



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES.

CAMPUS ARAGÓN

**LA POLÍTICA MONETARIA Y SU RELACIÓN  
CON LA POLÍTICA CAMBIARIA EN MÉXICO, DE  
1994 AL 2003**

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMÍA  
P R E S E N T A :  
GUAJARDO NARES ANGEL ALBERTO

ASESOR :  
LIC. JOSÉ LUIS MARTÍNEZ MARCA



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

## ***AGRADECIMIENTOS***

Indiscutiblemente que fueron muchas las razones por las cuales he podido completar y terminar de elaborar este trabajo.

Con esto quisiera hacer referencia en que fueron, y lo seguirán siendo, innumerables los motivos que siempre se mantuvieron en mi reafirmación personal por conseguir el gesto y la satisfacción de mis seres queridos:

Primero, muchas y en realidad enormes gracias a mis Padres, **María** y **Alberto**, por conferirme y confirmar a cada día su amor, su apoyo, su cariño y su confianza que en mí han heredado; gracias a mi hermana **Vicky**, por soportar mi actitud, mi manera de ser y mi forma de demostrarle y de transmitirle mi afecto y mi cariño.

Interminables gracias para mi Tía **Pina** y mi Prima **Esther** por su invaluable apoyo y ayuda que jamás podré de terminarles de pagar, y a sus diversas maneras de describirme su principal aportación, su cariño y su confianza que en mí han depositado.

Claro también está, quiero agradecer infinitamente por el sinnúmero de ocasiones de muestras de apoyo que incondicionalmente me brindaron mis Primos **Sergio**, **Yolanda**, **Hugo** y **Juan** para la conformación y realización de este trabajo como también la hospitalidad de su hogar que hacia mí ofrecieron. A cada una de estas nueve personas mi gratitud inmensa e interminable, las cuales para mí son notables personajes para toda mi vida.

Por último, con una gran admiración y afecto para todos aquellos que fueron mis profesores, en especial mi asesor, a la Lic. Virginia, al Lic. Jorge y a la Secretaria Tere por apoyarnos a todos y cada uno de los alumnos de la carrera de Economía.

***GRACIAS A LA UNIVERSIDAD***



## Í N D I C E

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	3
<b>CAPÍTULO 1. Marco Teórico</b> .....	6
1.1.- Antecedentes.....	6
1.2.- La Corriente Neoliberal.....	15
1.3.- Características del Modelo Neoliberal.....	25
1.4.- México ante el Neoliberalismo.....	37
1.5.- El Nuevo Papel de la Banca Central dentro del entorno Neoliberal.....	47
1.6.- Tipo de Cambio (tipos y características), Tasa de Interés e Inflación, desde la perspectiva Monetarista.....	55
1.7.- La Política Monetaria y la Política Cambiaria y su relación con la Inflación.....	62
<b>CAPÍTULO 2. Política Económica</b> .....	65
2.1.- Definición, Objetivos e Instrumentos.....	65
2.2.- Política Monetaria: Definición, Objetivos e Instrumentos.....	70
2.3.- El Papel del Banco Central en Política Monetaria dentro de una Política Económica.....	73
2.4.- La Política Cambiaria como Instrumento de la Banca Central.....	78
2.5.- El manejo de un Tipo de Cambio y de la Tasa de Interés dentro de una Política Económica.....	82
<b>CAPÍTULO 3. El manejo de la Política Monetaria y de la     Política Cambiaria en México, 1994-2000</b> .....	88
3.1.- El contexto económico general (Crisis Económica de dic. de 1994).....	88
3.2.- Principales medidas y programas de ajuste económicos (de manera inmediata).....	94





