI: por un lado, se dan las condiciones para que la meta de inflación sea alcanzada, y por otro, la meta de inflación es un objetivo de política autónomo que no tiene relación con el nivel de equilibrio real de la economía (Setterfield, 2006). Lo antes descrito se reduce al siguiente sistema de ecuaciones:

Curva IS

$$y = y_t - \delta r$$

Curva de Phillips

$$\pi = \pi_{-1} + \alpha(y^e - y^t)$$

Regla de Taylor

$$r = r^* + \beta(y^e - y^t) + (\pi^T - \pi^t)$$

De acuerdo con este modelo, el BC, además de establecer una meta explícita de inflación, al actuar de acuerdo a la regla de Taylor, asegura que la tasa de inflación sea parte del equilibrio macroeconómico agregado hacia el cual retornará la economía después de cualquier perturbación. La meta de inflación fijada por el BC no afecta la solución de equilibrio del producto, por lo que la autoridad monetaria puede fijar cualquier meta de inflación sin que ello afecte el equilibrio real de la economía.

1.2 Enfoques teóricos críticos del RMI

En el primer apartado de este capítulo nos limitamos a dar una exposición del RMI tal cual lo han desarrollado sus principales exponentes. Ahora nos proponemos hacer una revisión, tanto de los supuestos, como de las implicaciones que la puesta en práctica de este modelo tiene en

el diseño de la política económica en general, y en el desempeño real de las principales variables económicas y sociales.

Antes de entrar en materia hemos de hacer explícita nuestra posición ante el RMI. Ésta se inscribe dentro de las concepciones económicas que se denominan “heterodoxas”, es decir, que son opuestas al cuerpo teórico de la economía neoclásica, la teoría económica convencional. En primer lugar, consideramos que la inflación tiene múltiples explicaciones y no puede reducirse a una única fuente, a saber, las variaciones en la demanda agregada. Más allá de las interacciones entre la oferta y la demanda, que brindan una explicación a las variaciones temporales en los precios, sostenemos que bajo el proceso inflacionario subyace un conflicto en la distribución del ingreso entre los principales tipos de agentes económicos: trabajadores, empresarios y la industria financiera. Este conflicto se expresa en la relación que existe entre las variables que representan la parte del ingreso que corresponde a cada uno de estos sectores, es decir, entre el salario, la tasa de ganancia, y las ganancias de la industria financiera.

Segundo, la “neutralidad del dinero” parece no caracterizar a las economías, toda vez que las condiciones bajo las cuales la política monetaria no tienen efectos en el largo plazo no se presentan (Hahn, 1971; Perrotini, 2003). Por otro lado, la tasa de interés, principal herramienta de la política monetaria, tiene implicaciones distributivas del ingreso, lo cual a su vez repercute en la formación de los precios, ya que éstos contemplan no sólo los costos laborales, sino también el pago de intereses y el margen de ganancia de los inversionistas. Las variaciones en la tasa de interés pueden, por tanto, influir en el nivel de ahorro, de inversión, de empleo, de producto, en la situación del mercado laboral, en los salarios; en fin, en la distribución del ingreso y en la organización de la producción (Mántey, 2012).

Una última cuestión antes de pasar al tema de este capítulo. El RMI ha tenido una creciente popularidad y hoy en día más de una veintena de países lo han implementado. La mayoría de éstos, no obstante, presentan características muy disímiles de las de aquellos países pioneros en la implementación de metas inflacionarias. En la práctica, la adopción de un RMI ha arrojado resultados distintos en materia de crecimiento y distribución del ingreso, lo cual trataremos de demostrar en el segundo capítulo, para el caso de México. Esto contradice la idea de que las funciones, objetivos e instrumentos que un BC debe tener según lo establecido en un RMI, es lo más conveniente y adecuado para todos los países

actualmente. Por el contrario, las funciones de un BC deben determinarse por las necesidades concretas e históricas de las economías, tal y como ha sucedido a lo largo de la historia de los países desarrollados, en cuyo proceso de industrialización el BC jugó un papel decisivo (Vernengo, 2014). De aquí que una función más adecuada a las necesidades de los países en vías de desarrollo sea la promoción del desarrollo.

Las críticas al RMI van desde la invalidación de sus supuestos básicos, de sus implicaciones políticas, de la forma en que opera, y hasta los problemas que de ésta se originan. En este trabajo, nos centraremos en aquellas que vienen desde la corriente del pensamiento económico postkeynesiano, en la cual se reconoce el papel que juega el proceso de distribución del ingreso en la generación de inflación. Posteriormente, en un segundo apartado, haremos mención de los principales análisis que se han hecho en torno a la adopción de un RMI por parte del Banco de México.

1. 2. 1 La corriente Postkeynesiana

La corriente Postkeynesiana¹³ no es un cuerpo teórico único y homogéneo, sino que dentro del mismo existen posturas diversas, a veces encontradas o complementarias. No obstante, existe cierto consenso en la formulación de los principales postulados que diferencian a esta línea del pensamiento, y que la contraponen de manera directa a la teoría neoclásica, que es la que domina actualmente dentro de la teoría y política económica.

El neoliberalismo, y la teoría que lo sustenta, tomó cuerpo en las políticas económicas establecidas en el Consenso de Washington (CW); tiene como principales instituciones los Bancos Centrales, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM); sus objetivos primordiales son el control de la inflación, preservar el tipo de cambio, incrementar la tasa de productividad y mantener estable el empleo. De estos objetivos se desprenden políticas económicas como la defensa de un BC autónomo en sus objetivos y prioridades; una mayor flexibilidad del mercado de trabajo y congelación de los salarios; reducción de los servicios públicos y una política fiscal sujeta a la política monetaria, con bajo déficit y

¹³ La escuela postkeynesiana se ubica dentro del pensamiento económico heterodoxo que se opone a la economía neoclásica dominante. Esta corriente se inspira en los trabajos de Keynes, de los economistas que conformaron la *escuela de Cambridge*, de los economistas institucionales, y de otros que rompieron con la tradición neoclásica. Entre los pioneros de esta rama del pensamiento económico se encuentran Michael Kalecki, Piero Sraffa, Roy Harrod, Nicholas Kaldor, Joan Robinson, Weintraub.

reducción de impuestos; privatización de empresas públicas y desregulación y apertura de los mercados financieros y de bienes y servicios. Frente a este cuerpo teórico, el pensamiento postkeynesiano se presenta como una teoría alternativa. Así, afirmaciones como las siguientes, que por décadas han pasado como verdades indiscutibles, son considerados desde esta otra perspectiva como “mitos”: un incremento de la demanda agregada produce necesariamente un alza de precios; el incremento de los salarios ineludiblemente provoca desempleo y disminución de las ganancias de las empresas; la disminución de la tasa de ahorro provoca la caída de la inversión, del crecimiento y el alza de las tasas de interés; la flexibilidad de los precios conduce al equilibrio óptimo (Lavoie, 2005).¹⁴

De acuerdo con Lavoie (2005), los elementos epistemológicos postkeynesianos esenciales son siete: 1) el principio de la demanda efectiva, esto es, que la producción se ajusta a la demanda, y que la economía está dirigida por la demanda en todas las escalas temporales; 2) la tendencia de largo plazo es el resultado de la sucesión de periodos cortos; 3) la flexibilidad de los precios es un factor desestabilizador; 4) el dinero es endógeno y no neutral, es decir, la oferta monetaria se determina por la demanda de dinero, que a su vez depende de las exigencias de liquidez que pauta el desarrollo de las actividades productivas y especulativas; 5) existe un riesgo al cual no se le puede asignar una probabilidad, ni se conoce los escenarios posibles que se puedan presentar puesto que las regularidades observadas no se repiten de manera idéntica en el futuro; 6) el estudio de la economía admite varias teorías, métodos y disciplinas que se complementan para tener un conocimiento más exacto de una realidad multifacética.

Para abordar el RMI desde el postkeynesianismo¹⁵ nos basaremos en el trabajo de Setterfield (2006). Para este autor, son dos los puntos esenciales que limitan el RMI: 1) la no aceptación del papel determinante de la demanda agregada en el proceso de generación del

¹⁴ Estos elementos que Lavoie (2005) considera esenciales dentro de la corriente postkeynesiana son resultado de un intento de generalización de las múltiples posturas que circundan dentro de esta escuela del pensamiento económico, con el objetivo de distinguir la forma en que se genera el conocimiento a partir de estas concepciones y enmarcar una distinción teórico-metodológica clara entre esa tradición y la corriente de inspiración neoclásica. Sin embargo, nos parece que Lavoie (2005) en el intento de encontrar el sustrato analítico común a los postkeynesianos incurre en una simplificación, homogenizando una riqueza de enfoques que cohabitan en esa escuela. Por ejemplo, Arestis (1996) nos menciona al menos tres subgrupos de postkeynesianos: 1) los más cercanos a la interpretación marshaliana; 2) los epígonos de Robinson y Kalecki; y 3) los más influenciados por el institucionalismo de Veblen.

¹⁵ Las críticas desde el postkeynesianismo al RMI han sido abordadas desde distintas perspectivas, por lo que las propuestas alternativas a dicho modelo también difieren según el autor. Para una revisión más detallada al respecto véase Hein, E., & Stockhammer, E. (2010). Macroeconomic Policy Mix, Employment and Inflation in a Post-Keynesian Alternative to the New Consensus Model. *Review of Political Economy*, 317–354.

ingreso en los análisis de largo plazo; y 2) el papel de la distribución del ingreso en la determinación de la tasa de inflación. Los postkeynesianos sostienen que los precios se encuentran determinados por los costos laborales y un margen sobre el costo (excedente). La relación entre estos dos componentes es inversa. El efecto que cada uno de ellos tenga sobre los precios dependerá, en el primer caso, de la capacidad de negociación de los trabajadores, y en el segundo, del poder de mercado que tengan las empresas (Ibarra, 2011).

Lo que Setterfield hace es replantear el RMI de tal forma que sea compatible con la teoría postkeynesina. Para ello, es necesario modificar la curva de Phillips de tal forma que sea compatible con cuatro principios interrelacionados dentro de la teoría postkeynesiana: la negociación salarial nominal, la no neutralidad del dinero, el papel determinante de la demanda agregada en el equilibrio real y el proceso de distribución funcional del ingreso como fuente importante de inflación. Así, en la curva de Phillips se agrega una variable que representa la capacidad de negociación de los trabajadores, lo cual explicaría algún incremento en la tasa de crecimiento de los salarios nominales, que no está ligado al nivel de la actividad económica. Por otro lado, no se reconoce la existencia de un nivel “natural” de equilibrio del producto determinado exclusivamente por la oferta, que es intrínseco al modelo una vez que se define el valor de la tasa de inflación objetivo; por el contrario, el nivel de equilibrio del producto depende de las condiciones de la demanda agregada. Esto repercute también en el planteamiento de la regla de Taylor, de tal forma no se considera la relación de la tasa de interés con la brecha del producto, y por tanto, el BC no estará obligado a incrementar la tasa real de interés cuando la demanda agregada aumente. La relación inversa entre el producto real y la tasa de interés permanece en el modelo de metas de inflación compatible con la teoría post keynesiana, así como la adopción y persecución de una meta de inflación.

Aún después de hechas estas modificaciones, la solución de equilibrio del sistema de ecuaciones impone un solo valor de equilibrio para el nivel real del producto, toda vez que el modelo establece una relación directa entre el nivel de precios y el nivel de producto, y el BC orienta la PM exclusivamente a la persecución de la meta de inflación. Más aún, la meta de inflación afecta la solución de equilibrio del producto, por lo que cualquiera que sea la meta establecida por las autoridades inevitablemente afectará el equilibrio real de la economía, contrario a lo que el RMI en su forma canónica establece. La afectación es directa, es decir,

una reducción de la meta implica una reducción del producto. Es por ello, que el autor concluye que un RMI no es completamente compatible con los principios postkeynesianos, por lo que se plantea que la fijación de la meta de inflación no debe ser un objetivo de política autónomo, dado el efecto negativo que tiene sobre el producto real.

Como puede apreciarse, el problema va más allá de una reformulación de la Curva de Phillips, y requiere de un cambio en la regla de conducta del BC. Tanto la inflación como el producto son sensibles a la demanda agregada, sí ésta se deprime, la inflación lo hace, pero a costa de una contracción en la actividad económica. A este resultado conduce el hecho de que el BC esté comprometido únicamente con la persecución de la meta de inflación. Con base en lo ya mencionado, un modelo más acorde con la teoría postkeynesiana quedaría como sigue:

Curva de demanda agregada

$$y = y_0 - \delta r$$

Curva de Phillips postkeynesiana

$$p = \varphi p_{-1} + \alpha y + \theta Z$$

Función de reacción para el objetivo del producto real

$$\dot{r} = \lambda(y - y^T)$$

Función de reacción para el objetivo de inflación

$$\dot{Z} = -\mu(p - p^T)$$

Nótese que en la ecuación alternativa a la regla de Taylor en su forma canónica no se hace referencia a una tasa “natural” de interés, ya que se parte del hecho de que la tasa de interés la determina de forma exógena el BC. La variable Z representa la inflación asociada al conflicto en la distribución del ingreso nominal. Una regla de conducta más adecuada para las autoridades monetarias reside en la persecución de una meta para el producto, y que tome en cuenta los conflictos que se derivan de la distribución factorial del ingreso, como fuente de

inflación¹⁶. El modelo de metas de inflación postkeynesiano fija no sólo una meta de inflación, sino también una meta para el producto. He aquí la principal diferencia con el RMI. El nivel de producto alcanzado no corresponde a ningún equilibrio único determinado por la oferta independientemente de las decisiones tomadas por el BC, sino que es un nivel perseguido explícitamente por las autoridades políticas. La función de reacción del BC indica que deberá manipular la demanda agregada con el objetivo de lograr la meta del producto, al tiempo que debe conjugarse con una política de ingreso que intervenga en el proceso de negociación de los salarios nominales entre los trabajadores y las empresas.

Este modelo pone en primera plana la importancia y el papel que juega la demanda como estimulante de la actividad económica real y determinante del producto potencial y reconoce al proceso de distribución del ingreso como fuente de inflación. De esto último se desprende que las autoridades monetarias, toda vez que tienen un objetivo de inflación, deben llevar a cabo un mecanismo de ajuste en la distribución factorial del ingreso¹⁷. Esto es, mecanismos que disminuyan la capacidad o el deseo de los trabajadores de buscar incrementos en el salario nominal, o que controlen la capacidad de las empresas de trasladar el incremento en los salarios nominales al precio. ¿De qué dependerá qué tipo de medidas tomar?, dependerá de las relaciones de poder que se establezcan entre los trabajadores y las empresas¹⁸.

Por lo demás, existen serios cuestionamientos sobre cuál es el valor adecuado para la meta de inflación, cuál es la mejor medida a utilizar, qué rango debe establecerse, cómo el BC puede determinar la tasa natural de interés que conduce a la estabilidad de precios, o si realmente se puede determinar, cuestionamientos sobre los cuales no se ha dado una respuesta satisfactoria.

¹⁶ El proceso de distribución del ingreso se traduce en inflación no sólo por la búsqueda de los trabajadores de aumentar su salario nominal, sino que dependerá en buena medida de la capacidad de las empresas para trasladar los incrementos nominales del salario hacia los precios (Setterfield, 2006).

¹⁷ Esto implica una coordinación de la política monetaria con la política de ingresos, que no corresponde directamente al banco central.

¹⁸ En este sentido, las características estructurales del mercado de trabajo en México nos orilla a afirmar que lo que sucede de facto es la primera opción, esto es, los trabajadores no tienen la capacidad de incidir en la tasa de crecimiento de los salarios, en una distribución del ingreso que sea más ventajosa para ellos.

1. 2. 2 La visión crítica en México

En México, el mayor énfasis en el control de la inflación, y en la estabilidad nominal en general, se da a raíz de la crisis de la balanza de pagos de 1994/95 y la consecuente adopción de un régimen de libre flotación del tipo de cambio. La política macroeconómica es reorientada y puesta en práctica a través del conocido CW, liderado por los Estados Unidos. El CW modificó los instrumentos de política económica que se habían aplicado hasta ese momento y cedió el paso al libre juego de las fuerzas del mercado mediante la desregulación financiera, la apertura de los mercados, la libre circulación de capitales y la reducción del papel del Estado como conductor del desarrollo económico. El Estado fue abatido mediante la privatización de las empresas públicas, la disciplina fiscal que le fue impuesta como condición de los “fondos de rescate” de los Estados Unidos, y por la consecuente reducción del gasto público. Más aún, el objetivo prioritario de la política macroeconómica pasó de ser la industrialización, a ser la estabilidad nominal, entendida como mantener una inflación baja y estable (Moreno Brid, 2015). El que el gobierno sea presionado para mantener un balance fiscal adecuado, hace que muchas de las veces se sacrifiquen políticas de desarrollo que implican un incremento del gasto público, tales como las de industrialización, de empleo, salarios, etc. En consecuencia, las posibilidades del gobierno para dirigir el crecimiento quedan limitadas, el producto se contrae, el empleo no es suficiente y la distribución del ingreso no mejora.

Así pues, a consecuencia de la crisis de la balanza de pagos de 1994, la política monetaria convergió gradualmente hacia un RMI. En 1999 Banxico anunció una meta de inflación amplia, y es hasta enero de 2001 cuando anuncia la adopción oficial de este marco de política monetaria. Los objetivos planteados en el Programa Monetario de ese año fueron dos: 1) que al cierre de 2001 la inflación no excediera el 6.5 por ciento (meta de corto plazo); y 2) lograr la convergencia a una inflación de 3 por ciento (meta de mediano plazo) en el año 2003. Si bien Banxico ha tenido cierto éxito en la consecución de las metas establecidas, por otro lado, han surgido críticas serias entre los académicos mexicanos referente a los obstáculos que la actual política monetaria ha impuesto al crecimiento y al desarrollo económico del país en las últimas décadas.

Estas posturas críticas se han hecho desde distintos ángulos de análisis. Entre las más destacadas están: la necesidad de agregar otros objetivos, por ejemplo, el crecimiento o el

empleo; la administración del tipo de cambio como estrategia de la autoridad monetaria para lograr la meta de inflación; entender la inflación como resultado del proceso distributivo del ingreso y no una cuestión exclusiva de desequilibrio entre la oferta y la demanda; la denuncia de los efectos negativos que tiene en la distribución del ingreso en detrimento de la participación de los salarios en el PIB; y en que precisamente la contención de los salarios, en el caso de México, por ejemplo, ha fungido como la verdadera ancla esencial de la tasa de inflación. En este apartado presentaremos algunas de estas posturas.

Empecemos con aquellos análisis que se centran en el papel del tipo de cambio en la determinación de la inflación, y, por tanto, en la consecución de la meta de Banxico. México es un país en desarrollo, cuyo modelo de crecimiento se basa principalmente en el sector externo. Esta condición dificulta el control de precios, razón por la cual el tipo de cambio se vuelve una variable relevante a la hora de buscar la estabilidad nominal. Una apreciación de la moneda nacional significa menor competitividad en las exportaciones, que conduce a un incremento en el déficit de la cuenta corriente, y que puede desembocar en una crisis cambiaria y salida de capitales. Por su parte, una depreciación trae consigo un incremento de la deuda en moneda extranjera y la disminución del valor de los activos nacionales. El deterioro de los balances produce inestabilidad financiera, reducción de la inversión y contracción de la actividad económica. De aquí que un punto de coincidencia a la hora de abordar la forma en que en México ha operado el RMI, es que Banxico también se ha ocupado de la administración del tipo de cambio por medio de intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario debido al alto traspaso de éste a la tasa de inflación. Y a pesar de que formalmente es la tasa de interés de corto plazo la herramienta principal de política monetaria, en la práctica, el tipo de cambio real ha adquirido preponderancia.