3.3.- Objetivos de la Política Económica para el periodo 1995-2000.....	97
3.4.- Política Monetaria.....	99
3.4.1.- Programas Monetarios del Banco de México (1995-2000).....	99
3.4.2.- La postura de una Política Monetaria restrictiva como principal medida antiinflacionaria.....	105
3.4.3.- La implementación de una restricción monetaria por parte del Banco de México, y su relación con el comportamiento con la Tasa de Interés y su impacto en la Inversión.....	113
3.5.- Política Cambiaria.....	126
3.5.1.- La implementación de una libre flotación del Tipo de Cambio, su comportamiento y su relación con la Inflación.....	126
3.6.- El comportamiento de la Política Monetaria y de la Política Cambiaria instrumentadas por el Banco de México, y sus resultados con el abatimiento inflacionario.....	134
<b>CAPÍTULO 4. Perspectivas de la Política Monetaria y de la       Política Cambiaria en México, 2004-2006.....</b>	<b>144</b>
4.1.- Evolución reciente de la Política Monetaria y del Tipo de Cambio en México (2001-2003).....	144
4.2.- En Política Económica.....	151
4.3.- En Política Monetaria.....	155
4.4.- En Política Cambiaria.....	159
4.5.- En Inversión.....	164
4.5.1.- Inversión Extranjera Directa.....	164
4.5.2.- Inversión en Cartera.....	168
4.6.- En Inflación y Crecimiento.....	172
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>176</b>
<b>ANEXO ESTADÍSTICO.....</b>	<b>181</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>189</b>



## INTRODUCCIÓN

Desde principios de la década de los ochenta en México se ha pretendido, por parte de las autoridades económicas nacionales como de organismos financieros internacionales, implantar una Política Económica dentro de la cual va inscrita una política crediticia única que ha seguido la consecución de lograr un crecimiento económico estable, como a su vez lograr un mejor aprovechamiento de los recursos, tanto financieros como materiales, y prácticamente sin inflación. Tal Política Económica, en relación a la implementada durante los cuatro décadas precedentes conocido como el modelo Keynesiano o de desarrollo estabilizador, se ha reorientado dentro de una estrategia dirigida a priorizar una estabilidad (llámese ésta económica, política y social) que se piensa es la más conveniente y eficiente para así poder reanudar la actividad económica y productiva de forma sostenida.

A partir desde ese entonces, y mayormente a lo largo del sexenio de Carlos Salinas, la conformación y práctica de esta nueva estrategia ha continuado y se ha reorientado en "ajustar" los desequilibrios heredados por el modelo predecesor, las finanzas públicas mediante una política pasiva y selectiva del gasto, como también, y como complemento a éstos objetivos una Política Monetaria acorde a la evolución de la tasa de inflación, ya que en general las crisis económicas suscitadas en México se han atribuido al debilitamiento de las variables macroeconómicas considerando así que dichos periodos de inestabilidad fueron resultado de incongruencias y errores en la conducción de las Políticas Fiscales y Monetarias. Así y de una manera incuestionable para la nueva corriente capitalista, el Neoliberalismo se caracteriza y centra su interés en la recuperación de las variables macroeconómicas, identificando a éstas con la estabilidad económica y dentro de la cual se ha supeditado como principal instrumento dentro de una Política Económica global la operación constante e insistente de la Política Monetaria.

Aunado a lo anterior la implementación de un grupo de medidas se ha hecho también de una forma obsesiva con el fin de obtener un reordenamiento económico, para mejorar la eficiencia del aparato productivo, según nuestras autoridades, dentro de las cuales la apertura comercial y la desregulación de la actividad económica destacan como las más importantes. Tales medidas se consideraron de gran importancia para el crecimiento y desarrollo económico de México, por lo que la Administración Salinista cambió drásticamente la Política Económica a fin de poder atraer un gran flujo de capitales, convirtiéndose nuestro país desde principios de la década de los noventa, en una de las principales economías latinoamericanas tendientes a propiciar a la atracción y el ingreso de la inversión extranjera, hasta el momento sin importar sea ésta directa o de cartera, creyéndose indispensable para el financiamiento del déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y como condición en preservar una estabilidad en la paridad cambiaria.



Asimismo, la búsqueda de tal ansiada estabilidad económica lo que al parecer sería un reflejo en la obtención en el control en el nivel de precios en conjunción principalmente de la instrumentación de la Política Monetaria, y que dicha obtención de una baja inflación con el mejoramiento en el equilibrio de las finanzas públicas podrían dar una mayor flexibilidad en la postura del Banco de México no se ha hecho posible, ya que la Política Monetaria está siempre dirigida en no desistir en reducir a cualquier costo la inflación y se ha considerado también como fundamental la persecución y la obtención de una estabilidad cambiaria, que por una parte se use como ancla antiinflacionario, esto es que la estabilización del tipo de cambio contribuya a romper la inercia inflacionaria la cual la economía mexicana se ha visto inmersa desde el abandono en el régimen del tipo de cambio fijo en 1976 y unos años antes con el derrumbe del Sistema Monetario Internacional con el Acuerdo de Bretton Woods; y que por otra parte, la estabilidad cambiaria brinde la seguridad a los inversionistas extranjeros.

De esta manera la instrumentación de la Política Monetaria ha sido más dinámica y su modificación se ha orientado en lograr un sistema financiero competitivo y eficiente con las exigencias del capital internacional, y que asimismo, el objetivo sea el poder vincular esta captación de recursos necesarios para la inversión de la economía nacional como la política (cambiaria) de financiamiento en la paridad en el tipo de cambio.

Tal meta u objetivo en la consecución de una estabilidad, inscrito dentro del manejo de una Política Económica concertada principalmente y únicamente en mecanismo de control inflacionario, se ha visto muy cuestionada a partir de la crisis cambiaria y financiera desatada en nuestro país a finales de 1994, y de si en realidad el mantener una sobrevaluación de la moneda nacional durante varios años es o no conveniente, y todo como acuerdo para la llegada y estancia de los capitales extranjeros hacia nuestra economía.

México al igual que otros países en desarrollo, ha apostado en financiar su crecimiento económico y equilibrar su Balanza de Pagos con ahorro externo, razón por la cual compite dentro del entorno internacional por la inversión extranjera pero dicha experiencia del año de 1994 consideró la necesidad para que nuestras autoridades económicas adoptaran un régimen cambiario de libre flotación (frente al colapso del sistema anterior basado en una banda de fluctuación explícita o predeterminada), la cual ha expuesto un incremento en la volatilidad en el tipo de cambio y ha inducido a sobreposicionar a la Política Monetaria en relación a las demás instrumentadas de la Política Económica.



LA POLÍTICA MONETARIA Y SU RELACIÓN CON LA POLÍTICA  
CAMBIARIA EN MÉXICO, DE 1994 AL 2003



De esta manera la flotación del peso mexicano se ha caracterizado por un aumento en la volatilidad arrastrando a su vez una correlación positiva en la conducción de la Política Monetaria, considerando ésta última la modificación en su postura con el reflejo en las tasas de interés y/o en la adopción de mecanismos por parte del Banco de México en tratar de contener la demanda agregada y contengan las depreciaciones abruptas que pudieran afectar así las expectativas, tanto inflacionarias como de los inversionistas.

Es por eso que surge la interrogante en que si es conveniente y de si en realidad existe la posibilidad en seguir asumiendo una Política Monetaria, aunque autónoma e independiente y además sorda a los cuestionamientos y a las necesidades de la economía nacional, acorde a disminuir las expectativas de una depreciación y comprometida en mantener y otorgar la rentabilidad hacia la inversión extranjera, y sobre todo de cartera. Por tal motivo, se hace presente la incertidumbre en si lo más conveniente es seguir esperando en obtener los montos de inversión extranjera que financien el crecimiento de largo plazo haciendo ésto se reflexione sobre la inminente vulnerabilidad de la economía mexicana -reflejada sobre todo a partir de la apertura y de integración económica internacional- acerca de aquellas corrientes de inversión foránea especulativa que pueden ser fuente potencial para los indicios de una pérdida en la estabilidad y del crecimiento económico del país.