Mántey (2009), a partir de una revisión empírica, señala que contrario a lo que afirma Banxico sobre la libre flotación del tipo de cambio, la institución ha utilizado la tasa de interés y las esterilizaciones cambiarias para lograr la meta de inflación a través de la apreciación del tipo de cambio real. Esta práctica se aparta de los supuestos y postulados en que se basa el modelo canónico¹⁹. Esto es así porque México presenta características institucionales y mecanismos de propagación de la política monetaria esencialmente

¹⁹ Aunque el modelo puede incluir una función del tipo de cambio, en el modelo canónico la cuestión del tipo de cambio no era relevante dado que para los países en que surge el RMI no se enfrentaban a las restricciones que impone la balanza comercial y de pagos.

diferentes a los que se presentan en los países desarrollados que dieron origen al RMI. Así, el tipo de cambio afecta más rápidamente a los precios internos que la tasa de interés, ya sea por la variación en los precios de los insumos o de la demanda externa. La autora concluye que el mantenimiento de amplios diferenciales de la tasa de interés con el exterior, y una activa intervención esterilizada en el mercado de cambios, han permitido al Banco Central mantener el tipo de cambio en una senda de apreciación, y cumplir así con las metas de inflación establecidas. El control de la inflación por esta vía origina riesgos sistémicos, pues resta competitividad a las exportaciones y agrava la restricción externa al crecimiento (Mántey, 2009, p.73). Adicionalmente, el lento crecimiento del producto reduce los ingresos públicos, al tiempo que la deuda pública interna se eleva como resultado de la política de esterilización, lo que eventualmente se manifiesta en un creciente déficit público. Estos desequilibrios, en las finanzas públicas y de la balanza comercial inducen salidas violentas de capital, lo cual trae la posibilidad de la formación de una crisis cambiaria y financiera. A partir de la comparación de la tasa de inflación con la tasa de crecimiento de los costos laborales unitarios y la tasa de devaluación del tipo de cambio, para el periodo 1980-2006, encuentra que entre las dos primeras variables existe una relación inversa, mientras que entre la tasa de inflación y el tipo de cambio hay una relación directa. La conclusión a la que llega es que la inflación en México está determinada fundamentalmente por los desequilibrios de la balanza de pagos.

Perrotini (2015) afirma que en México coexisten dos modelos contrapuestos. El primero, se basa en el crecimiento económico a partir de las exportaciones, para lo cual se busca una moneda barata frente a otras divisas; el segundo, tiene como objetivo una inflación baja y la estabilidad de los precios, para lo cual se requiere una moneda apreciada. El autor demuestra en sus investigaciones que a partir de la adopción del RMI, el tipo de cambio real ha adquirido una tendencia a la baja, es decir, se ha apreciado. La tasa de interés ha resultado ser insuficiente para controlar las expectativas inflacionarias²⁰, por lo cual Banxico ha utilizado la apreciación del tipo de cambio para lograr el objetivo de inflación (Perrotini, 2007). Las consecuencias de esta estrategia han sido, de acuerdo al autor, la constante subutilización de la capacidad productiva de la economía, el descenso de la inversión productiva,

²⁰ La apertura financiera ha incrementado los obstáculos para la exitosa gestión de la moneda por parte de las autoridades monetarias. Las cuales tampoco han podido establecer los instrumentos necesarios para contener los efectos de la inestabilidad monetaria, cambiaria y crediticia. Detrás de estos nuevos impedimentos está la falta de regulación, nacional e internacional, que caracteriza al proceso de globalización financiera de nuestros días (Girón & Correa, 1999).

el estancamiento y la incapacidad de la economía para generar empleos formales, el desempleo y la polarización de la distribución del ingreso.

Los efectos en la distribución del ingreso se explican mediante el siguiente mecanismo: la apreciación del tipo de cambio, aunque permite acercarse a la meta de inflación, resta competitividad a las exportaciones. Para compensar esta pérdida de competitividad, los salarios en este sector disminuyen, originando con ello presiones a la baja en el resto de los sectores. Por otro lado, los aumentos constantes de la tasa de interés, también influyen en el proceso distributivo, porque al aumentar los costos de financiamiento, las empresas se ven obligadas a ampliar el margen de beneficio, para lo cual echan mano de los salarios nominales (Mántey, 1994). Paralelamente, la política salarial se ha subordinado a los objetivos de la política monetaria, por lo que los salarios mínimos están únicamente en función de las expectativas de inflación. El resultado, en los tres casos, es la contención de los salarios nominales.

Capraro (2015) coincide con Perrotini (2015; 2007) al afirmar que la política cambiaria de Banxico no deja flotar libremente el tipo de cambio, sino que tiende a apreciarlo a través de intervenciones esterilizadas, lo cual ha restado competitividad a las exportaciones. Sostiene de igual forma que la solución que se le ha dado a este conflicto es la deflación salarial, entendida como la disminución de los costos laborales en los costos totales, ya sea a través de divorciar el crecimiento de los salarios reales de la productividad o de disociar la evolución del salario nominal de la evolución de los precios. De esta forma las exportaciones pueden seguir sosteniendo el crecimiento del país, al tiempo que es posible lograr la meta de inflación.

Galindo y Ros (2006) presentan un modelo de vectores autoregresivos en el que evalúan los efectos del tipo de cambio real en el producto para el periodo 1981-2003. El resultado es que el tipo de cambio nominal tiene un efecto importante en el proceso inflacionario en México. Ante una depreciación la inflación se incrementa, mientras que una apreciación implica una reducción del ritmo inflacionario. Los autores observan la existencia de ajustes asimétricos de la tasa de interés: frente a una depreciación, Banxico incrementa la tasa de interés para neutralizarla; en cambio, ante una apreciación, no disminuye consecuentemente la tasa de interés, es decir, no busca neutralizarla. Banxico sólo responde de manera sistemática a las devaluaciones. Este sesgo en la política cambiaria conduce a una

apreciación gradual del tipo de cambio real, lo cual tiene un efecto negativo en el ritmo de crecimiento económico.

Panico (2014) también menciona que la aplicación del RMI en México se desvía de su forma canónica, debido a que Banxico se ha visto en la necesidad de influir en el tipo de cambio para hacer frente a las vicisitudes que impone el sistema financiero internacional, el cual es cada vez más complejo e interrelacionado. Esta particularidad del RMI mexicano compromete el crecimiento económico y, con ello, el mejoramiento de los niveles de bienestar de la población. El autor hace énfasis en la necesidad de diseñar y aplicar las políticas con el claro propósito de garantizar a la sociedad el cumplimiento de los derechos humanos, posición que adoptamos en esta investigación.

Entre los estudios que explican el proceso inflacionario como resultado del proceso de distribución del ingreso destaca el de Nora Ampudia (2011), quien ofrece una descripción del traspaso inflacionario que genera un aumento de los costos de producción. Este mecanismo se basa en el comportamiento a nivel micro de las empresas, y toma en cuenta el poder que en la negociación de los incrementos salariales tiene cada una de las partes contractuales (trabajadores y empresarios), así como las relaciones de poder a lo largo de la cadena de valor y el poder de mercado de las empresas. Su argumento parte de la idea de que hay dos momentos en el proceso de formación de los precios. La primera etapa, denominada *formación de precios* o *pricing*, es anterior a la producción y la comercialización. Esta etapa ocurre durante el ajuste técnico del proceso productivo e implica la negociación de los costos de producción y el margen de ganancia entre los proveedores y la empresa, y entre los trabajadores y los dueños. Se trata de una distribución factorial e intersectorial del ingreso. La absorción de la inflación en esta etapa la hará el agente con menor poder de negociación a nivel factorial. La segunda etapa, que la autora denomina *etapa de determinación (ex post)* se da en la fase de comercialización. Aquí, la inflación la absorberá el agente con menor poder de mercado.

Si tomamos en cuenta que una empresa tiene poder de mercado, es decir, es fijadora de precios, pero no domina la negociación del salario, son dos los posibles escenarios ante un aumento de los costos de producción y de demanda de incrementos salariales: 1) ante el incremento de los salarios, la empresa traslada el aumento de los costos completamente al precio de venta; o 2) el precio de venta no sólo aumenta en la proporción del incremento de

los salarios, sino que se incrementa aún más para elevar también los beneficios. El resultado es el traslado completo al precio, lo cual causa un proceso inercial de inflación. Si esta misma empresa con poder de mercado domina ahora la negociación salarial, puede fácilmente trasladar el costo a los trabajadores y aumentar a la vez el precio, y aumentar o mantener constantes sus beneficios. En este posible caso los trabajadores pierden y hay una sobre reacción en el traspaso inflacionario.

Hay otras dos posibilidades en el caso de que la empresa no tenga poder de mercado, condición que le impide trasladar el incremento de los costos de producción a los precios. La primera es cuando tiene poder de negociación en el mercado de trabajo: 1) los trabajadores absorben completamente el incremento de los costos o 2) hay una absorción compartida a partir de la disminución tanto de los salarios como de los beneficios. Si bien el proceso inflacionario no se da, la economía se contrae, disminuye la demanda y el empleo. La segunda posibilidad es cuando esta segunda empresa, además de no tener poder de mercado tampoco tienen poder de negociación sobre el sindicato: los costos aumentan aún más porque los trabajadores logran el incremento salarial, y al no poder trasladarlos al precio, los beneficios los absorben. La producción y reinversión se ven desalentadas, con lo cual disminuye el empleo.

Este análisis define a la inflación como una pugna entre los agentes económicos por la distribución del ingreso y se contrapone a la teoría neoclásica en donde la distribución del ingreso está en función de la productividad marginal de los factores, sin tomar en cuenta las relaciones sociales y de poder que hay entre ellos. Por consiguiente, se rechaza el supuesto de que las presiones inflacionarias tienen su origen exclusivamente en los incrementos de la demanda agregada.

Finalmente, está la crítica que rescata los efectos sobre la distribución del ingreso y el papel de los salarios como ancla nominal de la inflación. A propósito de la discusión del aumento del salario mínimo en la Ciudad de México, Capraro (2015) analiza el papel que han tenido los salarios, en particular los salarios mínimos, en el control de la inflación, así como su relación con el estancamiento económico y la distribución del ingreso en los últimos treinta años. El autor afirma que, en las últimas dos décadas, a diferencia de lo que dice Banxico, el costo del control de la inflación ha sido la distribución del ingreso en detrimento del bienestar de los trabajadores, y, por consiguiente, en beneficio de los capitalistas, quienes

se favorecen de los incrementos en la productividad y de los choques de oferta. Más aún, la dinámica distributiva en detrimento de los trabajadores es un elemento a considerar en la explicación del estancamiento económico en México durante la década pasada y la actual.

Abundaremos más en el argumento de este autor. Pasada la crisis de 1994-95, la economía, como suele suceder ante toda crisis, tuvo un fuerte crecimiento que estuvo aparejada con una mejor en la participación de los salarios en el PIB: de 28.1% en 1996 pasó a 31.9% en 2001; el salario real industrial también creció, a partir de un piso muy bajo alcanzado durante la crisis (consultar en Capraro (2015), figura 5, p. 81). No obstante, esta tendencia se revierte a partir del 2003: la tasa de crecimiento del producto disminuye, teniendo una fuerte caída en 2009; la participación de los salarios en el ingreso baja, hasta llegar a 27.5 en 2012²¹; los salarios reales se estancan y crecen por debajo de la productividad. Esto último es importante resaltar, puesto que, ya entrado el nuevo milenio, el PIB por trabajador y la participación de los trabajadores en el PIB no varían en la misma dirección. Otros fenómenos que refuerzan esta tendencia es la pérdida de competitividad de los productos nacionales en el mercado externo y problemas de competitividad derivados de la entrada de China a la Organización Mundial del Comercio (OMC) (Capraro, 2015, p. 81).

Paralelamente, el poder de negociación de los trabajadores ha ido disminuyendo en los últimos treinta años. Esto como consecuencia del proceso de apertura, liberalización y privatización de la economía mexicana, que ha permitido la caída de la tasa de sindicalización y la flexibilización del mercado de trabajo. La insuficiente protección laboral ante despidos, las altas tasas de informalidad, la pérdida de poder de negociación de los trabajadores, agudiza la competencia entre los mismos trabajadores, lo cual se traduce en una presión adicional al estancamiento y disminución de los salarios nominales. Esta situación conduce a la precariedad laboral, ya que también disminuye la capacidad para negociar mejores condiciones de trabajo. Por otro lado, la mayor presencia de los sectores *comercio* y *servicios* implica un poder de negociación menor, debido a que la población ocupada en este sector suele tener baja escolaridad, alta rotación y bajos salarios.

El menor poder de negociación de los trabajadores hace contrapeso a los choques de oferta (tipo de cambio o alza de precios de los alimentos), de tal forma que su impacto sobre

²¹ Para 2015 sería de 27.2%.

la inflación disminuye, al tiempo que simplifica su control por parte de las autoridades monetarias. Bajo este escenario, el cumplimiento de la meta de inflación no ocurre por un anclaje de las expectativas inflacionarias, sino por el bajo poder de negociación de los trabajadores. Aunado es esto, un costo de la disminución de la participación de los trabajadores en el ingreso es una menor tasa de crecimiento de la economía. El autor concluye que la administración de los incrementos salariales ha sido utilizada como una estrategia desinflacionaria, lo cual ha tenido como resultado bajas tasas de crecimiento económico.

En este último análisis, la estructura del mercado de trabajo es el elemento que permite que la contención de los salarios funcione como ancla nominal de la inflación. La fuerte dependencia comercial y financiera de nuestra economía hacia el exterior dificulta el control de la inflación por parte de Banxico, ateniéndose exclusivamente a la tasa de interés como herramienta de política monetaria. Es por ello que las propias características estructurales de la economía han orillado a que, en la práctica, otras estrategias sean utilizadas. Las que aquí analizamos han resultado ser un freno para el crecimiento de los salarios, para la disminución de la desigualdad en el ingreso, para la reducción de la pobreza, y para un mejor desempeño económico impulsado por el crecimiento de la demanda.

1.3 Caracterización de la economía mexicana: dependencia y heterogeneidad estructural en el mercado de trabajo

Retomando la incidencia que las condiciones del mercado laboral tienen sobre el proceso inflacionario, en esta sección nos proponemos abordar las características estructurales del empleo en los países subdesarrollados, y en concreto en México. Al introducir las condiciones laborales en el estudio de la inflación, aceptamos la posición de que el proceso inflacionario tiene determinantes importantes en el proceso de distribución del ingreso, que a su vez depende del poder de negociación que tengan los trabajadores en la gestión de los salarios.

Por otro lado, la participación de los salarios en el ingreso depende de la tasa de empleo, o para ser más exactos, de la tasa de desempleo. Cuando ésta es baja, el poder de negociación de los trabajadores o sindicatos se fortalece y su participación en el ingreso mejora; lo contrario sucede cuando es alta. Si el nivel de empleo, de acuerdo al RMI, está por

arriba de la NAIRU, la inflación se acelerará debido a que el mayor ingreso reclamado excede el producto de equilibrio, y aunque la participación de los salarios sea mayor que la que se tenía a nivel de la NAIRU, el salario real será menor que el deseado, debido a la mayor inflación. Lo contrario sucede cuando el nivel de desempleo se coloca por debajo de la NAIRU: la inflación se desacelera, los trabajadores tendrán un salario real mayor debido a la baja inflación, pero con relación al nivel anterior que corresponde a la NAIRU será menor (E. Hein & Stockhammer, 2010). De acuerdo a este planteamiento, lo más deseado, incluso para los trabajadores, es mantener una tasa de desempleo que sea compatible con la meta de inflación.

Para dar cuenta de las características estructurales del mercado de trabajo optamos por la línea de interpretación de la CEPAL, en concreto, de los autores pioneros del llamado *estructuralismo latinoamericano*, dentro de los que se encuentran Raúl Prebisch, Celso Furtado, Juan Noyola, Aníbal Pinto, Osvaldo Sunkel, entre otros. Cada uno de estos autores se diferencia en su objeto concreto de investigación, al tiempo que mantienen una unidad en cuanto al marco teórico más general que centra el análisis de la estructura económica latinoamericana en sus relaciones o forma de inserción en el mercado internacional, lo cual configura una forma específica de desarrollo capitalista de la región. Se plantea que la economía internacional es estructuralmente heterogénea y tiende a reproducir esta heterogeneidad con resultados negativos para la periferia²² (Osorio, 2001). Las relaciones desiguales entre centro y periferia se deben a una marcada diferencia de sus estructuras productivas, por lo que es de esperarse que la aplicación de las mismas estrategias de desarrollo- la industrialización, por ejemplo- conduzcan a resultados disímiles y a la aparición de tendencias perversas que tienden a profundizar el subdesarrollo.

Dentro de estas tendencias perversas que caracterizan a los países subdesarrollados esta la presencia de una marcada heterogeneidad estructural. Este concepto fue precisado y profundizado por Aníbal Pinto y ofrece una herramienta útil de análisis para acercarse a uno de los problemas que obstaculizan el desarrollo en la región. El objetivo específico de este

²² La periferia se define como un patrón específico de inserción en la economía mundial. Dentro de la división internacional del trabajo se especializa en la producción de bienes y servicios con una demanda internacional poco dinámica; sus importaciones presentan una demanda interna en rápida expansión; es asimiladora de patrones de consumo y tecnología adecuada para el centro, pero con frecuencia inadecuada para la disponibilidad de recursos y nivel de ingreso en la periferia. Presenta heterogeneidad productiva, una inserción internacional vulnerable, se especializa en materias primas, y presenta un desequilibrio estructural de la balanza de pagos (Osorio, 2011).

apartado es rescatar el aporte de este autor con el propósito de utilizar su armazón teórico para dibujar la estructura productiva y ocupacional de México, y vislumbrar el grado de heterogeneidad estructural existente.

Aníbal Pinto (1998) parte de que el proceso de industrialización originó un sector no exportador que se asemeja en su nivel de productividad al sector exportador. Esto sucedió, sobre todo, en los países que lograron pasar a la sustitución de productos de bienes duraderos y de bienes intermedios, que requieren de una base tecnológica moderna. Como resultado de los cambios estructurales que trajo la industrialización, el autor propone una estructura productiva compuesta de tres grandes sectores: el “primitivo”, con niveles de productividad e ingreso semejantes a los que reinaban en la economía colonial; un “polo moderno” constituido por las actividades de exportación industrial, cuya productividad se equipara a la de las economías desarrolladas; y un sector “intermedio” con niveles de productividad en torno a la media.

La heterogeneidad estructural entre estos grandes sectores tiene que ver, además de con las brechas en la productividad, con la “significación” de cada estrato; es decir, con el peso que tiene cada sector en la estructura global de los países según la población ocupada que integra, así como de su participación en la producción total. Pinto intuye, con base en estimaciones estadísticas, que un rasgo de las economías subdesarrolladas es la importante presencia del sector primitivo dentro de la estructura ocupacional, mientras que su aportación al producto es poco significativa con relación a los otros sectores.²³

Más allá de una radiografía estática de las diferencias entre sectores, en lo que pone énfasis el autor es en las “relaciones entre los estratos en la dinámica del desarrollo”. Contraria a la idea de que el proceso de industrialización ejercería un efecto de arrastre por parte del sector moderno al resto de la economía, permitiendo así un proceso de homogenización de la productividad, tal y como sucedió en los centros, lo que sucedió en

²³ El concepto de heterogeneidad estructural en los textos del estructuralismo latinoamericano se popularizó en la literatura económica como la persistencia de desigualdades en los niveles de productividad de los distintos sectores de una economía periférica. Sin embargo, el concepto entendido en una perspectiva más amplia hace referencia a formas productivas específicas que son resultado de una *sui generis* distribución del poder al interior de esas sociedades. O sea, la heterogeneidad estructural no puede ser acotada únicamente a una cuestión de endeble acceso tecnológico en la producción de determinados sectores o ramas (Meireles, 2015). Como nos enseña Carlos Mallorquín, en el origen mismo del fenómeno se demanda que ese sea visto como la manifestación de las “asimetrías de poder existentes entre las unidades productivas y que en último caso son las que limitan cierto tipo de organización y transformación del proceso de trabajo” (Mallorquín, 2013, p. 96).

América Latina fue más bien “un ahondamiento de la heterogeneidad misma”. Este ahondamiento de las disparidades sectoriales se refleja en el hecho de que una parte importante (entre un 40% y 50% en la fecha en que escribe Pinto) de la población continúa marginada de los beneficios del desarrollo y en la desaceleración del ritmo de absorción de la población al sector moderno. Con base es este planteamiento, la hipótesis que lanza Aníbal Pinto es que hacia dentro de las economías periféricas, el sector moderno ha adquirido cierto grado de autonomía, creando sus propios circuitos de gasto-ingreso, ahorro-inversión, etc., lo cual imposibilita la diseminación hacia los otros sectores de los logros de la productividad.

Por último, derivadas de este análisis, Pinto pone sobre la mesa algunos planteamientos básicos y muy generales en los que se podría avanzar para trasladarnos hacia otro modelo de desarrollo. Estos son: poner el acento en la propagación del progreso técnico, ampliar el mercado interno (para establecer una correspondencia entre la estructura productiva y la de consumo), y adquirir la capacidad de autosustentación del proceso de desarrollo respecto a influencias exteriores. En otras palabras, el análisis de Aníbal Pinto se mantiene sujeto del eje analítico centro-periferia, y pugna por una ruptura gradual de las relaciones de dependencia a través de la difusión del progreso tecnológico en la periferia.