## CAPÍTULO 1. Marco Teórico

*En este primer capítulo, mi objetivo es establecer y determinar las crisis económicas en las que se ha visto inmerso México, sobre todo a partir del año de 1976, ya que han precedido a la última gran crisis que nuestra economía ha experimentado en 1994 y que por lo general éstas han provenido de un desajuste abrupto en las cotizaciones en el tipo de cambio, y que por tanto, han sido determinantes para sus ocurrencias. Ante un mayor número de crisis monetarias reflejadas durante el periodo de trastorno financiero que siguió al colapso del Sistema de Bretton Woods en 1971, la economía mundial entró en una fase de incrementos sustanciales en la inflación, con bajos resultados ante el combate de ésta, y/o con alzas en la producción que pudieran contrarrestarla, por lo que la nueva teoría capitalista –el Neoliberalismo o Corriente Monetarista- se propuso combatir los desastres, que para algunos seguidores a esta doctrina económica, fueron heredados por el “populismo” Keynesiano: ante el surgimiento de tal corriente sus prácticas y recomendaciones no fueron ajenas para nuestro país, y su manejo fue llevado al extremo en países en desarrollo, primeramente en Latinoamérica, “apoyados” por Organismos Financieros Internacionales, como el FMI y el BM, con el pretexto de sanear las crisis de deuda de estas naciones. Para este fin, describo las estrategias de carácter económico propuestas y recomendadas por esta Corriente, sin exclusión hacia estos países y el papel que se le ha confinado en particular a la Política Monetaria como instrumento en salvaguardar la estabilidad económica, y el papel heredado a la Banca Central para el seguimiento y cumplimiento de las metas y objetivos, por el nuevo capitalismo rapaz, dentro de la Política Económica recomendada por esta nueva doctrina. Por último, en materia Monetarista, término equivalente a la Neoliberal, se ha hecho hincapié por parte de sus recomendaciones en manejar cuidadosamente los instrumentos que engloban a la Política Monetaria (la tasa de interés y el tipo de cambio), expongo la nueva instrumentación que han seguido en su mayoría las economías emergentes con la convicción de poder obtener incrementos en su producción y mejor estabilidad para sus naciones, o por lo menos evitar repetidas turbulencias económicas o crisis monetarias que han afligido en mayor medida a estas regiones.*

### 1.1- ANTECEDENTES

Al pretender explicar y plantear las causas por las cuales la economía mexicana se ha visto inmersa dentro de una evolución de recurrentes crisis económicas y que al parecer son caracterizadas principalmente por devaluaciones en el peso mexicano con respecto al dólar estadounidense, tendremos que repasar cada uno de los momentos y de las decisiones que se tomaron en lo referente a la Política Cambiaria de aquellos tiempos, y que a partir del deslinde en la decisión de no modificación del Tipo de Cambio, ya que éste se mantuvo en los 12.50 pesos/dólar hasta el año de 1976, también habremos de referirnos a la Política Monetaria y a los instrumentos que en lo concerniente se han tenido que implementar para así poder mitigar los efectos allegados por estas crisis, y que como veremos, respecto al pensamiento e ideología Monetarista se le ha recurrido como principal teoría aliada en la aplicación de esquemas e implementaciones de una Política Económica en nuestro país, y como en otras naciones.



Como lo mencioné, la economía mexicana venía instrumentando alrededor de 20 años atrás un esquema de Tipo de Cambio Fijo, el cual se encontró anclado sobre un nivel nominal de 12.50 pesos por dólar, y no fue sino hasta 1976 cuando se tomó la decisión de tener que abandonar ese régimen cambiario; anterior a esta decisión, durante el periodo que transcurre de 1970-75, la economía mexicana como la mayor parte de las economías mundiales se habían caracterizado por experimentar un crecimiento relativamente lento e inflacionario respecto al periodo anterior (Crecimiento Estabilizador de 1959-70), y que durante ese periodo la economía mexicana había conocido un fuerte crecimiento (6.4% promedio anual) y con estabilidad de precios (4.22% promedio anual), pero que a pesar de esa estabilidad en la inflación, el desequilibrio externo fue permanente y creciente, ya que la balanza en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos se encontraba con un déficit acumulado de 474.1 millones de dólares entre 1940-55, y que para el periodo de 1956-70 éste alcanzaría una cifra de 5 035.5 millones de dólares (mdd), y que tan solo para ese último año de 1970 el déficit fue de 945.9 mdd.<sup>1</sup>

Durante todos estos años, se había tomado la decisión de no cambiar o modificar el régimen en el Tipo de Cambio, ya que por una parte, la estabilidad en éste se había convertido en un principal objetivo de la Política Económica del gobierno mexicano como una condición para así poder alcanzar un progreso económico; por otra parte, a las autoridades económicas no les inquietaban los efectos que en algún momento pudieron afectar a nuestra Balanza Comercial, ya que desde aquel entonces nuestra economía utilizaba como principal aliado para estos desequilibrios externos a la Cuenta de Capital, dentro de la misma Balanza de Pagos, que a su vez era financiada por la inversión extranjera directa y por crédito otorgado por el exterior, pero que a pesar de los principales objetivos de la Política Económica de aquellos tiempos (crecimiento económico y estabilidad en los precios basado en el tipo de cambio) México se convertiría cada vez más en un deudor potencial para sus acreedores.

Posteriormente para el periodo de 1970-75, la economía mundial se caracterizó por un crecimiento relativamente lento e inflacionario, y con una permanencia y continuo incremento en los desequilibrios externos, particularmente para México como otros países latinoamericanos; pero sobre todo, este nuevo contexto de nulo crecimiento acompañado con altas tasas de inflación (mejor llamada como Estancflación) que experimentó sobre todo la mayoría de las economías del mundo y que ésta se vió agudizada aún más por la gran depresión mundial durante los años de 1973 y 1974, caracterizada sobre todo por el aumento en los precios internacionales del petróleo, se debía también al rápido crecimiento de la población con imperceptibles incrementos en la productividad de las empresas y por consiguiente disminución en el producto per-cápita. Si a esto le añadimos que la Balanza de Pagos se vió afectada por la misma situación de crisis mundial disminuyendo así las reservas en la Cuenta de Capital, por los crecientes costos en los créditos adquiridos con anterioridad, y que por otra parte, el escaso crecimiento de las exportaciones mexicanas acompañado del continuo estímulo de las importaciones por la permanencia del Modelo de Sustitución de Importaciones (SI), todo esto en combinación, conjuraban las inevitables

<sup>1</sup> Guillén Romo, Héctor. "Orígenes de la Crisis en México". Edit. Era, México, D.F. 1984; pág. 140.



expectativas internas para una modificación en el régimen del tipo de cambio y así esperar una devaluación del peso mexicano con respecto al dólar.

Fue así que durante los primeros años de la década de los 70's, la sobrevaluación en el tipo de cambio (sobre todo por el régimen en el tipo de cambio fijo) y las políticas de la estrategia tradicional del Modelo de SI habían hecho insostenible el desequilibrio externo, y que para mediados de 1976, éste había alcanzado magnitudes de 4 500 mdd, y ante una deuda pública externa de 20 mil millones de dólares (mmd), condujo a que el gobierno mexicano anunciara el 31 de agosto de ese mismo año, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, SHCP, el cambio de paridad y la flotación del peso terminando así con 27 años con una tasa de cambio fija, devaluando la moneda de 12.50 a 19.70 pesos por dólar;<sup>2</sup> inmediatamente después de la devaluación de 1976, México para poder hacer frente a sus compromisos de deuda externa, firmó el primer convenio con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual fue un acuerdo de estabilización por un periodo de 3 años (1977-79), en donde se acordaron políticas que estuvieron fundamentadas en el cuadro de la Teoría Ortodoxa de la Balanza de Pagos (que más adelante veremos como una de las principales ideologías de la nueva corriente liberal que se estaban gestando), y medidas que se enfocaba principalmente en una reducción de la demanda global, como resultado del fuerte gasto público financiado sobre todo con creación monetaria y por un aumento en los salarios, y que por sobre todo estas recomendaciones habían conducido a la inevitable devaluación del peso mexicano; por otra parte, esta estabilización debería ser acompañada de una Política Comercial de libre apertura, de una liberalización de los precios según las leyes del mercado, eliminación de subsidios y controles en los precios públicos. Sin embargo estas medidas de ajuste de tipo ortodoxo no se implementaron en nuestra economía, y ésto debido al gran auge que México tuvo por los nuevos ingresos generados por las exportaciones de petróleo (por los descubrimientos hechos de nuevos yacimientos) lo que a su vez le daba un mayor margen de toma de decisiones autónomas, pero que esta ilusión dejó a México en ser el país subdesarrollado que contratar el mayor monto de deuda a tasa de interés variable en los mercados internacionales, y aún peor, persistió el desequilibrio comercial, siguió incrementándose la inflación y el déficit fiscal, creció de manera acelerada llegando éste último a representar el 17% del Producto Interno Bruto (PIB)<sup>3</sup> el cual fue dirigido a financiar un crecimiento acelerado en la inversión, tanto pública como privada.