La heterogeneidad estructural puede ser analizada y confirmada desde distintos ángulos: entre regiones, entre sectores, entre la producción orientada a la exportación como aquella destinada al mercado interno, entre las empresas de distinto tamaño, entre los trabajadores calificados y no calificados, entre trabajadores hombres y mujeres, sector formal e informal, etc. Como también en la forma en que se refleja en la distribución del ingreso y de la riqueza, lo cual nos lleva a profundos abismos entre los niveles de vida de uno y otros sectores de la población. Nosotros analizaremos el problema a partir de las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas.

El modelo de crecimiento de la economía mexicana es el neoliberal. En este modelo, el sector privado y las fuerzas del mercado son los promotores del crecimiento; asimismo, se basa fundamentalmente en la liberalización comercial y financiera, y el eje del crecimiento son las exportaciones. En los años recientes, el sector exportador ha presentado un buen dinamismo en cuanto a crecimiento. En cambio, la economía en su conjunto crece mediocrementemente. Este hecho nos inclina a tomar como cierta la hipótesis de la poca o nula irradiación del sector moderno, el sector exportador, hacia el resto de la economía. Algunas

de las explicaciones que se dan a esta incapacidad de arrastre son la falta de encadenamientos productivos entre el sector exportador y el resto de los sectores, y a la participación en eslabones de la cadena productiva con poco valor agregado. Ejemplo de ello en el caso de México es la maquila, que representa a este sector moderno: el alto componente de importación de sus insumos, es la razón por la cual imprime poco dinamismo hacia el resto de la economía.

De acuerdo con un estudio reciente de la CEPAL (2016), en las últimas tres décadas la composición de las exportaciones se ha modificado sustancialmente. Conforme a la agrupación de las exportaciones según su intensidad tecnológica, se encuentra que la exportación de bienes primarios pasó de representar el 45.6% de las exportaciones totales en 1986, a el 10.2% en 2015; por otro lado, las exportaciones de manufacturas de media y alta tecnología -automóviles y productos electrónicos principalmente- pasaron de 33% a 69.8%. Es decir, la producción manufacturera de exportación experimentó una transformación en su estructura, orientándose hacia bienes de mayor intensidad tecnológica.

Por otro lado, la productividad laboral²⁴ creció a una tasa media anual de 0.9% de 2000-2014, mientras que en Estados Unidos lo hizo a un ritmo de 2.1% (CEPAL, 2016, p.17). Estos datos confirman la integración comercial no da lugar a una convergencia de la productividad del trabajo entre los países desarrollados y los subdesarrollados. El mismo estudio sostiene que, aunque a nivel sectorial la productividad del trabajo es mayor en la manufactura, este sector ha reducido su participación en el empleo, y la mano de obra se ha desplazado hacia sectores cuya productividad es menor o decreciente, como los servicios.

Si acercamos el análisis al tamaño de la empresa se refuerza la afirmación de la existencia de una marcada heterogeneidad estructural. Los datos de la **Tabla 1** son bastante ilustrativos para dar cuenta de la significancia que tienen las empresas, según su tamaño, en la generación de empleo, ingreso y producción. Además de que las disparidades son evidentes, cabe mencionar que la integración al mercado internacional y todas las medidas de

²⁴ La productividad busca, generalmente, establecer una relación entre la cantidad que se produce y la cantidad de insumos utilizados en dicha producción. Esta relación puede medirse de diferentes formas dependiendo de lo que se propone el investigador o de los datos de los cuales dispone. Los datos mencionados se obtuvieron sobre la base del análisis de datos tipo KLEMS, metodología que incorpora, además de los factores trabajo y capital, los insumos materiales, los servicios y la energía. Esta metodología se nutre básicamente de la información de las cuentas nacionales. Distingue entre el capital vinculado a tecnologías de información y comunicación y el resto. El factor trabajo considera las horas trabajadas y las remuneraciones por características de los trabajadores, como género, nivel de educación y edad (CEPAL, 2016).

corte neoliberal que se han implementado han contribuido a la profundización de esta tendencia.

Tabla 1. México: participación de los establecimientos en la actividad económica según su tamaño (2014)

Tamaño de la empresa	Unidades económicas	Personal ocupado	Remuneraciones	Producción bruta total	Activos fijos
Micro	95.4	39.8	10.1	9.8	9.1
Pequeña	3.6	15.1	12.7	9.5	7.9
Mediana	0.8	16.3	18.6	16.6	13.6
Grande	0.2	28.8	58.7	64.1	96.4

Fuente: Elaboración propia con información de los Censos Económicos 2014

Lo que primero que destaca en la tabla es que nuestra economía está compuesta esencialmente por micro y pequeñas empresas, las cuales ofrecían en 2014 el 54.9% del empleo total. A pesar de lo significativo de su participación en estos rubros, estos establecimientos sólo aportan el 19.3% de la producción total. Adicionalmente, este conjunto numeroso de empresas concentra el 17% de los activos fijos, indicador que refleja la disponibilidad de bienes de capital que tiene este grupo, es decir, del capital que destina a adquirir bienes de producción como maquinaria y equipo. El resultado es una baja productividad, que se traduce en bajos ingresos al personal ocupado en este sector. Coincidimos con la CEPAL cuando dice que a medida que el tamaño de la empresa se incrementa, el valor agregado y la inversión también se elevan. De aquí que en cuanto más grande es la empresa, mayor es su productividad promedio. Debido a esto, las micro y pequeñas empresas enfrentan restricciones para acceder al crédito.

Con los datos proporcionados podemos inferir que las afirmaciones que hacía Aníbal Pinto a finales del siglo pasado para la región latinoamericana, siguen siendo vigentes en la estructura global mexicana. Existe un sector “moderno”, el sector manufacturero de exportación, dinámico y con niveles de productividad elevados, cuyo desempeño no se traslada al resto de la economía. Por otro lado, existe un sector “atrasado” con una importante significación en la estructura ocupacional, pero con una productividad y nivel de ingresos bajos.

Como se ve, el mercado de trabajo tiene una fuerte presión por parte de la población ocupada en los sectores de baja productividad, que, aunado a la baja sindicalización, la escasa protección de las leyes al trabajo, el bajo nivel salarial, etc., redundan en la disminución de la

capacidad de negociación de la clase trabajadora. Ante este escenario se podría argumentar que los salarios son bajos porque la productividad es baja y no crece sustancialmente. No obstante, un aumento salarial en estas condiciones puede ser la causa de una mayor productividad. De otro modo nos quedaremos dentro de un círculo vicioso esperando a que los bajos salarios compensen la baja productividad, mientras que por otro lado la baja productividad refuerza la contención de los salarios, la baja inversión y el lento crecimiento.

1.4 Reflexiones del capítulo

Los objetivos de este capítulo fueron explicar en qué consiste un RMI en su forma canónica; abordar las principales críticas a este modelo desde la perspectiva macroeconómica postkeynesiana, así como de aquellas que se han hecho en torno a su implementación en México. Una vez que se aborda el modelo desde nuestro país, es necesario ocuparnos de la estructura del mercado laboral y de la forma en que su configuración permite mantener los salarios nominales a un nivel compatible con el RMI.

Con relación al primer objetivo presentamos los principales elementos de un RMI: 1) el anuncio público de metas cuantitativas para la inflación de mediano plazo; 2) el compromiso institucional del BC autónomo con la estabilidad de precios como el principal objetivo la política monetaria; 3) la toma de decisiones de política monetaria con base en información de muchas variables y no sólo los agregados monetarios; 4) mayor transparencia con el público y con los mercados sobre los planes y los objetivos de las autoridades monetarias; 5) rendición de cuentas del BC en cuanto al logro de sus objetivos; 6) la utilización de la tasa de interés como instrumento único y eficiente que estabiliza la inflación y equilibra la oferta y demanda agregadas.

Los supuestos detrás de este marco de política monetaria son: 1) se acepta la hipótesis sobre la endogeneidad del dinero, en contraposición a la idea de que el BC puede regular, exógenamente, la oferta monetaria; 2) el dinero es neutral, esto es, que la determinación de las variables nominales no afecta los valores de las variables reales en el largo plazo.; 3) existe un equilibrio de largo plazo entre la tasa de desempleo y la inflación, que corresponde a la NAIRU; 3) la inflación es un fenómeno monetario, y las presiones inflacionarias se derivan de la demanda; 4) el producto en el largo plazo está en función de la oferta de recursos productivos, mientras que la demanda efectiva no juega algún papel importante en el

nivel de la actividad económica; y 5) una inflación baja y estable promueve el crecimiento en el largo plazo y la eficiencia.

El RMI interrelaciona la dinámica de la demanda agregada (curva IS), la inflación (curva de Phillips aumentada por las expectativas) y la tasa de interés real (Regla de Taylor). La solución a este sistema de ecuaciones está en la tasa de interés de equilibrio, a la cual corresponde la completa utilización de los factores y la consecución de la meta de inflación objetivo. En pocas palabras, nos encontramos ante un equilibrio macroeconómico, en el que la tasa de interés del mercado se iguala a la tasa “natural” de interés o de equilibrio.

Pasando al segundo objetivo, la corriente postkeynesiana identifica dos limitaciones esenciales del RMI: 1) la no aceptación del papel determinante de la demanda agregada en el proceso de generación del ingreso; y 2) el papel de la distribución del ingreso en la determinación de la tasa de inflación. Frente a esta estrechez en el planteamiento canónico de un RMI, se propone un modelo alternativo que incluya y ponga mayor atención en metas para el producto, y, por tanto, en el empleo. Esta nueva opción no hace referencia a una tasa “natural” de interés, ya que se parte del hecho de que la tasa de interés la determina de forma exógena el BC. Por otro lado, introduce la relación entre la inflación y el conflicto en la distribución del ingreso nominal. Plantea que una regla de conducta más adecuada del BC debe contemplar una meta para el producto, además de tomar en cuenta los conflictos que se derivan de la distribución factorial del ingreso, como fuente de inflación. La función de reacción del BC indica que deberá manipular la demanda agregada con el objetivo de lograr la meta del producto, al tiempo que se debe conjugarse con una política de ingreso que intervenga en el proceso de negociación de los salarios nominales entre los trabajadores y las empresas, lo cual correspondería a una política de ingreso. Así, el modelo reconoce la importancia y el papel que juega la demanda como estimulante de la actividad económica real y determinante del producto potencial.

Entre las posturas críticas ante el RMI que se han hecho a partir de su implementación en nuestro país, destacan: 1) la apreciación del tipo de cambio como estrategia de la autoridad monetaria para lograr la meta de inflación; 2) la aproximación al fenómeno de la inflación desde el proceso distributivo del ingreso; 3) la denuncia de los efectos negativos que tiene en la distribución del ingreso y el crecimiento económico; 3) la contención salarial como estrategia desinflacionaria.

Dimos especial relevancia a la función que los salarios han tenido dentro de este esquema. Esta consiste en la creciente flexibilización del mercado de trabajo y la consecuente disminución del poder de negociación de los trabajadores, lo cual actúa como contrapeso a los choques de oferta, simplificando el control de la inflación. Bajo este escenario, el cumplimiento de la meta de inflación no ocurre por un anclaje de las expectativas inflacionarias, sino por el bajo poder de negociación de los trabajadores, y la consecuente contención salarial.

Derivado de este análisis, nos vimos en la necesidad de profundizar en los rasgos estructurales del mercado de trabajo a partir del tamaño de las unidades económicas, con el propósito de reforzar la idea de que las condiciones del mercado de trabajo son un elemento que permite que la administración de los salarios funcione como ancla nominal de la inflación. Llegamos a la conclusión de que existe una heterogeneidad estructural en cuanto a los niveles de productividad e ingreso entre los establecimientos de acuerdo a su tamaño. Esto, aunado a la baja sindicalización, la escasa protección de las leyes al trabajo, el bajo nivel salarial, etc., redundan en la disminución de la capacidad de negociación de la clase trabajadora, y, por tanto, en una menor participación de las remuneraciones en el ingreso total.

La fuerte dependencia comercial y financiera de nuestra economía hacia el exterior, dificulta el control de la inflación por parte de Banxico, si se atiende exclusivamente a la tasa de interés como herramienta de política monetaria. Es por ello que las propias características estructurales de la economía han orillado a que, en la práctica, otras estrategias sean utilizadas. Las que aquí analizamos han resultado ser un freno para el crecimiento de los salarios, para la disminución de la desigualdad en el ingreso, para la reducción de la pobreza, y para un mejor desempeño económico impulsado por el crecimiento de la demanda agregada.

Capítulo 2. La economía real y la estabilidad nominal: un panorama

“Es relevante destacar que la política monetaria no opera en el vacío, sino que es parte de la política económica del Estado en su conjunto. El que las decisiones relacionadas con la política monetaria estén en manos del banco central, no implica que no se deba buscar una complementariedad con otras políticas económicas. De hecho, de existir mayor sinergia entre las distintas políticas del Estado, el Banco de México podrá lograr su objetivo de una manera más eficiente, es decir, a un menor costo para la sociedad. Hay que recordar que una inflación baja y estable no es el objetivo final de la política económica, sino que es la mejor contribución que el banco central puede hacer a los objetivos supremos de mayor crecimiento, mejor distribución del ingreso y mayor bienestar para la población.”

Agustín Carstens, 22 de marzo de 2017, Acapulco, Guerrero.

Estas palabras fueron pronunciadas por el Gobernador del Banco de México en su discurso en la 80ª Convención Nacional Bancaria. En él, hace énfasis del papel que juega la política monetaria en el crecimiento y desarrollo económico y social del país, y de su necesaria complementariedad con otras políticas económicas. Sin embargo, esta coordinación es de hecho una subordinación del resto de las políticas económicas al objetivo supremo del control de la inflación, teniendo como resultado la limitación del alcance potencial de algunas de ellas –la política fiscal y de salarios, por ejemplo- en el progreso económico del país.

Establecer una relación directa entre una inflación baja y estable y el desempeño económico es complicado. No obstante, es posible revisar si se han logrado o no los propósitos que persigue la política monetaria en materia de crecimiento y distribución del ingreso. En este sentido, el objetivo de este capítulo es revisar las principales variables que tienen que ver con la política monetaria, el desempeño de la economía, el mercado de trabajo y la distribución del ingreso, para dimensionar cuál ha sido la contribución o el costo de la tan anhelada estabilidad nominal sobre los “objetivos supremos” de mayor crecimiento, mejor distribución del ingreso y mayor bienestar para la población. El periodo de estudio parte de 1994 -año que culmina con la crisis de la balanza de pagos- y se extiende hasta 2015. Dentro de este lapso se destacan dos fechas: en 2001, Banxico adopta oficialmente el RMI, y en el ámbito internacional hubo una recesión económica que afectó a las exportaciones, la producción y el empleo en México; y la crisis financiera internacional de 2008.

2.1 Estructura y crecimiento de la producción

El año de 1994 representa un punto de consolidación del modelo neoliberal al que se ciñó la economía mexicana a partir de la década de los ochenta. Con la crisis de la deuda y el

Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) de fondo, la estabilidad se convirtió en la condicionante fundamental para echar a andar los grandes proyectos comerciales y financieros que estaban en puerta. Por estabilidad económica se entiende fundamentalmente el control de precios, aunado a unas finanzas públicas sanas; esta estabilidad, en el contexto de la apertura comercial y financiera, es la base sobre la cual se alcanza el crecimiento elevado y persistente (Moreno-Brid, 2015). Bajo esta nueva concepción macroeconómica, el sector privado adquiere preponderancia en detrimento de la participación del Estado, la apertura económica reorienta el crecimiento hacia el exterior, el mercado de trabajo se hace cada vez más flexible, los salarios se divorcian de los incrementos de la productividad y del aumento de la inflación; la inversión no imprime dinamismo ni genera empleos suficientes, y el crecimiento es débil e inestable.

Como ya adelantábamos, a raíz de estos cambios estructurales que redefinen el rumbo del crecimiento en México, la preocupación por la estabilidad nominal adquiere preponderancia, tanto en la teoría como en la práctica económica. La búsqueda de una inflación baja y estable se pone en el centro de la política macroeconómica y la política monetaria converge gradualmente a un modelo de metas de inflación. El primer paso de este proceso es brindar una mayor autonomía, en cuanto a su administración y funciones, a Banxico en 1993. Para el periodo de 1995 a 2003 Banxico se conduce principalmente por un régimen de saldos acumulados²⁵; de 2003 a 2008 lo hace a partir de un régimen de saldos diarios, para transitar de forma definitiva a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días, como herramienta operacional de la política monetaria.

A continuación, mencionaremos la forma concreta en la que Banxico presenta las principales características de un RMI. Este modelo fue establecido como mandato legal en 2001, sustentado en el artículo 28 de la Constitución Mexicana. De acuerdo a éste, el principal objetivo de Banxico es salvaguardar el poder adquisitivo del peso mexicano. El banco es autónomo, lo cual “consiste en que el Banco no puede ser obligado a prestarle dinero al Gobierno, en que opera con independencia presupuestal y de gestión y es él quien

²⁵ El régimen de saldos acumulados establece periodos de cómputo de 28 días naturales, en los que a cada banco procurará que la suma de los saldos diarios de su cuenta corriente en el Banco Central resulte cero al finalizar el periodo. Este régimen está diseñado para estimular a la banca comercial a no mantener en promedio saldos positivos ni incurrir en sobregiros en sus cuentas, así como para tratar de compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado. Al cierre del cómputo, Banxico no remunera los saldos positivos, y, por otro lado, cobra por los saldos acumulados negativos una tasa de interés equivalente a dos veces una tasa representativa de las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero. La diferencia de un régimen de saldos acumulados con uno de saldos diarios es que, en este último, la intervención del BC es diaria. Información obtenida del portal de internet del Banco de México.

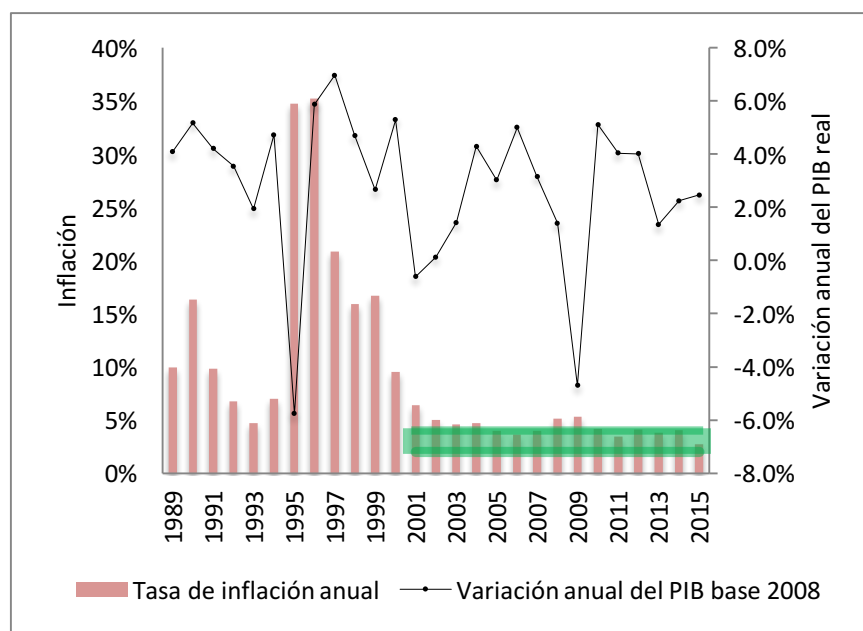
determina sus políticas e instrumentos para alcanzar su objetivo prioritario de mantener la estabilidad de precios, así como para realizar sus otras funciones” (<http://www.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/semblanza-historica.html>); la medida de la inflación es el Índice de Precios al Consumidor (INCP); la meta objetivo es establecida por la junta de gobierno de Banxico, compuesta por el gobernador y cuatro subgobernadores, todos designados por el Presidente de la República y ratificados por la Cámara de Senadores o la Comisión Permanente del Congreso de la Unión; la tasa de inflación objetivo es de $3\pm 1\%$ en el mediano plazo; el principal instrumento de política monetaria es la TIIE a 28 días, la cual es una tasa representativa de las operaciones de crédito entre los bancos. Esta tasa es calculada diariamente (para plazos de 28 y 91 días) con base en cotizaciones presentadas por las instituciones bancarias mediante un mecanismo diseñado para reflejar las condiciones del mercado de dinero en moneda nacional. Esta tasa de interés se utiliza como referencia para diversos productos e instrumentos financieros, como las tarjetas de crédito (Banxico, 2017).