Pero aún y con la devaluación que se había presentado en 1976 del 57.6%, en 1981 con un régimen relativamente estable en el tipo de cambio, existía una sobrevaluación de alrededor del 32% pero no es sino hasta el próximo año, cuando los síntomas de una nueva crisis económica comenzaron a dar fruto, sobre todo por el desequilibrio en el déficit comercial de alrededor de 17 500 mdd, acompañado con una moratoria de la deuda externa por un monto neto de ésta de 20 000 mdd y con una inevitable fuga de capitales, con lo que

<sup>2</sup> Villarreal, René. "Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México: Un enfoque neoestructuralista. (1929-1988)". Edit. Fondo de Cultura Económica, 2ª edición. México, D.F. 1988. pág. 614.

<sup>3</sup> *Ibidem*, pág. 295.





nuestra moneda se llega a devaluar en un 500% (de 25 a 150 pesos por dólar) y que por lo consiguiente se provocaría, tanto un desplome de la actividad económica, como un notable e inquietante para las autoridades económicas incremento en los precios llegando a ser la inflación del 98.8% para ese mismo año de 1982 creándose así un Control de Cambios por la escasez de divisas que la situación había creado.<sup>4</sup>

Por lo tanto, el año de 1982 se caracterizó por la agudización de los desajustes económicos y financieros generados a finales del periodo de alto crecimiento económico, provocando entre otras cosas, un desplome en la actividad de la economía, una notable aceleración en la inflación y serias dificultades en los mercados cambiarios y financieros, para lo cual en los próximos años que van de 1983-85 se hizo necesario para las autoridades económicas el reordenamiento del sistema financiero, la reactivación del crecimiento económico y la intención de mantener un tipo de cambio realista que se vió reflejado en la consolidación de un margen devaluatorio de la moneda, lo que redundó para el primer año de 1983 en un superávit comercial de aproximadamente 13 800 mdd -gracias a la sustitución aparente en el abandono del Modelo de SI y al despegue del Modelo de Sustitución de Exportaciones, SE- y que por otra parte, los resultados fueron alentadores por una disminución en el déficit público de 17.6% en 1982 a 8.9% en 1983, porcentajes con respecto al PIB, ésto gracias al incremento que se presentó en los precios internacionales del petróleo durante estos años y debido principalmente a una política de revisión de precios y tarifas del sector público, logrando avances importantes en la contención del proceso inflacionario, que para fines de 1983 alcanzó niveles del 80%.<sup>5</sup>

Pero no obstante, a pesar de que esta política de ajuste se mantuvo hasta mediados de 1984, trajo consigo algunos costos importantes, como en que la actividad productiva disminuyera, el flujo de la Inversión Bruta cayera, la demanda interna se viera drásticamente afectada gracias al decremento en la inversión, tanto pública como privada, por lo bajos niveles de gasto de consumo y que el empleo en la economía nacional decreciera notablemente.