En cuanto a los mecanismos de rendición de cuentas, Banxico publica los acuerdos de su junta de gobierno, realiza comunicados de prensa, divulga minutas de las sesiones (dos semanas después de realizadas), difunde las estimaciones sobre las expectativas del público, elabora informes trimestrales y anuales en donde se hace un análisis de las circunstancias concretas, a nivel nacional como internacional, que justifican tal o cual decisión del BC, además de incluir proyecciones de la inflación, el producto y el empleo. El gobernador debe acudir a rendir cuentas al Congreso y al presidente de la República cuando se le requiera.

En la **Gráfica 1** podemos observar las tasas de inflación promedio desde 1989 hasta 2015. En este lapso, los objetivos operacionales de la política monetaria varían: antes de 1994 corresponde a un tipo de cambio fijo; de 1995 a 2003 a los saldos acumulados sin objetivos para el tipo de cambio y la tasa de interés; de 2003 a 2008 los saldos diarios, y a partir de aquí, la tasa de interés interbancaria. Por otro lado, se observan dos procesos de desinflación que preceden a la adopción del RMI. El primero tiene lugar desde 1990 a 1993, y el segundo, a partir de la crisis de 1995 hasta 2001. Una vez adoptado el RMI, el objetivo para 2001 fue que la inflación estuviera por debajo de 6.5%, para 2002 de 4.5%, y para 2003 de 3%. La línea verde en la gráfica representa el intervalo para la meta de inflación objetivo, en torno a la cual, salvo en la crisis financiera de 2008, se ha mantenido el nivel de los precios a partir

de 2003. La gráfica sobre la evolución de la inflación viene acompañada de la variación real del Producto Interno Bruto (PIB) para el mismo periodo. El propósito de comparar estas dos variables es averiguar si existe una relación causal; es decir, a menor inflación mayores tasas de crecimiento. Según lo que se observa, el mejor control de la inflación no se ha traducido en tasas de crecimiento más altas que se diferencien de periodos anteriores al RMI.

Gráfica 1. México: tasa de inflación media anual y variación del PIB real (1989-2015)



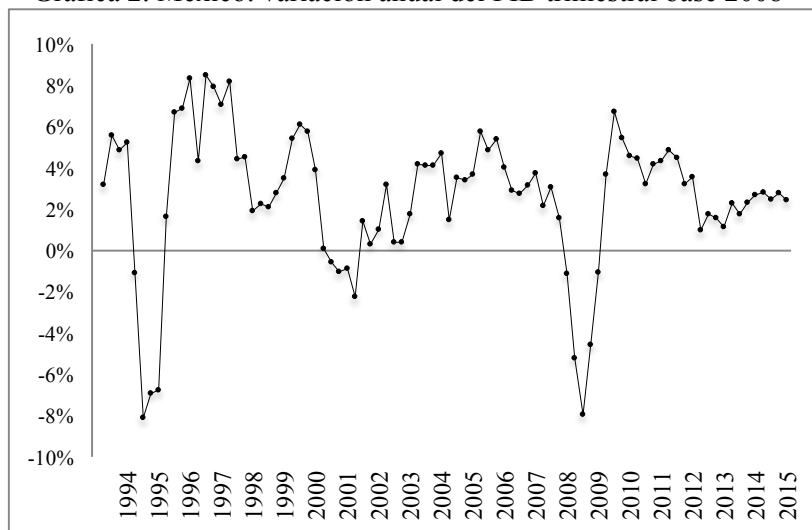
Fuente: elaboración propia con base en información de Banxico e INEGI

Abundaremos más sobre el desempeño económico del periodo. La tasa de crecimiento media anual del PIB fue de 2.6%. En la **Gráfica 2** podemos observar tres desaceleraciones en este lapso de tiempo: la primera comienza en el primer trimestre de 1995 y alcanza su punto más bajo (-6.11%) en el segundo trimestre de ese año, sin que logre remontarse hasta 1996; la segunda se dio en 2001 en el contexto de la recesión económica internacional, aunque no fue tan dramática (-0.6%); por último, en el 2009 la producción total fue 4.5% menor a la de 2008.

Después de cada una de estas crisis se observa un fuerte crecimiento -como es común después de cada crisis- pero éste solo se mantuvo entre 1995 y 2001, periodo en que la tasa media de crecimiento anual fue de 3.23%. Omitiendo los años de contracción, para el periodo 1996-2000 la economía creció a un ritmo promedio de 4.84%. A partir de 2002 el

crecimiento fue mucho más bajo, con una ruptura abrupta en 2009, y ha tendido al estancamiento a partir de 2013; en este lapso la economía creció en promedio 2.3% anual.

Gráfica 2. México: variación anual del PIB trimestral base 2008



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de Información Económica (BIE) del INEGI

En cuanto a la estructura productiva, se ha robustecido la tendencia a la terciarización. Mientras que en 1994 la participación en el valor agregado de los sectores primario, secundario y terciario era de 4%, 38% y 58% respectivamente, para 2015 fue de 3%, 34% y 63%. Es evidente, que la economía mexicana ha sufrido una expansión del sector terciario, identificado con los servicios, en detrimento de las actividades agropecuarias y de la industria. Acercando el análisis a las ramas de la producción, dentro del sector secundario, las industrias manufactureras, la minería y la construcción representaban el 36.4% del valor agregado total en 1994; dentro del sector secundario, el comercio, los servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles, y los transportes, correos y almacenamientos, tenían un peso conjunto del 28.5%. Para 2015 el peso relativo de estos dos conjuntos pasó a 31.8% y 34.4% respectivamente. Es relevante el incremento de la participación de los servicios financieros y de seguros, ya que de representar el 3.2% del valor agregado en 1994, en 2015 tienen un peso de 4.7%; 34% más que las actividades agropecuarias.

En cuanto a la composición de la demanda agregada, vista como a partir de sus componentes, es decir, el consumo privado, la inversión, el gasto público, las exportaciones e importaciones, la estructura no se ha modificado sustancialmente. En 1994 el peso relativo de cada uno de los componentes, en orden de mención, fue de 64%, 20%, 13% y 2% (exportaciones netas); para 2015 es de 67%, 22%, 11% y 1%. El consumo privado y la

inversión se incrementaron en 3 y 2 puntos porcentuales respectivamente, mientras que el consumo de gobierno y las exportaciones netas disminuyeron, a su vez, en 2 y 1 punto porcentual. A pesar del importante incremento de las relaciones comerciales hacia el exterior, la importancia relativa de las exportaciones netas no varió sustancialmente. En 1994, el monto de las importaciones totales representaba el 14% del PIB, y las exportaciones el 16%; para 2015 el monto ascendió al 35% y 36% respectivamente. El volumen de comercio se ha más que duplicado, pero las proporciones entre lo que se exporta e importa se han mantenido. En los 20 años que se analizan las importaciones se incrementaron en 409%, y las exportaciones en 361%. Siendo el comercio exterior el factor dinámico de la economía, como porcentaje del PIB pasó de representar el 30% al 70% de 1994 a 2015.

Tabla 2. México: unidades económicas, personal ocupado y producción bruta total, según estratos de personal

Tamaño	Unidades Económicas (%)			Personal ocupado (%)			Producción bruta (%)		
	1994	2003	2014	1994	2003	2014	1994	2003	2014
Micro	95.8	94.9	94.3	48.52	38.3	38.9	n.d	11.6	9.8
Pequeña	3.11	3.9	4.7	13.3	15.3	18.5	n.d	11.2	9.5
Mediana	0.86	0.9	0.8	17.4	17.4	16.6	n.d	17.3	16.6
Grande	0.23	0.20	0.2	20.8	28.9	26.0	n.d	59.8	64.1

Fuente: Elaboración propia con información para 1994 de Peters, E. D. (2004); para 2003 y 2014 de los Censos Económicos 2004 y 2014.

Por otro lado, la producción sigue concentrada en las unidades económicas grandes (ver **Tabla 2**), según la clasificación del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI, 2009)²⁶. De acuerdo con el Censo Económico 2014, el 94.3% de las unidades económicas son micro empresas, el 99% son micro y pequeñas empresas y sólo el 0.2% son grandes. Por otro lado, las micro y pequeñas empresas emplean a casi seis de cada diez (57.4%) de las personas ocupadas, mientras las grandes empresas concentran el 26%. Sin embargo, las micro empresas sólo aportan una décima parte de la producción contra el 64.1% de las grandes empresas. Aunque para 1994 la situación era básicamente la misma, destaca el hecho de que las micro empresas han perdido importancia en la generación de empleo: el personal ocupado en estas unidades económicas ha disminuido en un 19.8% de 1994 a 2014. Las políticas de liberalización comercial y estabilidad macroeconómica impulsadas desde comienzos de los ochenta han perjudicado la viabilidad de las micro y pequeñas empresas toda vez que se

²⁶ De acuerdo a la estratificación de empresas publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de junio de 2009, se considera micro empresa, según el número de empleados, de 0 a 10; pequeña, de 11 a 50; mediana de 51 a 250 y grande, más de 250. La clasificación es distinta según el tipo de actividad: industria, comercio y servicios.

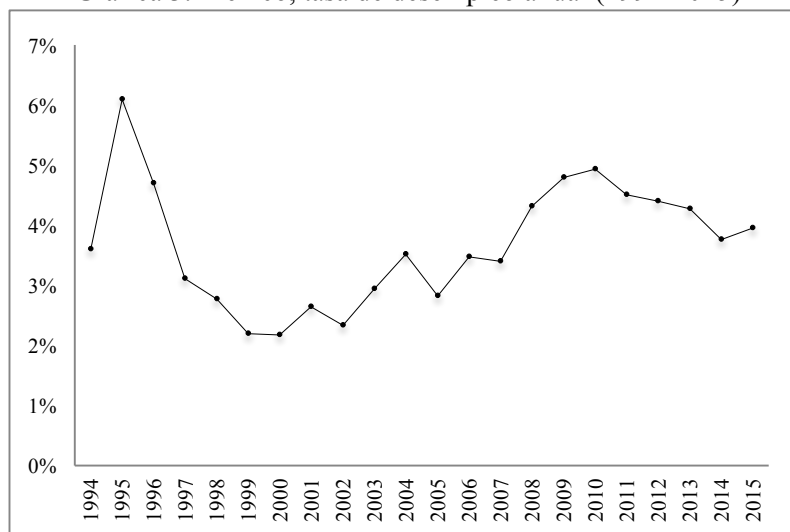
hallan expuestas a la competencia de las importaciones, a la presencia de una demanda interna poco dinámica, al restringido acceso al financiamiento por parte de la banca comercial y del gobierno y a las altas tasas de interés prevalecientes.

2.2 Empleo, salarios y distribución del ingreso

En una economía en dónde los bienes y servicios necesarios para la satisfacción de las necesidades del hombre se adquieren a través del mercado, el nivel de salarios, junto con el empleo, son las variables más importantes para evaluar el nivel de vida de las personas. Mientras que el empleo es la fuente del ingreso monetario con el que se adquieren los satisfactores, el salario indica el monto que de esos bienes pueden adquirirse.

La **Gráfica 3** muestra los niveles de desempleo para el periodo de análisis. Pasada la crisis de 1994/95 la tasa de desempleo se redujo sustancialmente con el impulso de la industria manufacturera de exportación a consecuencia de la entrada al TLCAN. No obstante, a partir de la recesión de 2001 la creación de empleos ha perdido su impulso; la crisis de 2008 agudiza aún más la insuficiencia del empleo, y al final del periodo, la tasa de desempleo está por arriba de la había a finales de los noventa. Sin embargo, consideramos que este indicador no retrata fielmente la situación que enfrenta el mercado de trabajo. A la falta de empleos se suma la precariedad de la mayoría de los existentes, con bajos salarios y sin acceso a la seguridad social.

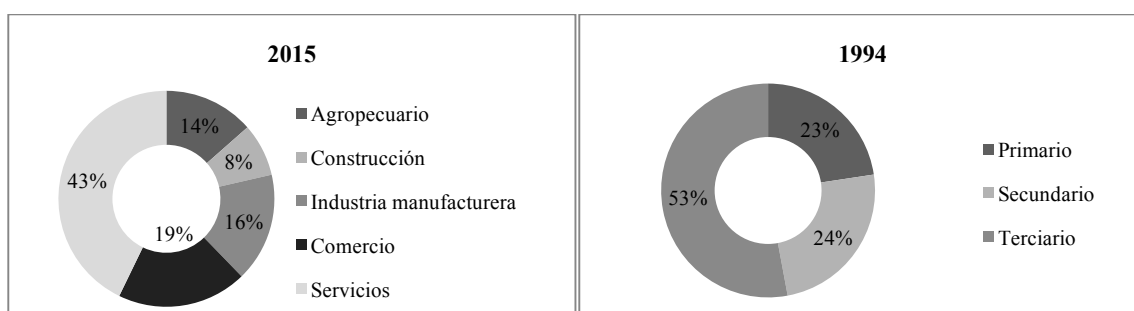
Gráfica 3. México, tasa de desempleo anual (1994-2015)



Fuente: elaboración propia con información de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS)

La población ocupada se distribuye de la siguiente manera (ver **Gráfica 4**) según el sector de la actividad económica en el que laboran: cuatro de cada diez trabajadores se concentran en el sector servicios (43%), el 19% en el comercio, 16% en la industria manufacturera, 8% en la construcción, y 14% en el sector agropecuario. Con relación a la situación de veinte años atrás, la proporción en que se redujo la población ocupada en el sector primario es igual al incremento de la población empleada en el sector terciario; por su parte, el sector secundario sigue teniendo prácticamente el mismo peso, a pesar de que su participación en el producto total pasó de 38 a 34%. Este hecho nos lleva a pensar que la industria se sostiene de mano de obra barata, más que de inversiones en equipo y maquinaria que incrementen la productividad.

Gráfica 4. México: comparación de la distribución de la población ocupada según el sector de la actividad económica (1994 y 2015)



Fuente: elaboración propia con información del Sistema de Cuentas Nacionales del INEGI

Por otro lado, la mayoría de los empleos están en las micro, pequeñas y medianas empresas, las cuales se caracterizan por presentar bajos niveles de productividad y de rentabilidad, y estar más expuestas a la competencia de las importaciones y de empresas de mayor tamaño dentro del mercado interno, por lo que su estabilidad es muy débil y tienen poca capacidad para generar empleos. Esto se traduce en bajos salarios para más de la mitad de los trabajadores que están empleados en las MiPymes, que en conjunto concentran el 41.4% de las remuneraciones totales. Tan solo al 39.8% de los trabajadores, aquellos que trabajan en micro empresas, le corresponde únicamente el 10.1% de las remuneraciones, mientras que al 28.8% empleados en las grandes empresas, corresponde el 58.7% de las remuneraciones, de acuerdo con cifras del INEGI de 2014. El resultado es una ingente masa de trabajadores con bajos salarios. Cabe aclarar que el mayor peso en las remuneraciones de los trabajadores empleados en grandes empresas no quiere decir que tengan salarios la

suficientemente remuneradores, para ello habrá que ver cuál es el monto total de las remuneraciones, de lo cual hablaremos más adelante.

Como ya señalábamos más arriba, la demanda de trabajo, además de ser insuficiente, se encuentra principalmente en sectores y unidades de baja productividad y altos niveles de informalidad. Esto se traduce en una mayor flexibilidad en el mercado de trabajo dado que son puestos de fácil y rápida sustitución. Además, el exceso de oferta de trabajo significa una mayor elasticidad, lo cual permite incrementos en la demanda de trabajo a base de salarios que se nivelan a los prevalecientes en los sectores informales y menos productivos. Los datos de la **Tabla 3** son más ilustrativos para tener una imagen más clara de la situación del empleo, tomando en cuenta la ocupación parcial, la subocupación y la informalidad. Esta condición del empleo es el fondo de la pérdida del poder de negociación de los trabajadores y de la creciente flexibilización del mercado de trabajo.

Tabla 3. México: principales indicadores del empleo²⁷

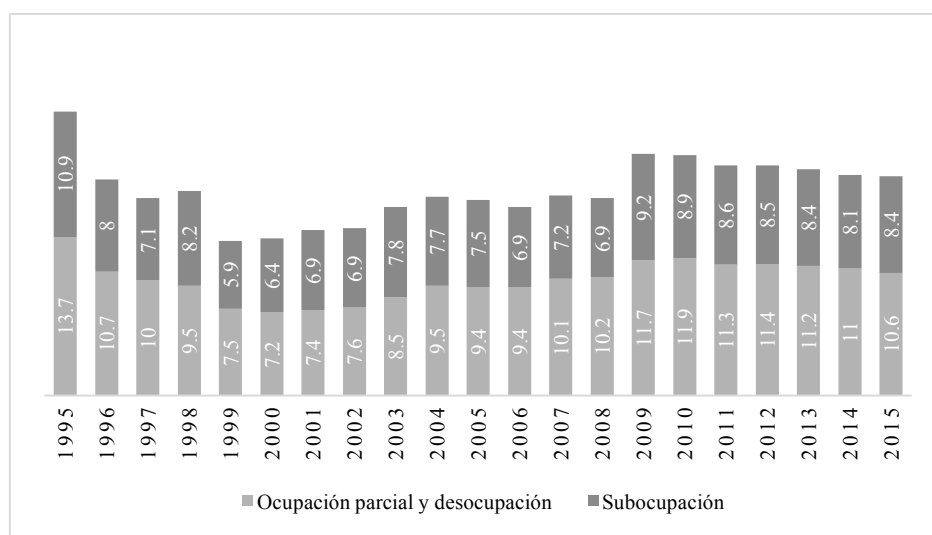
Año	Desocupación	Ocupación parcial y desocupación	Subocupación	Tasa de informalidad	PO en el sector informal
1995	6.9	13.7	10.9	n.d	27.3
1996	5.3	10.7	8	n.d	26.6
1997	4.1	10	7.1	n.d	26.2
1998	3.6	9.5	8.2	n.d	27.1
1999	2.5	7.5	5.9	n.d	26.9
2000	2.6	7.2	6.4	n.d	26.9
2001	2.8	7.4	6.9	n.d	27.4
2002	3	7.6	6.9	n.d	28.2
2003	3.4	8.5	7.8	n.d	28.9
2004	3.9	9.5	7.7	n.d	28.8
2005	3.6	9.4	7.5	59.4	28.1
2006	3.6	9.4	6.9	58.4	27.2
2007	3.7	10.1	7.2	57.9	27.1
2008	4	10.2	6.9	58.1	27.5
2009	5.5	11.7	9.2	59.5	28.1
2010	5.4	11.9	8.9	59.5	28.8
2011	5.2	11.3	8.6	59.4	28.6
2012	4.9	11.4	8.5	59.6	28.8
2013	4.9	11.2	8.4	58.8	28.3
2014	4.8	11.0	8.1	57.8	27.4
2015	4.3	10.6	8.4	57.8	27.4

Fuente: elaboración propia con base en información del INEGI

²⁷ Tasa de desocupación: proporción de personas desocupadas con respecto a la Población Económicamente Activa (PEA)
Tasa de ocupación parcial y desocupación: porcentaje de la PEA que se encuentra desocupada, más la ocupada que trabajó menos de 15 horas en la semana de referencia.
Tasa de subocupación: porcentaje de la población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofertar más horas de trabajo de lo que su ocupación actual les permite.
Tasa de informalidad: porcentaje de la población ocupada que trabaja en una unidad informal respecto al total de la PEA ocupada.
Población ocupada en el sector informal: es la proporción de la población ocupada que trabaja para una unidad económica no agropecuaria que opera a partir de los recursos del hogar, pero sin constituirse como empresa.

Si a la tasa de desempleo le sumamos las tasas de ocupación parcial y subocupación, el déficit de puestos de trabajo llega a multiplicarse hasta por cuatro; así lo demuestra la **Gráfica 5**. Nótese que a partir de 2009 la carencia de empleo se ha incrementado y alcanzó niveles por arriba de los que prevalecieron diez años atrás. La existencia de una importante proporción de trabajadores sin empleo, o con uno que no les permite cubrir el total de sus necesidades personales y de su familia, hace que la oferta de trabajo esté en todo momento por arriba de su demanda, lo cual a su vez ejerce presiones a la baja sobre el nivel de los salarios. Esto es importante de señalar porque partimos de la hipótesis de que son los bajos salarios los que subsidian el control de la inflación, lo cual a su vez es posible debido a las condiciones del mercado de trabajo en México.

Gráfica 5. México: insuficiencia del empleo (1995-2015)

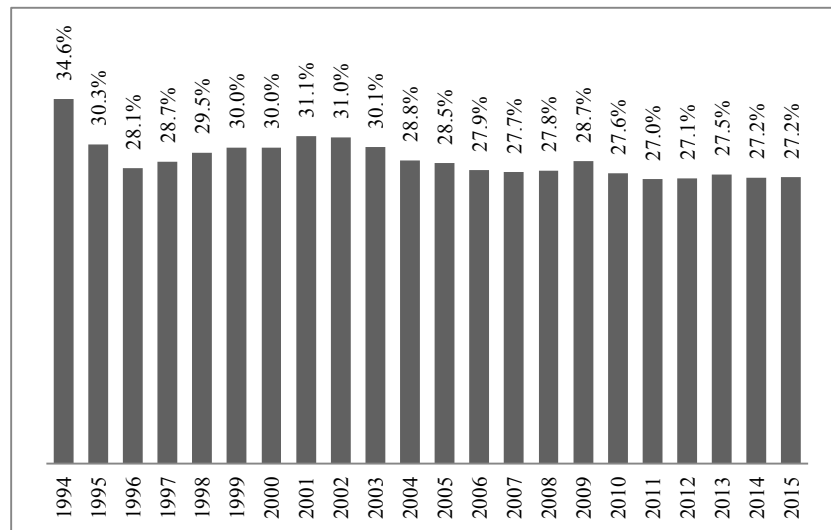


Fuente: elaboración propia con datos del INEGI

Por lo ya mencionado, esta estructura del empleo ha conducido a la reducción de la participación de los salarios en el PIB. Para el conjunto de la economía, la participación cayó, 7.4 puntos porcentuales - de 34.6% en 1994 a 27.2% en 2015-, lo que equivale a una reducción del 21.3 %. Jaime Ros (2015), en una investigación que hace para el periodo 2003-2013, encuentra que esta caída se asocia fundamentalmente al sector de bienes comerciables, en concreto a la industria manufacturera. Al desagregar el conjunto de la economía en dos sectores, comerciables y no comerciables, en el primero la participación de los salarios se reduce persistentemente, mientras que en el segundo se mantiene más o menos constante. Al contrastar esta tendencia con la evolución de la productividad se observan tendencias contrarias para los dos sectores: en el sector comerciable la participación de los salarios cae a

medida que aumenta la productividad; en el sector no comerciable los incrementos en la productividad no se alejan significativamente de la participación de los salarios, que permanece casi constante. Al interior del sector comerciable, es en la industria manufacturera en donde la correlación inversa entre productividad y participación de los salarios se muestra más fuerte: es la rama de la producción en donde crece más rápido la productividad al tiempo que registra las mayores caídas en la participación de los salarios. La explicación a este fenómeno está en que las condiciones de baja productividad en las actividades no comerciables e informales, en las que se haya empleada la mayoría de la población ocupada, pone un tope a los incrementos salariales que se extiende al conjunto de la economía. Así, los incrementos en la productividad no se traducen en incrementos salariales en el sector de exportación, sino que son absorbidos por las ganancias; el resultado de esta dinámica es disminución sistemática de la participación de los salarios en el ingreso nacional, tal y como se aprecia en la **Gráfica 6**. A esto hay que adicionar la presión del mercado laboral internacional, en donde los nuevos puestos de trabajo, la inversión, tienen como anzuelo los bajos salarios.

Gráfica 6. México: participación de las remuneraciones totales en el PIB (1994-2015)



Fuente: elaboración propia con información del INEGI

De acuerdo con los principales indicadores sobre el salario, que se resumen en la **Tabla 4**, tanto el salario mínimo, las remuneraciones medias del sector manufacturero y el salario base de cotización del IMSS han tenido una tasa de crecimiento en términos reales negativa, para todo el periodo. Más al respecto nos dice la OCDE en su informe *Employment Outlook 2015*, en donde revela que los trabajadores mexicanos son los que laboran más y tienen los

salarios más bajos dentro de los países que integran el organismo. Para 2015, seis de cada diez de las personas ocupadas ganaban menos de tres salarios mínimos, es decir, menos de 207.72 pesos diarios, cuando el valor de la Canasta Alimentaria Recomendable (CAR) era de 201 pesos diarios; es decir, de esta sexta parte de los trabajadores que en efecto ganaran los tres salarios mínimos, apenas si podían cubrir sus necesidades alimenticias más básicas, con menos de tres salarios no se alcanza a cubrir. El desempleo, los puestos de trabajo parciales y temporales, la baja productividad, la falta de seguridad social, la retirada del estado y la pérdida de la capacidad de negociación de los trabajadores, resultan ser un lastre al incremento de los salarios, que hoy por hoy han alcanzado niveles históricamente bajos, y que han volcado en la pobreza a la mayoría de la población mexicana.

Tabla 4. México: principales indicadores salariales (precios corrientes y constantes 2Q2010=100)

Año	Salario mínimo general		Remuneraciones medias en la industria manufacturera		Salario base de cotización al IMSS	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
1994	13.97	73.13	101.01	528.75	49.60	259.64
1995	16.43	63.72	118.85	460.84	56.52	219.15
1996	20.41	58.88	144.14	415.91	67.63	195.13
1997	24.30	58.13	173.22	414.35	80.23	191.92
1998	28.32	58.43	206.63	426.36	94.68	195.36
1999	31.91	56.48	244.35	432.47	110.84	196.17
2000	35.12	56.77	282.69	456.95	129.69	209.64
2001	37.57	57.09	321.44	488.48	146.19	222.16
2002	39.74	57.50	343.93	497.63	158.04	228.67
2003	41.53	57.48	364.30	504.18	168.37	233.01
2004	43.30	57.24	381.41	504.22	178.60	236.11
2005	45.24	57.51	396.59	504.17	188.88	240.12
2006	47.05	57.72	412.49	506.03	198.48	243.49
2007	48.88	57.68	267.08	315.14	211.04	249.01
2008	50.84	57.06	276.31	310.14	222.28	249.50
2009	53.19	56.70	287.46	306.42	231.65	246.93
2010	55.77	57.08	291.59	298.42	239.16	244.76
2011	58.06	57.46	298.90	295.82	249.32	246.75
2012	60.52	57.53	305.83	290.71	260.06	247.20
2013	63.12	57.80	316.29	289.65	270.18	247.42
2014	65.58	57.73	331.71	292.02	282.07	248.33
2015	69.24	59.36	343.62	294.60	294.02	252.08
TCMA	7.92%	-0.99%	6.00%	-2.75%	8.84%	-0.14%

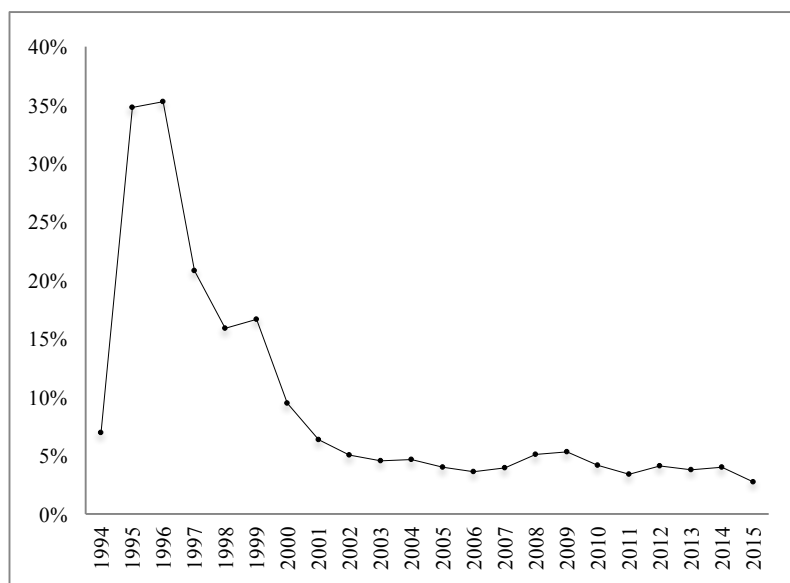
Fuente: elaboración propia con información del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados (CEFP)

2.3 Inflación, tipo de cambio e inversión

Si nos atenemos exclusivamente a la evolución de la tasa de inflación se puede concluir que la política monetaria de Banxico sí ha logrado su propósito de disminuir y estabilizar el nivel

de precios. En la **Gráfica 7** se puede ver cómo el proceso de desinflación fue gradual pero drástico. Después de los altos niveles de inflación que prevalecieron en la segunda década de los noventa a causa del desajuste de la balanza de pagos, la tasa de inflación ha permanecido por debajo del 6.39% que alcanzó en 2001; incluso en el momento de la crisis de 2008, la inflación se mantuvo por debajo de este valor.

Gráfica 7. México: tasa de inflación media anual



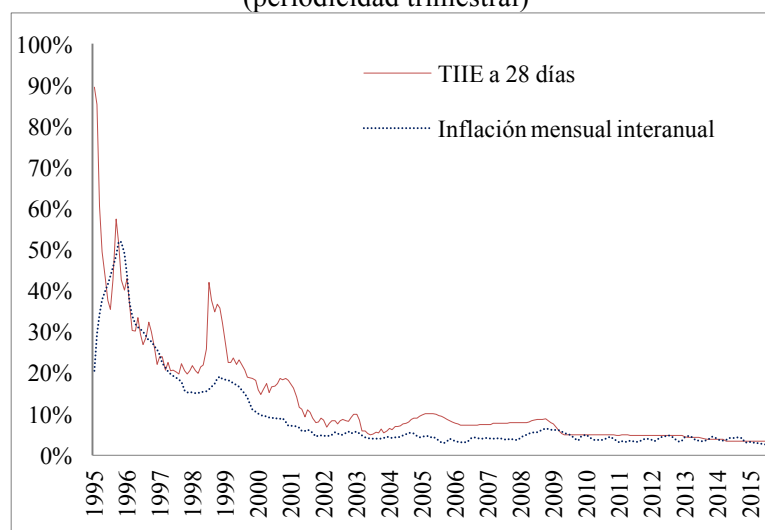
Fuente: elaboración propia con datos del Banxico

De acuerdo con Banxico, ante la imposibilidad de manipular de forma directa la oferta monetaria, la tasa de interés es el objetivo operacional que a través de los “canales de transmisión” – decisiones de ahorro e inversión, el crédito, nivel de consumo, tipo de cambio, las expectativas de inflación y crecimiento- influye sobre el objetivo final: la inflación. No obstante, de acuerdo con Jaime Ros (2015) las modificaciones de la tasa de interés han respondido fundamentalmente a la necesidad de estabilizar el tipo de cambio nominal, que en teoría flota de acuerdo a las condiciones del mercado cambiario. Para ello, ha sido necesario colocar la tasa de interés con un diferencial alto para atraer flujos de capital que permitan la acumulación de reservas, lo que a su vez permite a Banxico realizar intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario cuando el valor de la moneda nacional disminuya a niveles que amenacen con generar inflación.

Las altas tasas de interés repercuten directamente en el incremento de los servicios de la deuda interna y externa, nacional y privada. Esto limita el gasto público y la inversión

privada, lo cual tiene efectos negativos sobre el empleo y el crecimiento en general. De esta manera, el nivel de la tasa de interés ejerce efectos deflacionarios a través de la contracción de la demanda agregada vía disminución del gasto público e inversión, vía caída de las exportaciones (ante una sobrevaluación del tipo de cambio real), vía abaratamiento de las importaciones, vía disminución del ingreso, vía contención de los salarios. En la **Gráfica 8** se muestran la tasa de interés interbancaria y la inflación, en donde puede observarse el comportamiento de la TIEE según los diferentes periodos en que eran otros los instrumentos de control de la inflación, hasta que pasa a serlo formalmente en 2008.

Gráfica 8. México: inflación y Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIEE) a 28 días (periodicidad trimestral)



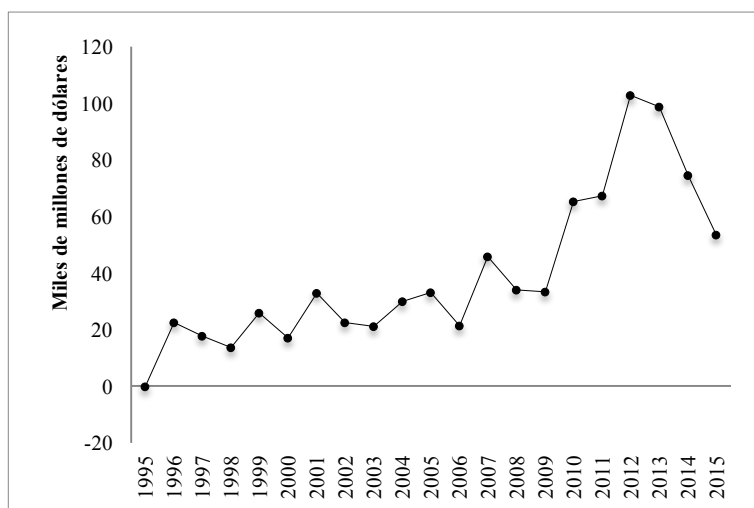
Fuente: elaboración propia con información del Banco de México

Otro de los argumentos a favor de un RMI es que brinda un ambiente de seguridad y estabilidad a las inversiones. Una inflación baja y estable, aunada a altas tasas de interés - por arriba de la zona euro, Estados Unidos y China- atraen grandes flujos de capital al país que compensen el insuficiente ahorro nacional. No obstante, el papel que ésta ha jugado en el crecimiento económico no ha sido el esperado, además de que la formación de capital fijo ha sido relativamente baja: de 1994 a 2015 pasó de representar el 18.5% del PIB a 22% en 2015; el monto total creció en 197% a una tasa promedio anual de 3.2%.

La inversión extranjera total, cuyo comportamiento se aprecia en la **Gráfica 9**, creció a una tasa media anual de 4.7% de 1995 a 2015. Su evolución fue muy irregular y se observan tres momentos distintos en su composición y crecimiento. De 1995 hasta 2008 dominó la Inversión Extranjera Directa (IED) y su crecimiento no fue tan fluctuante; en los

cuatro años posteriores a la crisis de 2008 el crecimiento adquirió gran impulso debido a los flujos de inversión de cartera, la cual llegó a representar el 80% del total en 2012. Posteriormente, los flujos de inversión cayeron por debajo del nivel alcanzado en 2010 y se debió principalmente a la reducción de la inversión de cartera. Ésta, se asocia más al corto plazo por la facilidad que tiene para entrar y salir de manera rápida de cualquier país y depende más de los diferenciales de rendimiento y riesgo del país con el exterior. Por ello, la entrada de este tipo de inversión a partir de 2009 se debió a la política monetaria expansiva que se llevó a cabo en Estados Unidos como mecanismo de reactivación de su economía después del estallido de la crisis financiera de 2008. Su efecto fue coyuntural y no significó un impulso a la economía del país.

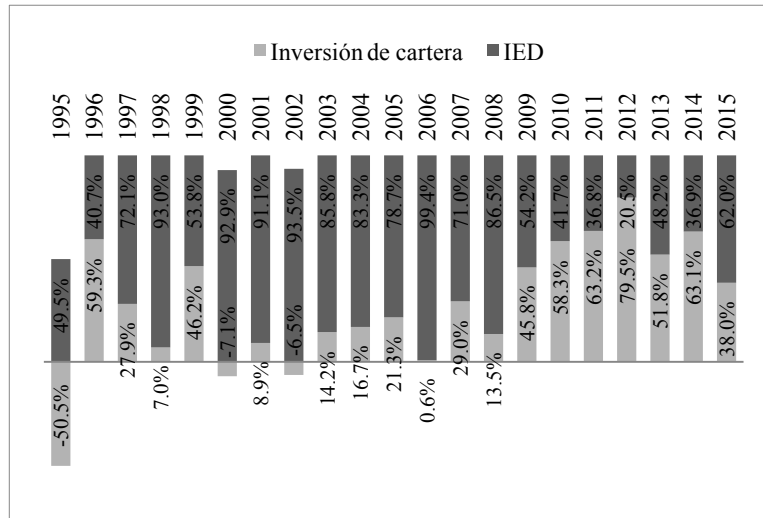
Gráfica 9. México: Inversión Extranjera Total (1995-2008)



Fuente: elaboración propia con información del Banco de México

La información en la **Gráfica 10** revela la composición de los flujos de inversión extranjera total. Destacaremos dos hechos que revelan estos datos: 1) las entradas y salidas de los flujos de inversión de cartera son muy volátiles, sobre todo hasta 2008; 2) a partir de este año, cuando la TIIE es el objetivo operacional de la tasa de interés, la inversión de cartera gana importancia sobre la IED. La evidencia empírica no resulta ser un respaldo sólido al argumento de que una inflación baja y estable impulsa la inversión que imprimirá dinamismo al crecimiento económico. Lo que vemos, muy por el contrario, es que lo que se está favoreciendo es la inversión especulativa sobre la productiva, cuya volatilidad provoca inestabilidad en el tipo de cambio.

Gráfica 10. México: composición de la inversión extranjera (1995-2015)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México

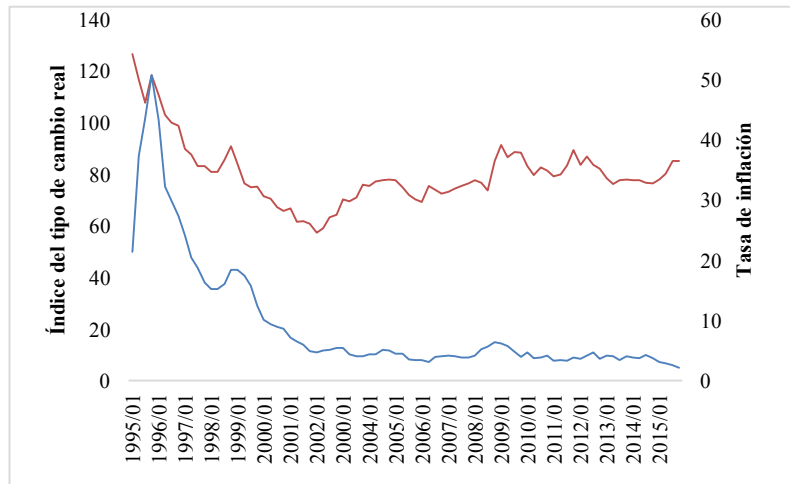
En cuanto a lo referente al tipo de cambio, Santiago Capraro e Ignacio Perrotini (2012) señalan la apreciación del tipo de cambio como un hecho estilizado de las economías subdesarrolladas con un RMI debido a que es utilizada como política antiinflacionaria. A pesar de que el tipo de cambio se encuentra bajo un régimen de libre flotación, Banxico a respondido a las devaluaciones a través de la acumulación de reservas y la realización de intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario; los movimientos de la tasa de interés también se modifican con este propósito. La necesidad de influir sobre el tipo de cambio se deriva de la fuerte influencia que el comercio exterior y los flujos de capital extranjero tienen sobre la dinámica del tipo de cambio, que a su vez repercute en los precios internos. Por ello, aunque existe una libre flotación del tipo de cambio, sin que la autoridad monetaria tenga un objetivo sobre éste, en la práctica, se ha intervenido para evitar las presiones inflacionarias²⁸.

En la **Gráfica 11** se puede observar la influencia del tipo de cambio en el nivel de precios, la cual fue particularmente significativa en el periodo previo a la adopción del RMI. En este periodo, la apreciación del tipo de cambio fue preponderante como estrategia antiinflacionaria. A partir de 2001, el traspaso del tipo de cambio a la inflación ha disminuido, tal y como se advierte en el momento de la crisis financiera de 2008, en donde los cambios bruscos del tipo de cambio no se trasladaron en la misma intensidad hacia la

²⁸ Así lo expresó recientemente el presidente de Banxico: “cabe aclarar que el Banco de México ha respondido a la depreciación del tipo de cambio no porque tenga un objetivo para el nivel de éste, sino porque su comportamiento puede afectar la inflación observada y esperada” Discurso de Agustín Carstens en la 80ª Convención Nacional Bancaria el 22 de marzo de 2017 en Acapulco, Guerrero. Disponible en el portal de internet del Banco de México: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/discursos/indexpage.html>

inflación, la cual alcanzó un máximo de 6.3% en el último trimestre de 2008. Capistrán, Ibarra, & Ramos Francia (2012) sostienen que, en efecto, a partir de 2001, con la adopción de un RMI, el traspaso del tipo de cambio a la inflación disminuye considerablemente.