Ya una vez superado este periodo de ajuste, a finales de 1984, se tomó la decisión de que para volver al sendero de la reactivación económica, era necesario incrementar de nuevo el gasto público y desacelerar el movimiento en las fluctuaciones en el tipo de cambio, todo ésto con miras de iniciar una expansión moderada de la Demanda Interna. No obstante, regresar a la estrategia de utilizar los recursos públicos, el volver a sobrevaluar el tipo de cambio acompañando ésto en una reducción en las tasas de interés, llevaron a un nuevo desequilibrio financiero de la economía a mediados de 1985, ya que el déficit público rebasó la meta propuesta, se observó un margen preocupante de sobrevaluación en el tipo de cambio y las tasas de interés nominales ofrecían menor rendimiento que en comparación con las del exterior, e incluso llegaban a ser menores a la inflación mensual.

<sup>4</sup> *Idem.*

<sup>5</sup> *Ibidem*, pág. 310





Al aumento del déficit público por encima de lo previsto –la meta anual que era de 2.2 billones de pesos, llegó a ser a finales de 1985 de 4.5 billones de pesos<sup>6</sup>- se sumaron, presiones alcistas en la inflación, pérdida del margen devaluatorio de nuestra moneda que a su vez afectaría la competitividad de nuestras exportaciones, con lo cual se reflejó en una disminución de las Reservas Internacionales y en el deterioro de la Cuenta Corriente, y si a ésto le añadimos que a finales de ese mismo año se presentó una disminución en el precio internacional del petróleo, se agudizó este proceso a lo largo del primer semestre del próximo año.

El presidente en turno, Miguel De la Madrid, pidió a la comunidad financiera internacional compartiera esa carga de ajuste que tendría que implementar el gobierno mexicano, pero la respuesta fue renuente, por lo que ante tal situación, no tardó en reflejarse de nuevo una contracción de la Demanda Interna, el tipo de cambio se devaluó en un 140% y así la inflación alcanzó un nivel de 106% para el año de 1986, y se agudizó aún más, tanto el déficit público como la Balanza en Cuenta Corriente. No obstante durante 1983 a 1987, se produjeron devaluaciones sucesivas que trataban de mantener el margen de competitividad, dentro de un proceso inflacionario creciente; como resultado a ello, y también del estancamiento del mercado interno, las exportaciones manufactureras se incrementaron de manera significativa de modo tal que el tradicional déficit comercial se convirtió en superávit durante esos años. Sin embargo, el impacto inflacionario de la devaluación fue evidente, ya que se había caído en un círculo vicioso de “devaluación-inflación-devaluación” ahora difícil de romper.<sup>7</sup>

Para junio de 1986, se inició la aplicación del Programa de Aliento y Crecimiento (PAC) cuyo objetivo fue el de reactivar la economía dentro de un marco de estabilidad de precios, por lo que con la renuencia de los acreedores de la comunidad financiera internacional en querer ayudar a México, y como parte fundamental del PAC, *se firmó un Acuerdo con el FMI donde se acordaron los compromisos por parte de nuestro gobierno a disminuir el gasto público, sanear las finanzas públicas y el establecer mecanismos preferentes en Política Fiscal y Política Monetaria.*<sup>8</sup>

A partir de los primeros meses del año de 1987 y después de las diversas medidas de ajuste que se instauraron, la economía mexicana registró un mejoramiento significativo y se vio reflejado en los indicadores macroeconómicos sobre todo gracias al incremento en los precios internacionales del petróleo en ese año y a una renegociación de la deuda externa. También en este sentido, se registraron incrementos en las exportaciones totales que a su vez condujeron a un superávit en la balanza comercial, gracias a que en los últimos 4 años se habían venido realizando avances en la apertura de la economía mexicana hacia el exterior (sobre todo por el cambio hacia el Modelo de SE y a la incorporación de México al *Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio*, (en inglés el *GATT*), en agosto de

<sup>6</sup> *Ibidem*, pág. 311

<sup>7</sup> Ruiz Nápoles, Pablo. “Política Cambiaria en México, 1982-2002”. Revista, *Economía Informa*. UNAM-Fac. de Economía; núm. 315 marzo 2003, pág. 22

<sup>8</sup> *Op. Cit.* “Villarreal, René. “Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México...”; pág. 311.