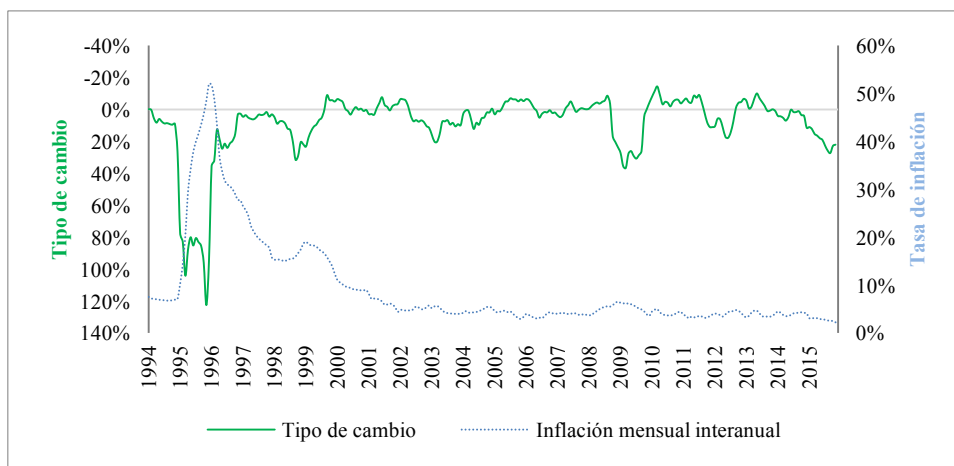
Gráfica 11. México: evolución del tipo de cambio real en comparación con la inflación



Fuente: elaboración propia con información de Banxico

Otra forma de observar el mismo fenómeno es comparando la inflación con el tipo de cambio nominal, lo cual puede resultar más intuitivo. El eje izquierdo corresponde a las variaciones del tipo de cambio nominal, y el derecho a la inflación. Debido al orden inverso del eje izquierdo, cuando la variación es hacia abajo, es decir positiva, hay una depreciación; cuando va hacia arriba, una apreciación. Si bien la apreciación del tipo de cambio fue utilizada principalmente antes de la adopción del RMI, aún Banxico no ha dejado flotar el tipo de cambio.

Gráfica 12. México: inflación y variación del tipo de cambio nominal



Fuente: elaboración propia con base en información de Banxico

Las consecuencias de esta estrategia no son menores. La apreciación del tipo de cambio real entra en contradicción con la ventaja competitiva que una moneda barata brinda a las exportaciones. Los productores de este sector pueden reaccionar disminuyendo los niveles de inversión y de producto o reduciendo otros costos. Ante la rigidez de la demanda de insumos importados y su alto coeficiente, la salida a la que se ha recurrido es a la reducción de la participación de los salarios en el total de los costos. Esta opción resulta ser la más fácil de adoptar dadas las tendencias estructurales del mercado de trabajo analizadas más arriba. Más aún, la disminución de los costos laborales en los sectores de exportación, junto con la desregulación comercial y financiera y las facilidades de exenciones de impuestos, ha sido la base de la competitividad en México. El seguimiento de un RMI, más que impulsar el crecimiento mediante una mayor inversión que incremente el empleo, la productividad y el ingreso, consolida las deficiencias que el modelo de crecimiento mexicano presenta.

2.4 Estabilidad sin crecimiento: reflexiones finales

El discurso económico prevaleciente orienta la política económica a la búsqueda de la estabilidad macroeconómica en el contexto de la integración de los mercados internacionales. Automáticamente se acepta la idea de que el control de la inflación, el equilibrio de las finanzas públicas, y la apertura comercial y financiera son la base sobre la cual se logrará la eficiencia en la producción y en la distribución de los recursos, y con ello el crecimiento económico y bienestar social de todas las personas del país. Después de más de treinta años de aplicar este conjunto de políticas estabilizadoras los *objetivos supremos de mayor crecimiento, mejor distribución del ingreso y mayor bienestar para la población* no han sido alcanzados, y en lugar de ello, la desigualdad en el ingreso, la pobreza y las carencias sociales han alcanzado niveles inconcebibles. Estas políticas económicas han pasado de ser instrumentos a erigirse en propósitos incuestionables a los que se subordinan el resto de las políticas; más que contribuir al mayor crecimiento, la estabilidad nominal se ha conseguido a costa de un débil crecimiento y bajos salarios.

El modelo de crecimiento económico mexicano ha arrojado resultados negativos para la mayoría de la población. Es un modelo que favorece la integración de la economía al mercado internacional a través de la estabilidad macroeconómica y ventajas competitivas basadas en salarios bajos. No obstante, el sector de exportación y la inversión extranjera no han impreso dinamismo a la economía mediante la generación de empleos formales, más

productivos y mejor remunerados que eleven la participación de los salarios en el ingreso total. Por otro lado, la disciplina fiscal impuesta al Estado imposibilita la implementación de proyectos de inversión productiva que compensen la insuficiente inversión privada.

En el periodo analizado la política monetaria convergió gradualmente a un esquema de metas de inflación. En términos de control de precios esta política ha logrado mantener una inflación baja y estable. No obstante, para ello, Banxico se ha visto en la necesidad de administrar el tipo de cambio, a la fijación de tasas de interés con diferenciales positivos con relación a las tasas de interés externas, y, principalmente, de contener los salarios.

La administración del tipo de cambio influye también en los salarios del sector de exportación, ya que afecta la competitividad si se encarecen los precios de las exportaciones. Debido al alto coeficiente de insumos importados y a la rigidez en la elasticidad de la demanda de estos insumos, las empresas exportadoras recurren a la disminución de los incrementos al salario por debajo de los incrementos en la productividad para mantener su nivel de rentabilidad y compensar la pérdida de competitividad. Esta tendencia se deriva de la incapacidad de estas empresas para trasladar un incremento de los costos al precio, ya que se enfrentan a un mercado internacional competitivo, y, por otro lado, esta tendencia se refuerza por la estructura del mercado de trabajo en que predominan los empleos informales, de bajos salarios y baja productividad. El manejo de las tasas de interés tampoco ha resultado benéfico para el crecimiento económico. Se ha alentado la inversión especulativa de corto plazo sobre la productiva, limitando la creación de empleos, el incremento de la productividad, y la formación bruta de capital.

La adopción del RMI no se ha traducido en un mayor crecimiento y bienestar económico. El control de la inflación no ha conducido a una mayor inversión productiva, que fortalezca la productividad y cree empleos formales y bien remunerados. Más bien, ha imposibilitado la erradicación de viejos patrones estructurales como la prevalencia de sectores con baja productividad, lo cual a su vez conduce a la concentración de la producción y del ingreso en un sector muy reducido. Esta heterogeneidad en la producción se refleja en la existencia de un mercado laboral en donde la mayoría de la población está ocupada en sectores informales y poco remunerados. El resultado último es la disminución de la participación de los salarios en el ingreso nacional, la polarización en la desigualdad de la riqueza y el incremento de la pobreza. A su vez, estas consecuencias del modelo económico

se trastocan en causas de un menor crecimiento, y exigen ser atendidas a través de una mayor inversión productiva, creación de empleos, redistribución de la riqueza, incremento de los salarios, gasto público, etc. No obstante, estas políticas económicas son sacrificadas en aras del control de los precios, y es así como la política monetaria no contribuye completamente a los objetivos supremos de mayor crecimiento, mejor distribución del ingreso y mayor bienestar para la población.

Capítulo 3. El papel de los salarios en el control inflacionario. Un ejercicio econométrico

“Econometricians may well tend to look too much where the light is and too little where the key might be found. Nevertheless, they are a positive help in trying to dispel the poor public image of economics (quantitative or otherwise) as a subject in which empty boxes are opened by assuming the existence of can-openers to reveal contents which any 10 economists will interpret in 11 ways.”

DAVID F. HENDRY, *Econometrics: Alchemy or Science*, 1980.

Son dos las razones por las cuales hemos decidido presentar un modelo econométrico: 1) poner en práctica lo aprendido, y al mismo tiempo, adquirir una mayor habilidad en el manejo de esta herramienta; y 2) tratar de dar un contenido empírico al razonamiento que sigue este trabajo de investigación. No tenemos como objeto hacer un uso excesivo de este instrumento, sino que somos conscientes de los alcances y limitaciones que tiene; y, sobre todo, de que los procesos matemáticos y estadísticos que se conjugan en el método econométrico carecen de sentido si no se les brinda un soporte teórico y se les contextualiza correctamente con base en la realidad. En última instancia, cualquier teoría será desecheda o aceptada en el momento en que los hechos concretos demuestren si se tenía razón o no.

Con la intención de ser lo más transparentes y claros en cuanto a la elaboración de este ejercicio, el capítulo se organizará de la siguiente forma: primero definiremos el modelo, presentando los argumentos que se tomaron en cuenta para el diseño del modelo económico; presentamos a continuación los datos y la justificación de las decisiones que se tomaron en el proceso de estimación; y en la parte final se discuten los resultados.

3.1 Definición del modelo

El objetivo de este capítulo es hacer una revisión empírica, mediante la realización de un modelo econométrico, de la relación de largo plazo entre la inflación, el tipo de cambio, la tasa de desempleo y los salarios. El modelo a evaluar está inspirado en el trabajo de Galindo, Escalante, & Catalán (2007), el cual presenta una ecuación de la inflación en función del salario nominal promedio, el tipo de cambio nominal y de la tasa de desempleo.

Estas tres variables recogen tres fuentes importantes de la inflación. Dado que la inflación se genera en el proceso de distribución del ingreso, un incremento salarial

conduciría a los productores a desear subir los precios como mecanismo de compensación, siempre que su poder de mercado se los permita; la tasa de desempleo es una aproximación del nivel de la demanda agregada, cuya relación con la inflación es positiva; a partir del tipo de cambio se puede cuantificar el traspaso (pass-through) de los precios externos a los nacionales. Así, los canales de transmisión de la inflación que se consideran son el mercado laboral, el mercado externo y los desequilibrios en la oferta y la demanda.

El modelo a estimar se describe en la siguiente ecuación:

$$P_t = W_t + U_t + E_t + \epsilon_t$$

donde:

P_t : Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), base 2011

W_t : salario en el sector privado base 2011

U_t : tasa de desempleo

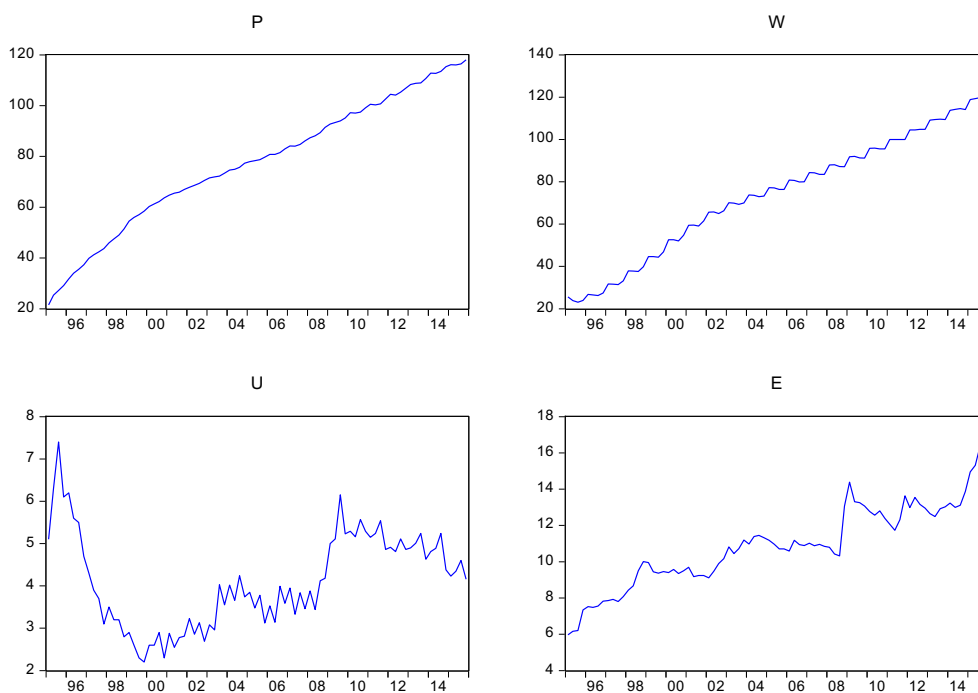
E_t : tipo de cambio nominal

El periodo de estudio parte de 1995 hasta 2015; la periodización es trimestral. La fecha de inicio corresponde a la crisis de la balanza de pagos de 1994/95, a raíz de la cual, el problema de la inflación emerge al centro de la política macroeconómica. En este sentido, Perrotini (2007) menciona es a partir de 1996 cuando, estrictamente, la economía comienza a orientarse hacia un RMI, adoptándolo oficialmente en 2001. El periodo también comprende dos recesiones económicas, 2001 y 2008/09. En cuanto a las variables, el nivel de precios se define como el INPC; la variable salarial como el salario contractual del sector privado²⁹; la tasa de desempleo corresponde a la proporción de la población ocupada con relación a la población económicamente activa; y por último el tipo de cambio nominal se define como el número de unidades monetarias nacionales por dólar. Las fuentes de las series se remiten a instituciones oficiales, como el INEGI (INPC y tasa de desempleo) y Banxico (salario y tipo de cambio). El primer paso es conocer el comportamiento de las series.

²⁹ En el trabajo mencionado en el que nos basamos la variable salarial es el salario promedio nominal. Dentro de los principales indicadores salariales en México, el incremento de los salarios contractuales en el sector privado elaborada por Banxico, es la más completa y comparable a lo largo de todo el periodo. Por cuestiones de disponibilidad de datos descartamos variables como el salario base de cotización al IMSS, o como el salario promedio nominal en el sector manufacturero.

3.2 Presentación de los datos

Gráfica13. Comportamiento de las series en niveles



En la representación gráfica de las variables se puede observar que se trata de variables no estacionarias en la mayoría de los casos. En cuanto al INPC y el indicador salarial, presentan una clara tendencia y ambas se mueven en la misma dirección. En cuanto al tipo de cambio, éste ha tendido a incrementarse en el largo plazo, aunque este comportamiento es más pronunciado a partir de 2009. Por último, la tasa de desempleo sufre una fuerte caída de 1995 hasta el 2000, a partir de donde presenta una tendencia contraria, alcanzando su punto más alto -después de los niveles existentes en 1995- a finales de 2008, en el contexto de la crisis económica internacional; posteriormente, la tendencia vuelve a cambiar. La relación de la tasa de desempleo y la inflación no es visible, lo cual puede deberse a la deficiencia de este indicador como reflejo del mercado de trabajo y el nivel de la actividad económica, o a que se han absorbido sus efectos mediante otros mecanismos. Regresaremos a este punto más adelante.

Como segundo paso, se verifica si las series son o no estacionarias, con el propósito de escoger la metodología estadística más adecuada para la estimación de los coeficientes de la regresión. Para ello, se realiza la prueba de raíces unitarias Dickey Fuller aumentada. La

hipótesis nula (H_0) de este test es que existe una raíz unitaria; la hipótesis alternativa (H_1) que la serie es estacionaria. Para rechazar la H_0 , y en su defecto aprobar H_1 , el valor del t-Statistic debe ser mayor, en términos absolutos, al valor crítico al 5%, o, en otras palabras, debe ser más negativo que éste. En la siguiente tabla se muestran los resultados, el dato entre paréntesis corresponde al valor crítico al 5%, y el número en la parte superior es el valor del t-Statistic. Los números sombreados indican que se rechaza la hipótesis nula, es decir, las variables son estacionarias.

Tabla 5. Prueba Dickey Fuller de raíz unitaria

Variable / Modelo	Intercepto	Tendencia e intercepto	Ninguno
P	-0.518595 (-2.900670)	-2.289504 (-3.470851)	1.889360 (-1.945199)
DP	-2.895210 (-2.900670)	-2.485957 (-3.470851)	-2.160820 (-1.945199)
W	-0.094079 (-2.900670)	-3.093566 (-3.474363)	2.222008 (-1.945456)
DW	-3.036258 (-2.903566)	-2.656560 (-3.475305)	-1.144925 (-1.945525)
U	-1.882877 (-2.902953)	-4.583012 (-3.467703)	0.110901 (-1.945456)
DU	-2.472268 (-2.903566)	-2.105258 (-3.475305)	-2.472481 (-1.945525)
E	-0.043160 (-2.902953)	-3.426167 (-3.465548)	2.075228 (-1.945456)
DE	-7.776582 (-2.897223)	-7.740300 (-3.465548)	-7.424211 (-1.944811)

De acuerdo a los resultados obtenidos, la inflación, los salarios y el tipo de cambio son variables integradas de orden 1, $I(1)$; por el contrario, la prueba indica que la tasa de desempleo es estacionaria en niveles. El grado de integración se refiere al número de veces que la serie debe ser diferenciada para ser estacionaria. Una serie es estacionaria cuando presenta media y varianza constante a lo largo del tiempo. Es decir, los valores oscilan alrededor de la media, y la oscilación respecto a esa media es constante. Cuando esto sucede con todos los valores de las series, y para cada momento del periodo, la serie de tiempo es estable, estacionaria. Si una serie es no estacionaria, la varianza crece con el tiempo, es decir, si tomamos muestras de la media en diferentes periodos, éstas no tienen un mismo valor, lo cual revela una tendencia estocástica. La razón principal por la que es necesario saber si una serie es estacionaria o no, antes de realizar la regresión, es que existe el peligro de obtener

resultados significativos a partir de datos que no están relacionados. Es decir, una regresión espuria, falsa.

Antes de continuar, es necesario hacer dos aclaraciones con relación a la tasa de desempleo. La primera es que este indicador es en sí mismo, deficiente, ya que no es una variable representativa de las condiciones del mercado de trabajo. Los niveles de desempleo han sido históricamente bajos debido a que la población se ve obligada a buscar otros mecanismos de autoempleo para poder tener una fuente de ingreso. No obstante, es el indicador más completo con el que se cuenta para el periodo. En segundo lugar, esta variable es estacionaria en niveles, lo cual es de esperarse dado que el incremento constante de la tasa de desempleo es insostenible, al tiempo que su disminución constante tiene como límite el pleno empleo. Esta segunda característica puede ser problemática dado que en la metodología de los modelos de cointegración está establecido que las variables deben presentar igual orden de integración. Sin embargo, es posible encontrar una relación de equilibrio entre grupos de variables que tienen distinto orden de integración, en este caso, la ecuación de cointegración incluirá la variable tasa de desempleo en primeras diferencias, tal como el resto de las variables (Enders, 1948). Para este tipo de relación el término utilizado es multicointegración. Por tanto, continuaremos el ejercicio con las variables presentadas.

3.3 Pruebas de cointegración y estimación del modelo

Cuando las variables son estacionarias, $I(0)$, los coeficientes de la regresión podrían ser estimados de manera consistente utilizando el método tradicional de mínimos cuadrados ordinarios. Si son no estacionarias, como en nuestro caso, el siguiente paso es evaluar si están o no cointegradas. Un conjunto de series no estacionarias son cointegradas cuando la tendencia de una variable se expresa como una combinación lineal de las tendencias de las otras variables; esta combinación lineal resulta ser estacionaria. Si las variables no están cointegradas se puede trabajar en primeras diferencias y estimar a partir de mínimos cuadrados, u optar por un modelo de vectores autoregresivos (VAR). No obstante, de comprobar la existencia de una relación de largo plazo, entre el INPC, el salario en el sector privado, la tasa de desempleo y el tipo de cambio, es posible obtener la estimación de los coeficientes de la regresión a partir de mínimos cuadrados, de tal forma que los resultados obtenidos no son una relación espuria. Hacerlo de este modo implica imponer una única relación de largo plazo entre las variables. Para el ejercicio que nos proponemos

procederemos de acuerdo a la segunda opción, una vez que demos demos la existencia de una relación de largo plazo entre las variables.

Las pruebas de cointegración determinan el número de vectores de cointegración de acuerdo al número de raíces características, es decir, de acuerdo a las posibles soluciones que presenta el sistema de ecuaciones que describe las relaciones entre las variables que comprenden el modelo. Esta prueba se hizo con base en el procedimiento de Johansen, que plantea la selección del número de rezagos a partir de la estimación de un vector autorregresivo con k rezagos. De entrada, se introdujeron 8 rezagos atendiendo a lo recomendable para series con periodicidad trimestral. Para determinar el número de rezagos nos basamos en los criterios de selección del programa en donde tres de los cinco criterios indican 5 rezagos, y las otras dos 8. Estos resultados no son definitivos, sino que brindan una guía para la selección óptima de los rezagos.

Con base en estos resultados, evaluamos la existencia de distintas relaciones de cointegración, partiendo de siete hasta un rezago. El vector de cointegración con siete rezagos resultó ser el más consistente; de acuerdo con la prueba de la traza y del eigenvalue, existe al menos un vector de cointegración. Las salidas del programa estadístico se muestran a continuación en la **Tabla 6**. Estos resultados sugieren que existe, en efecto, una relación de “equilibrio”³⁰ entre el nivel de precios, los salarios del sector privado, la tasa de desempleo y el tipo de cambio.

Tabla 6. Pruebas de cointegración por el método de Johansen

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.452687	68.31547	47.85613	0.0002
At most 1	0.149262	22.50772	29.79707	0.2711
At most 2	0.082809	10.22222	15.49471	0.2640
At most 3	0.046927	3.652854	3.841466	0.0560

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

³⁰ En econometría, el término “equilibrio” hace referencia a la relación de largo plazo entre variables no estacionarias.

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.452687	45.80775	27.58434	0.0001
At most 1	0.149262	12.28550	21.13162	0.5197
At most 2	0.082809	6.569369	14.26460	0.5413
At most 3	0.046927	3.652854	3.841466	0.0560

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Para dar cuenta de que la relación de largo plazo sugerida por las pruebas de cointegración existe, se optó por estimar un MCE – metodología adecuada para series no estacionarias y cointegradas-, el cual se presenta en el Anexo 1. En un MCE es posible estimar de forma conjunta la relación de corto y de largo plazo entre variables no estacionarias que se influyen simultáneamente. Este modelo plantea que la trayectoria de corto plazo está influenciada por las desviaciones que respecto a la trayectoria del largo plazo se presenten; esto significa que las variables deben ajustarse, en el corto plazo, ante cualquier desajuste en el periodo pasado de la relación de equilibrio. Esto implica, a su vez, que las desviaciones de la relación de equilibrio son temporales, y son absorbidas, o registradas en los errores (errores de equilibrio). Dado que los errores necesariamente son estacionarios (media cero y varianza constante), se requiere que la combinación lineal entre el resto de las variables sea también estacionaria, estable. La importancia de la estimación por corrección de errores es validar la regresión obtenida por mínimos cuadrados, esto es, demostrar que la regresión no es espuria.

Ya que hemos realizado las pruebas de estacionariedad y cointegración, estimamos los coeficientes a partir de mínimos cuadrados. Los datos se introdujeron en logaritmos, con la finalidad de obtener elasticidades. Los resultados obtenidos son los siguientes:

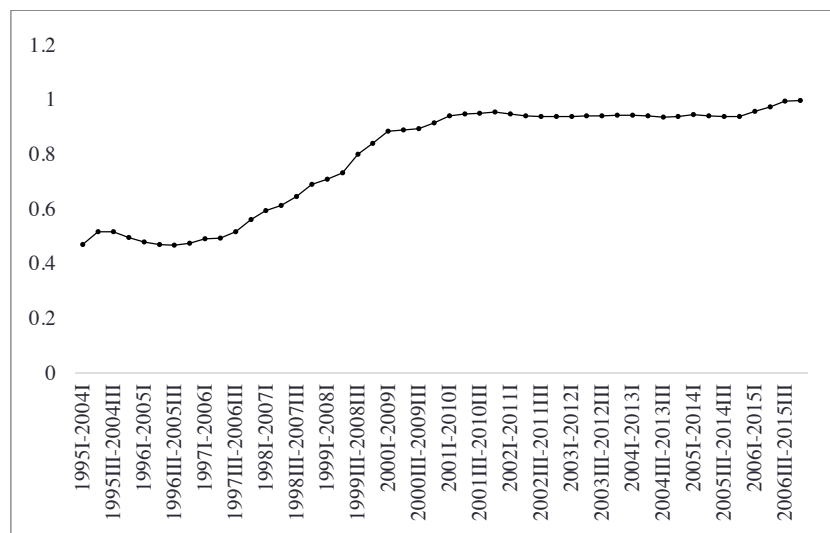
$$LP = 0.609442 + 0.648794LW - 0.092881LU + 0.451411LE$$

Los signos de los coeficientes son los esperados. El salario y el tipo de cambio nominal mantienen una relación positiva con el nivel de precios; la tasa de desempleo, una relación inversa. Con relación a la magnitud de los coeficientes, vemos que es el salario la variable que tiene una mayor influencia sobre los precios. Por el lado contrario, la tasa de desempleo tiene poca incidencia, lo cual ya habíamos prevenido anteriormente.

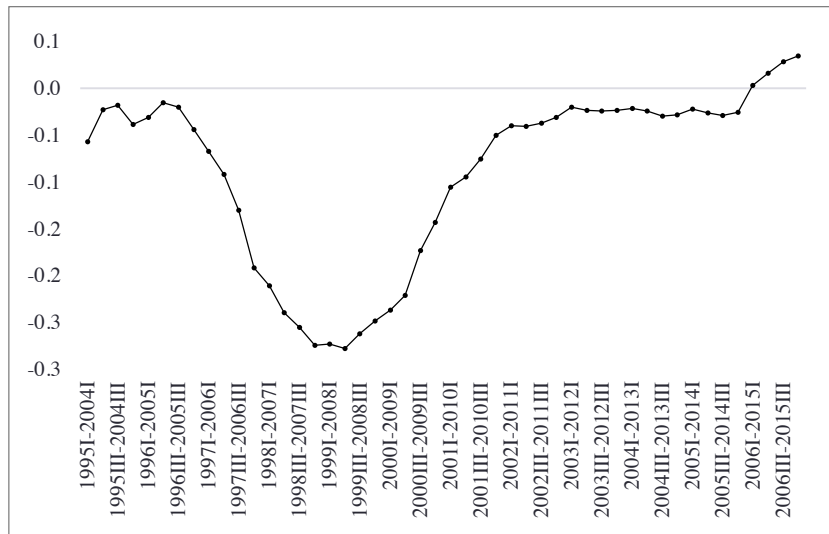
Con el propósito de conocer cómo ha variado la influencia de los salarios, la tasa de desempleo y el tipo de cambio sobre el nivel de precios a lo largo de los años que comprende la muestra, se estimaron los coeficientes respectivos para periodos subsiguientes de diez años, a nivel trimestral. Los resultados se muestran en las gráficas 13, 14 y 15.

Las tendencias encontradas son las siguientes: 1) la elasticidad precio de los salarios en el sector privado aumenta en todo el periodo, pero este incremento ha tenido distintos ritmos, mientras la influencia de los salarios en el proceso inflacionario tuvo un importante crecimiento en los últimos años de la década de los noventa y hasta la crisis de 2008/09, a partir de ese momento se ha estabilizado hasta el final del periodo; 2) la evolución de la elasticidad precio de la tasa de desempleo sugiere que la depresión de la demanda agregada fue particularmente importante como estrategia antinflacionaria hasta la crisis de 2008/09. A partir de este momento su influencia se ha ido desvaneciendo; y 3) el traspaso del tipo de cambio a la inflación también ha disminuido y se ha estabilizado con la adopción del RMI. En los tres casos, el efecto sobre el nivel de precios ha tendido a estabilizarse, no obstante, mientras la influencia del nivel de la tasa de desempleo y del tipo de cambio han disminuido, el peso de los salarios sobre los precios ha aumentado, y con ello, la contención salarial como estrategia antinflacionaria.

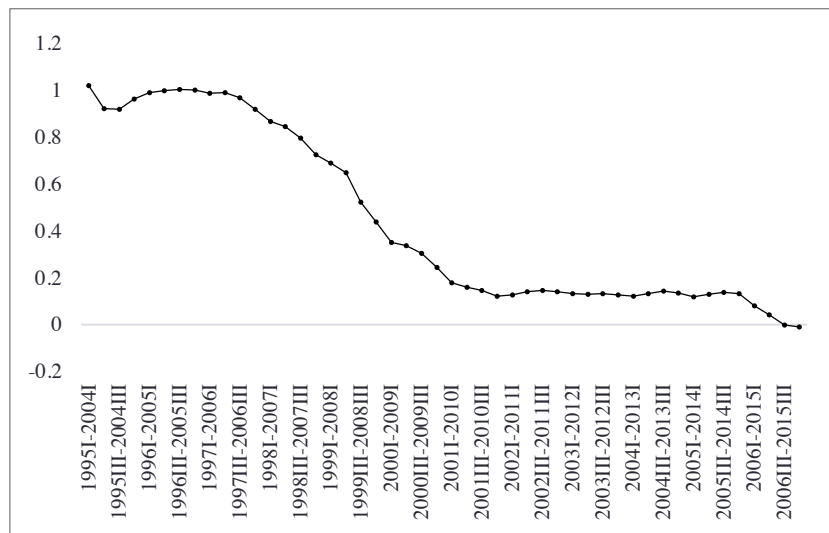
Gráfica 13. México: evolución de la elasticidad precio del salario, (1995-2015)



Gráfica 14. México: evolución de la elasticidad precio de la tasa de desempleo, (1995-2015)



Gráfica 15. México: elasticidad precio del tipo de cambio nominal, (1995-2015)



3.4 Discusión de los resultados

Los valores de los coeficientes estimados pueden interpretarse como elasticidades, es decir, la variación que produce en la variable dependiente, el nivel de precios, un incremento en un punto porcentual en cada una de las variables explicativas; así, la elasticidad precio del salario es de 0.648794, la elasticidad precio de la tasa de desempleo de 0.092881 y la elasticidad precio del tipo de cambio de 0.451411.

La elaboración de este modelo econométrico permite afirmar que para el periodo analizado existe una relación de largo plazo entre la inflación y los salarios del sector

privado. Según el valor de los coeficientes, la influencia de los salarios sobre la inflación es alta, de 0.64% por cada incremento de una unidad porcentual. Para nosotros, la explicación de esta influencia está en el proceso de distribución del ingreso, ya que el pago por la mano de obra es parte de los costos de producción, y su encarecimiento buscará compensarse con el incremento de los precios para así no disminuir los márgenes de ganancia.

Aceptar este resultado podría sugerir que, en efecto, un incremento salarial resulta nocivo para el control de los precios, por lo cual, Banxico tendría razón en poner en práctica la contención salarial como estrategia antiinflacionaria. No obstante, dada la limitación de los datos disponibles, este modelo no alcanza a recoger la estructura del mercado laboral y la estratificación salarial entre los distintos niveles salariales que conforman el sector privado, ya que toma en cuenta únicamente la tasa de desempleo y un salario promedio. Si nos colocamos en el piso salarial, que corresponde al monto del salario mínimo, su incremento no tendría el mismo efecto que el obtenido en este ejercicio, sino que sería menor.

Banxico advierte la existencia de esta relación y es por ello que aboga por incrementos administrados del salario que sean congruentes con el objetivo de la inflación. La explicación que la institución da es el incremento de la demanda agregada y el consecuente desequilibrio con relación a la oferta. Este argumento se cubre bajo la rigurosidad de un esquema meramente técnico, que excluye completamente las relaciones entre los que participan en la producción y la distribución del ingreso.

En síntesis, el modelo econométrico presentado respalda la existencia de una relación de largo plazo entre la inflación, el incremento salarial en el sector privado, la tasa de desempleo y el tipo de cambio nominal. En esta relación, el mayor peso recae en la variable salarial. Los resultados presentan un traspaso del tipo de cambio a los precios en el largo plazo; una elasticidad negativa entre la tasa de desempleo y la inflación; y una elasticidad salario de la inflación. Esto significa que, en México, para el periodo 1995-2015, el proceso distributivo y los precios externos sí son canales relevantes de transmisión de la inflación. Parte esencial de la explicación reside en los grandes abismos existentes dentro del mercado de trabajo y la fuerte dependencia económica hacia el mercado internacional, tanto en términos de dinámica de las exportaciones como en la composición de las importaciones. Para las tres variables explicativas, el efecto sobre el nivel de precios ha tendido a estabilizarse; no obstante, mientras la influencia del nivel de la tasa de desempleo y del tipo

de cambio han disminuido, el peso de los salarios sobre los precios ha aumentado, y con ello, la contención salarial como estrategia antinflacionaria.

Estos resultados respaldan lo que hemos planteado en la hipótesis de la presente investigación: los salarios juegan el papel importante de ancla nominal de la inflación. Sin embargo, queda pendiente la tarea de desagregación de los niveles salariales y el cálculo del impacto en la inflación de cada uno ellos. Por el momento, inferimos que un incremento sustancial del salario mínimo, que representa el piso de estos niveles, no tendría la misma influencia sobre la inflación que se obtuvo con base en el ejercicio econométrico.

Capítulo 4. Conclusiones finales

A lo largo de los tres capítulos de que consta esta investigación, se hizo, de forma aquí resumida, lo siguiente: una exposición de los supuestos, principios y características de un RMI; se abordó a algunos autores, que desde la perspectiva postkeynesiana, hacen una revisión crítica sobre este régimen monetario; se recogieron diversas posturas en torno a la aplicación de este esquema en México; se incluyó al análisis de la relación inflación–salarios el estudio de la heterogeneidad estructural como reflejo de la estructura del mercado de trabajo, sobre la cual descansa la contención salarial; se hizo una revisión de las variables implicadas en el crecimiento económico, la política monetaria y distribución del ingreso; y finalmente, se presentó un modelo econométrico que estable una relación de largo plazo entre la inflación y los salarios en el sector privado.

El objetivo del primer capítulo fue conocer a grandes rasgos los principales planteamientos de un RMI, así como de las consecuentes implicaciones que estos planteamientos conllevan en el diseño y aplicación de la política económica. En cuanto a sus planteamientos, se destacan dos hechos principalmente: 1) este enfoque no reconoce el papel de la demanda agregada como determinante de la actividad económica y se le considera como fuente última de inflación, ya que se parte del supuesto de que el mercado, por sí solo, conduce al nivel de crecimiento potencial, es decir, no hay capacidad ociosa; y 2) tampoco reconoce el proceso de distribución del ingreso como origen de la elevación de los precios. En cuanto a lo primero, sostenemos que es falso que un incremento en la demanda obligatoriamente desemboca en un incremento de los precios, sino que es así porque a los productores les es más conveniente responder al aumento de la demanda aumentando sus precios, en lugar de aumentar la producción. De hacerse esto último, se le imprimiría dinamismo a la actividad económica al haber una mayor inversión, creación de empleo y más producto; en este caso, la demanda habría estimulado el crecimiento. Sobre lo segundo, el aumento de los precios ante un incremento de los salarios es un mecanismo de compensación para mantener los márgenes de ganancia. Y este mecanismo es posible por dos razones esencialmente: el poder de mercado de las empresas y la pérdida del poder de negociación de los trabajadores.

La tendencia en el capitalismo es a la concentración de la producción, al monopolio, en detrimento de la “libre competencia” a nivel global. De acuerdo con estimaciones de la

CEPAL (2016), en México, el 10% de las empresas concentran el 93% de los activos físicos. Resultado de este mismo hecho es que mientras las empresas grandes (aquellas con más de 250 empleados) representan tan solo el 0.2% del total de las unidades económicas, concentran el 96.4% de los activos fijos y realizan el 64.1% de la producción total (INEGI, 2014). Estos datos son reflejo del posicionamiento en el mercado de las principales empresas que desarrollan sus actividades en el país, lo cual les permite trasladar fácilmente al precio cualquier incremento en los costos.

En el caso de la producción de exportación, expuesta a la competencia internacional, el mecanismo para mantener los márgenes de ganancia recae en los salarios. Desde la década de los ochenta, con la introducción del neoliberalismo en México mediante la adopción de las “recomendaciones de política económica” proclamadas en el Consenso de Washington³¹, las cuales permitirían a los países subdesarrollados alcanzar la estabilidad y crecimiento económicos, han ido desapareciendo paulatinamente los instrumentos de gestión de los trabajadores para hacerse de mejores condiciones laborales. El estado dejó de intervenir en las negociaciones, se introdujo el outsourcing, se desbarataron los sindicatos, se disparó la informalidad y el subempleo, se compite a través de salarios bajos, la terciarización es más profunda, se divorciaron los salarios de la productividad, se constitucionalizó la idea de que los salarios deben ser controlados a favor de una inflación baja, y se ha creado una legislación que se adecua a estas tendencias. Adicionalmente, la mayor parte de la población se ocupa en sectores de baja productividad, que generalmente son de fácil sustitución y bajo ingreso. Todo esto ha conducido a la pérdida del poder de negociación de los trabajadores, a la contención de los incrementos salariales, y a la disminución sistemática de la participación de los salarios en el ingreso nacional. Esta realidad es la que, en el fondo, sostiene el manejo salarial como estrategia antiinflacionaria, y, dicho sea de paso, como estrategia competitiva.

En cuanto a las implicaciones en materia de política económica señalaremos cuatro elementos: 1) la política monetaria ha alcanzado un gran protagonismo por encima de objetivos como el empleo y el producto; 2) el Estado debe abstenerse de hacer política

³¹ La economía mexicana ha desarrollado una fuerte y nociva dependencia política, cultural y económica hacia los Estados Unidos. Esta dependencia se ha traducido en un sometimiento a las directrices de política económica que dictan el vecino del norte y las instituciones internacionales que éste controla. Las directrices se presentan como *recomendaciones de política económica*, pero de facto son imposiciones que se hacen bajo la amenaza de encontrar obstaculizado el financiamiento en el FMI y la banca internacional. Así, la política económica mexicana ha respondido en favor de las grandes corporaciones transnacionales y de las élites financieras, más que a las necesidades y particularidades del país.

monetaria, ya que tiende a gastar más de lo que recauda, incurriendo sistemáticamente en un déficit; 3) lo mejor que puede hacer el BC en pro del crecimiento y desarrollo económicos es ocuparse de la inflación; y 4) el incremento de los salarios por arriba de la meta objetivo de la inflación es perjudicial para toda la sociedad en su conjunto.

A lo largo de la historia la banca central ha tenido funciones, objetivos, instrumentos, y políticas distintas, que han respondido a las necesidades históricas de expansión e integración de los países (Vernengo, 2014). Así, los BC han sido clave para la consolidación de las potencias económicas actuales. No obstante, los organismos internacionales, liderados por los Estados Unidos, pretenden orientar a los países subdesarrollados en su misma línea política, con el objetivo de brindar la certidumbre que requieren y exigen los grandes proyectos comerciales, financieros y de inversión que tienen los capitales extranjeros en los países más pequeños, más no la posibilidad real de que se supere el subdesarrollo. El RMI no puede ser la solución a todas las realidades económicas, y por esta misma razón, tampoco su implementación y resultados serán los mismos.

En el caso concreto de nuestro país, el subdesarrollo y la dependencia económica son sus principales características. Sobre esta realidad, los problemas que el crecimiento presenta son distintos a los de los países pioneros en la implementación del RMI, y distintas son también las soluciones que se requieren. Entre los principales lastres que acarrea nuestra economía, están la creciente desigualdad y la pobreza. Para atacar estos problemas es necesaria la participación del Estado, ya que el mercado por sí solo es incapaz de distribuir equitativamente la riqueza, y el incremento de los salarios. Por tanto, la excesiva atención al problema de la inflación no es completamente justificada, ya que sacrifica la promoción de objetivos clave como la creación de empleo y mejoramiento de los salarios, encaminados a disminuir la pobreza y la desigualdad, y a impulsar el crecimiento económico. En cuanto a los incrementos salariales congruentes con los objetivos de inflación, consideramos que se debe priorizar la urgente necesidad de que el salario realmente cubra las necesidades mínimas de un trabajador y su familia. No negamos que esto pueda traer ciertas dificultades, no obstante, negamos que éstas sean insalvables y que exista una sola salida al problema inflacionario.

Por otra parte, estas características estructurales de la economía han orillado a que, en la práctica, otras estrategias sean utilizadas para lograr el control de la inflación, alejándose

así del modelo canónico de un régimen de metas de inflación. Las que aquí analizamos han resultado ser un freno para el crecimiento de los salarios, para la disminución de la desigualdad en el ingreso, para la reducción de la pobreza, y para un mejor desempeño económico impulsado por el crecimiento de la demanda.

En el capítulo 2, dimos evidencia de que no existe una relación clara entre la inflación baja y estable y el impulso del crecimiento económico. Por el contrario, centrarse en la inflación ha traído repercusiones negativas, puesto que ha impedido la aplicación de otros mecanismos de crecimiento como la participación de la inversión pública, la disminución de las tasas de interés, el incremento salarial como potenciador de la productividad, etc. Por otro lado, tampoco ha significado la superación de tendencias perniciosas como la heterogeneidad estructural, la contracción salarial, la flexibilización del mercado laboral, la competencia en el mercado internacional a base de salarios bajos, la promoción de la inversión especulativa, y la terciarización de la economía.

El modelo econométrico presentado en el último capítulo respalda la existencia de una relación de largo plazo entre la inflación, el incremento salarial en el sector privado, la tasa de desempleo y el tipo de cambio nominal. En esta relación, el mayor peso recae en la variable salarial. Los resultados presentan un traspaso del tipo de cambio a los precios de 0.45 en el largo plazo; una elasticidad negativa entre la tasa de desempleo y la inflación de 0.09; y una elasticidad salario de la inflación de 0.64. Esto significa que, en México, para el periodo 1995-2015, el proceso distributivo y los precios externos son canales relevantes de transmisión de la inflación. La explicación reside en los grandes abismos dentro del mercado de trabajo y la fuerte dependencia económica hacia el mercado internacional, principalmente. Estos resultados confirman la hipótesis de que los salarios juegan el papel de ancla nominal de la inflación. Por otro lado, queda pendiente la desagregación de los niveles salariales y el cálculo del impacto en la inflación de cada uno ellos. Por el momento, intuimos que un incremento sustancial del salario mínimo, que representa el piso de estos niveles, no tendría la misma influencia de 0.64 sobre la inflación.

Esta investigación fue inspirada a partir de la negativa generalizada a incrementar sustancialmente los salarios, bajo el pretexto indiscutible de las repercusiones nocivas que trae sobre los precios, y, en consecuencia, sobre el correcto funcionamiento de la economía. Esta idea se sistematiza, con carácter científico, dentro del cuerpo teórico que subyace en el

RMI; sin embargo, los resultados de su aplicación nos orillan a repensar si este enfoque es adecuado para las condiciones que prevalecen en nuestro país. He aquí la importancia de optar por una teoría económica heterodoxa, que no se ataña únicamente a evidenciar las limitaciones de la teoría convencional, sino que avance en la puesta en práctica de una nueva forma de conducir la actividad económica, con el objetivo final de incidir en el mejoramiento de las condiciones de vida de toda la población, y no sólo a favor de un puñado de personas que se enriquecen desbordadamente bajo la seguridad que les brinda el sistema económico actual.

La adopción de este enfoque monetario en México, ha significado una completa sumisión de los incrementos salariales a los objetivos de la inflación, restándole importancia a problemas de mayor magnitud, trascendencia, y urgencia, como la polarización en la distribución de la riqueza y la profundización de la pobreza. Estos dos hechos, de ser consecuencias del modelo de crecimiento actual, se trastocan en causas de un menor crecimiento. Atender estos problemas implica, justamente, actuar en contraposición a los planteamientos de un RMI, ya que supone una mayor inversión productiva, creación de empleos, redistribución de la riqueza, incremento de los salarios, y la participación del estado. El control inflacionario debe ser compatible con las necesidades que plantea el crecimiento económico en México, tomando en cuenta las características estructurales de nuestra economía, y, sobre todo, con la urgente necesidad de mejorar la calidad de vida de los mexicanos, lo cual significa brindar un salario remunerador, tal como lo estipula la constitución mexicana, y en un acto de elemental justicia social.

Bibliografía

- Adame, C. J. (2009). “Inflación, salarios y nivel de vida.” *Economía Informa* (357), 62-70.
- Ampudia, N. (2011). “Política monetaria no convencional, traspaso inflacionario e impactos en la distribución factorial del ingreso.” *Economía UNAM*, 22 (8), 37-54.
- Arestis, P. (1996). “Post-Keynesian economics: towards coherence”. *Cambridge Journal of Economics*.
- Banxico. Informe sobre la Inflación. Abril-junio 2002. Distrito Federal, julio de 2002.
- Banxico. Informe sobre la inflación. Octubre-diciembre 2000 y Programa Monetario para 2001. Distrito Federal, enero de 2001.
- Blanchard, O., Dell’Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Repensar la política macroeconómica. *Revista de Economía Institucional*.
- Bernanke, B., & Mishkin, F. (1997). “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy.” *Journal of Economic Perspectives*, 97-116.
- Cabrera, Carlos J. (2009). “Inflación, salarios y nivel de vida.” *Economía Informa*.
- CAM. (2015). Reporte de investigación 120. México: Esclavitud moderna. Cae 78.71% el poder adquisitivo. CDMX: CAM.
- Campos, R. M. (2015). “Salario mínimo vs inflación.” *Nexos*.
- Capistran, C., Ibarra, R., & Ramos Francia, M. (2012). “El traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios. Un análisis para la economía mexicana.” *El trimestre económico*.
- Capraro, S. (2015). “Política monetaria y salario mínimo en México: una visión crítica.” En *Del salario mínimo al salario digno* (págs. 55-103). CDMX: Gobierno de la Ciudad de México.
- Capraro, S., & Perrotini, I. (2012). “Tipo de cambio real y crecimiento económico en países que aplican metas de inflación.” En G. Mántey, & T. Santos, *Macroeconomía Global: Distribución del Ingreso, Crecimiento y Empleo*. Ciudad de México: UNAM.
- Censos Económicos (2014). “Micro, pequeña, mediana y gran empresa: estratificación de los establecimientos.” Censos Económicos 2014 / Instituto Nacional de Estadística y Geografía, México: INEGI.

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Diario Oficial de la Nación, 5 de febrero de 1917.
- De Lafuente, Enrique (2014), "¿Quién gana el salario mínimo?" *Paradigmas*, consultado por última vez el 10 de septiembre de 2014. Disponible en <http://www.paradigmas.mx/quien-gana-el-salario-minimo/>.
- Debelle & Fischer (1994). "How Independent Should a Central Bank Be?", Conference Series [Proceedings], 38, 195-225.
- Enders, W. (1995). Chapter 6. Cointegration and Error-Correction Models. En W. Enders, *Applied Econometric Time Series* (págs. 343-400). University of Alabama.
- Esquivel, G. (12 de septiembre de 2014). "Inflación y salarios mínimos". *El Universal*.
- Esquivel, G. (2015). "Desigualdad extrema en México. Concentración del poder económico y político." OXFAM MÉXICO.
- Frenkel, R. (1986). "Salarios e inflación en América Latina. Resultados de investigaciones reciente en la Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica y Chile." *Desarrollo Económico*, 587-622.
- Friedman M. (1968). The role of Monetary Policy, *American Economic Review*.
- Galindo, L., Escalante, R., & Catalan, H. (2007). Modelo econométrico dinámico y estable de la tasa de inflación en México con bandas de probabilidad. *Comercio Exterior*, 57 (8).
- Galindo, M., & Ros, J. (2006). "Banco de México: política monetaria de metas de inflación." *Economía UNAM*, 82-88.
- García Lázaro, A., & Ignacio, P. (2014). "Modus operandi del nuevo consenso macroeconómico en Brasil, Chile y México." *Revista Problemas del Desarrollo*, 35-63.
- Girón, A., & Correa, E. (1999). "Mercados financieros globales: desregulación y crisis financieras."
- Gobierno de la Ciudad de México. (2014). "Política de recuperación de los salarios mínimos." CDMX.
- González, S. (29 de noviembre de 2015). "Aumenta la población que gana dos salarios mínimos en México: Inegi." *La Jornada*.
- Hahn, F. H. (1971). Professor Freidman's View on Money. *Economica, New Series*.
- Hammond, G. (2012). "State of the art of inflation targeting." London: Banco de Inglaterra.

- Hein, E., & Stockhammer, E. (2010). “Macroeconomic Policy Mix, Employment and Inflation in a Post-Keynesian Alternative to the New Consensus Model.” *Review of Political Economy*, 22 (3), 317-354.
- Hill, R. C., Griffiths, W. E., & Lim, G. C. (2011). Chapter 12. Regression with Time Series Data: Nonstationary Variables. En *Principles of Econometrics* (págs. 474-497). WILEY.
- Ibarra, D. (2012). Capítulo 2. México: transición sin desarrollo. En *Ensayos sobre economía mexicana*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Ibarra, J. (2011). “La formación de los precios y la distribución de los precios.” *Economía Informa*, 27-47.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *The Journal of Political Economy*.
- Lavoie, M. (2005). “Una macroeconomía del circuito monetario.” En *La economía postkeynesiana. Un antídoto al pensamiento único* (págs. 65-81). Barcelona: Icaria Antrazyt.
- Ley Federal del Trabajo, 1992, Secretaría del Trabajo y Previsión Social, México, novena edición, 446 págs.
- Mallorquín, Carlos (2013) “Relatos contados desde la periferia: el pensamiento económico latinoamericano”, México, Plaza y Valdés.
- Mántey, G. (1994). “Efectos distributivos de la política monetaria en México.” *Investigación Económica* (54), 71-84.
- Mántey, G. (2009). “Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México.” *Investigación económica*.
- Mántey, G. (2012). Efectos distributivos de la política de banca central. En *La política de la banca central en la teoría y en la práctica*. México: CEPAL.
- Marx, K. (1979). *Salario, precio y ganancia*. Moscú: Progreso.
- Meireles, M. (2015) “Relatos periféricos: un vocabulario estructuralista de Carlos Mallorquín”, a partir del comentario al libro *Relatos contados desde la periferia: el pensamiento económico latinoamericano* de Carlos Mallorquín, Plaza y Valdés, México, 2013. En: *Estudios críticos del desarrollo*, Vol. V, N° 8, Unidad Académica en Estudios del Desarrollo, Universidad Autónoma de Zacatecas (UAZ), pp. 245-257.

- Mishkin, F. S. (2000). “De metas monetaria a metas de inflación: lecciones de los países industrializados. Estabilización y política monetaria: la experiencia internacional” (págs. 113-159). Ciudad de México: Banco de México.
- Moreno-Brid, J. C. (2015). “Desarrollo y macroeconomía: reflexiones a partir del caso mexicano.” En *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI* (pp. 385-408). Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Moreno-Brid, J. C., Garry, S., & Monrroy-Gómez-Franco, L. Á. (2014). “El salario mínimo en México.” *Economía UNAM*, 11 (33).
- Nadal, A. (22 de mayo de 2013). “Dinero endógeno, ¿por qué es importante?”, *La Jornada*.
- Ocampo, J. A. (2009). “Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina.” *Revista Cepal*.
- OCDE. (2015). *Employment Outlook 2015*. Paris: OECD.
- Osorio, J. (2001). “La construcción de paradigmas sobre el subdesarrollo y la dependencia.” En *Fundamentos del análisis social. La realidad social y su conocimiento*. Ciudad de México.
- Panico, C. (2014). “Política Monetaria y derechos humanos: un enfoque metodológico y su aplicación a Costa Rica, Guatemala y México.” México: CEPAL, 9-69.
- Perrotini, I. (2003). *El nuevo consenso en teoría y política monetaria*.
- Perrotini, I. (2007). “El nuevo paradigma monetario.” *Economía UNAM*, 11 (4), 64-82.
- Perrotini, I. (2015). «Control inflacionario estanca la economía y mantiene salarios bajos.» *Política de empleo y salarios de la Ciudad de México*. CDMX: Boletín UNAM-DGCS.
- Peters, E. D. (2004). “Pequeña y mediana empresa en México: condiciones, relevancia en la economía y retos de política.” *Economía UNAM*.
- Pinto, A. (1998). “Naturaleza e implicaciones de la "heterogeneidad estructural" de la América Latina. En *Cincuenta años del pensamiento de la CEPAL: textos seleccionados*” (págs. 547-567). Santiago de Chile: Fondo de Cultura Económica.
- Ros, J. (2015a). “¿Cómo salir de la trampa del lento crecimiento y alta desigualdad?” *Revista Problemas del Desarrollo*.
- Ros, J. (2015b). “¿Por qué cae la participación de los salarios en el ingreso total en México?”, *Economía UNAM*.

- Mishkin, F., & Schmidt-Hebbel, K. (2007). “Does Inflation Targeting Make a Difference?”, National Bureau of Economic Research.
- Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment To An Intermediate Monetary Target. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Samaniego, N. (2014). “La participación del trabajo en el ingreso nacional: el regreso a un tema olvidado.” *Economía UNAM*, 52-77.
- Schwartz, M. J., & Galvan, S. (1999). “Teoría económica y credibilidad en la política monetaria.” México: Banco de México.
- Setterfield, M. (2006). “Is Inflation Targeting Compatible with Post Keynesian Economics?” *Journal of Post Keynesian Economics*, 28 (4), 653-671.
- Svensson, L. (1996). “Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets.” *European Economic Review*.
- Svensson, L. (1999). “Inflation Targeting As a Monetary Policy Rule.” *Journal of Monetary Economics*.
- Svensson, L. (2010). “Inflation Targeting. En B. Friedman, & M. Woodford, *Handbook of Monetary Economics*.
- Titelman, D., Pérez-Caldentey, E., & Pineda, R. (2009). “¿Cómo algo tan pequeño terminó siendo tan grande?”, *Revista CEPAL*, 7-27.
- Turrent, E. (2007). “El Banco de México en evolución: transición hacia el esquema de objetivos de inflación.” *Análisis Económico*, 243-260.
- Unidad de Desarrollo Económico de la CEPAL en México. (2016). “Productividad y brechas estructurales en México.” CEPAL, Unidad de Desarrollo Económico en México, Ciudad de México.
- Vernengo, M. (2014). “Pateando la escalera también: los bancos centrales en su perspectiva histórica.” *Circus*, 75-93.
- Woodford, M. (2003). “Inflation Targeting and Optimal Monetary Policy.”
- Woodford, M. (2013). “Forward Guidance by Inflation-Targeting Central Banks.”

ANEXO 1. MODELO DE CORRECCIÓN DE ERRORES

El Modelo de Corrección de Errores (MCE) puesto a prueba se especifica con siete rezagos, tendencia lineal en los datos e intercepto. Antes de presentar el vector de cointegración obtenido, nos ocuparemos de las pruebas de diagnóstico a los errores del modelo para determinar si los supuestos sobre los errores se cumplen, esto es, que presentan una distribución normal, media constante y no están correlacionados. Para probar la normalidad se utiliza la prueba Jarque-Bera cuya hipótesis nula establece que existe normalidad en el modelo; en el caso de la autocorrelación, se corrió la prueba LM, cuya hipótesis nula es que no hay autocorrelación; para detectar problemas de heteroscedasticidad, la prueba de White, cuya hipótesis nula establece que la varianza de los errores es homoscedástica. En los tres tests, la probabilidad asociada al estadístico de las pruebas debe ser mayor a 0.05 para aceptar H_0 a un nivel de significancia del 5%. Los resultados de las pruebas se muestran a continuación:

Tabla 7. Test de normalidad

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	2.060496	2	0.3569
2	10.26833	2	0.0059
3	0.570993	2	0.7516
4	56.97782	2	0.0000
Joint	69.87763	8	0.0000

Tabla 8. Test de autocorrelación

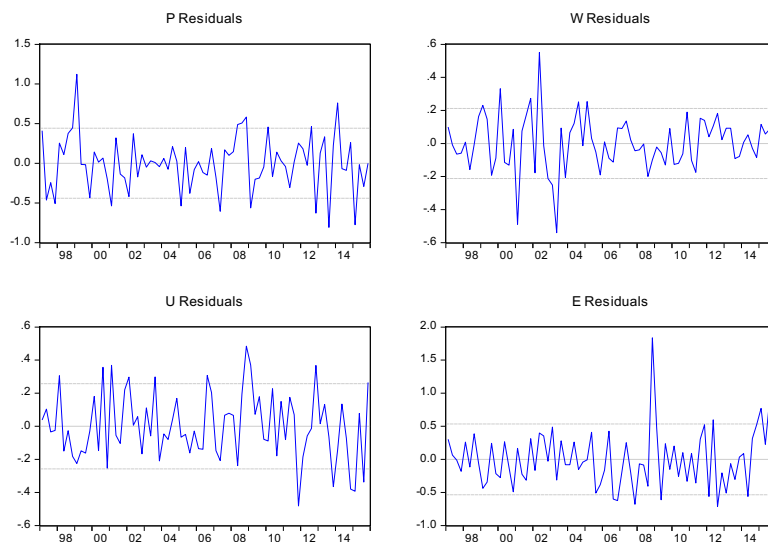
VEC Residual Serial Correlation LM Tests		
Lags	LM-Stat	Prob
1	19.76167	0.2311
2	13.08749	0.6664
3	16.04041	0.4501
4	26.20092	0.0513
5	27.79874	0.0334
6	15.28913	0.5036
7	12.42872	0.7140

Tabla 9. Test de heteroscedasticidad

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares) Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
598.1581	580	0.2921

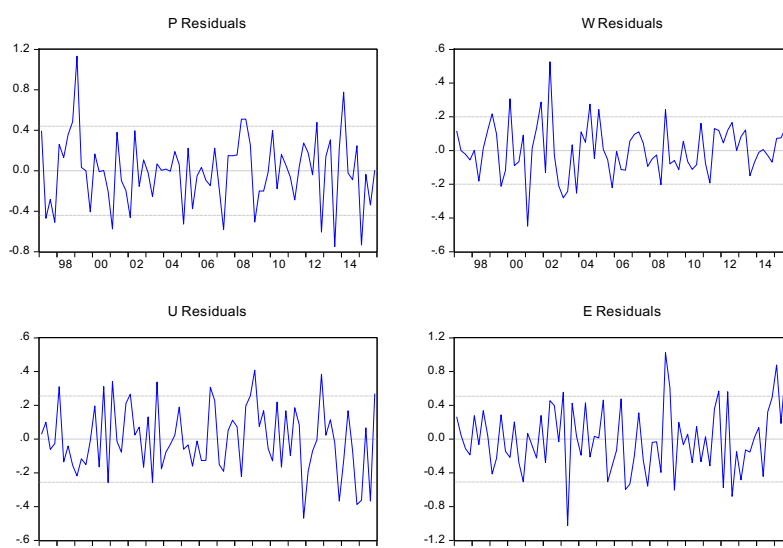
De acuerdo con los resultados, el modelo no presenta problemas de autocorrelación y heteroscedasticidad, pero sí de normalidad. Analizando el comportamiento de los errores de cada una de las series, Gráfica 14, se identifica la presencia de pulsos en las series del salario y el tipo de cambio.

Gráfica 14. Errores de la regresión



Para corregir este problema se introdujeron dos variables dummy: una en el segundo trimestre de 2003, en el caso del salario; y otra en el último trimestre de 2008, para el tipo de cambio. En la siguiente gráfica se puede apreciar que el comportamiento de los errores es más simétrico para las variables en cuestión.

Gráfica 15. Errores de la regresión en presencia de normalidad



Con esta modificación a las series y al modelo, las pruebas de diagnóstico de los errores concluyen que el modelo no presenta problemas de normalidad, autocorrelación y heteroscedasticidad. Los resultados fueron 0.5584, 0.4815 y 0.1710 respectivamente. Todos estos valores son mayores a 0.05 por lo que se acepta la hipótesis nula en los tres casos (Tablas 10, 11, 12). En este trabajo nos centraremos únicamente en la relación de largo plazo.

Tabla 10. Prueba de normalidad después de introducir las variables dummy

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	2.373548	2	0.3052
2	3.009709	2	0.2220
3	1.159330	2	0.5601
4	0.256669	2	0.8796
Joint	6.799256	8	0.5584

Tabla 11. Prueba de autocorrelación después de introducir las variables dummy

VEC Residual Serial Correlation LM Tests		
Lags	LM-Stat	Prob
1	21.76241	0.1510
2	16.01796	0.4517
3	13.54901	0.6323
4	26.13153	0.0522
5	40.52757	0.0007
6	14.52318	0.5598
7	15.59562	0.4815
Probs from chi-square with 16 df.		

Tabla 12. Prueba de heteroscedasticidad después de introducir las variables dummy

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares) Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
622.5552	590	0.1710

Centraremos la atención únicamente en la relación de largo plazo. El vector de cointegración normalizado que expresa esta relación es el siguiente³²:

P	W	U	E
1.000000	-0.797906	-0.708741	-0.961668
	(0.01877)	(0.19085)	(0.25092)

Los signos de los coeficientes cambian al presentar el vector como una función del nivel de precios.

$$P = 0.797906W + 0.708741U + 0.961668E$$

El salario y el tipo de cambio nominal presentan los signos esperados de acuerdo a la teoría: ambos expresan una relación positiva con la inflación. En el caso de la tasa de desempleo, el signo no corresponde con el esperado, esto es, que cuando la tasa de desempleo tiende a disminuir, la inflación se moverá en dirección contraria. El procedimiento de estimación de un MCE puede, en ocasiones, perder información, debido a los ajustes que se hacen para converger a la tendencia de largo plazo.

³² Entre paréntesis, el error estándar.