1986) y que ésto se reflejó en un aumento en las Reservas Internacionales del Banco de México\*, reforzando la confianza que surgía en un incipiente Mercado de Valores dentro de la misma Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

El incremento en el precio internacional del petróleo, la renegación de la deuda externa mexicana, el aumento en las exportaciones y, por consiguiente, de las Reservas Internacionales, hacían que la inversión en las acciones de la BMV se convirtieran en el activo mas rentable, alcanzando rendimientos de hasta del 500% y 700% en los primeros meses del año de 1987<sup>9</sup>, y por otra parte, la captación bancaria y la inversión en Certificados de la Tesorería (CETES) habían también aumentado. “A pesar de que las únicas alternativas eran los recursos externos, y éstos estaban cerrados a México como resultado de la nacionalización de la banca en 1982 y con la implementación de un Control de Cambios, el financiamiento a través del Mercado de Valores despegó en gran medida gracias a la introducción de los Cetes en 1987. La comercialización de éstos se dejó en manos de las Casas de Bolsa, excluyendo de ella a los bancos (que no podían tener acciones en las mismas Casas), habiendo sido necesario recurrir a una espectacular colocación de valores gubernamentales, ya que los recursos bancarios fueron insuficientes para poder financiar el gasto público”.<sup>10</sup>

La Nacionalización de la Banca produjo 2 efectos colaterales; por un lado, la captación de la misma empezó a orientarse cada vez más hacia un financiamiento insostenible del gasto del gobierno, a través de la política del encaje legal, de los cajones selectivos de crédito y del control de las tasas de interés. Así, prácticamente el 90% de la colocación bancaria se orientó a financiar al gobierno y a las empresas públicas llagando a ser el déficit público del 16% del PIB para 1987, y donde la canalización de los recursos bancarios al sector público dejó “seca” a la economía real.<sup>11</sup>

Sin embargo, se presentó una reducción en las tasas de interés y el tipo de cambio volvió a sobrevalorarse, ya que se quiso controlar el incremento inevitable en la inflación que volvía a experimentar la economía mexicana. Ya para esos tiempos, México venía utilizando tres instrumentos fundamentales:

- El Control de Cambios
- El Tipo de Cambio Dual, Libre y Controlado, y
- Una Política Monetaria a través de elevaciones en la tasa de interés y contracción del crédito en un caso específico

\* llegando a ser éstas de 13 mmd en julio de 1987 y las más altas en mucho tiempo

<sup>9</sup> al 31/12/86 el Índice de la Bolsa fue de 47 101 ptos. Y el mercado ascendió a 5.1 billones de pesos y que para el 06/11/87 el Índice bursátil llegó a 373 216 ptos. Y el valor total de las acciones llegó a 63.3 billones de pesos. *Ibidem*, pág. 445.

<sup>10</sup> Solís, Leopoldo. “Evolución del Sistema Financiero hacia los umbrales del S.XXI”. Edit. S.XXI, México, D:F: 1997. pág. 179.

<sup>11</sup> Millán B., Julio y Antonio Concheiro (Coord.). “México 2030; nuevo siglo, nuevo país”. Edit. FCE, México D.F. 2000. pág. 192.



El Control de Cambios que nuestra economía venía utilizando en esos últimos años, a partir de la Crisis de 1982, se fue relajando, pero permanecía el Tipo de Cambio Dual ante una situación inesperada de dolarización y de fuga de capitales. El Tipo de Cambio Controlado que regía para la mayoría de las cuentas comerciales, y por otro lado, el Tipo de Cambio Libre era designado para las transacciones fronterizas y para el turismo, por lo que al existir presión en el mercado cambiario por una excesiva demanda de dólares, el tipo de cambio Libre actuaría como un mecanismo de ajuste sin necesidad de que las autoridades trataran de intrometerse en mantener el tipo de cambio controlado, al menos de manera inmediata.

Volviendo al entorno económico que se estaba presentando, en particular en la disminución en las tasas de interés y en una tendencia en el aumento en el nivel de precios, se hizo presente la pérdida accionaria y una baja en los rendimientos de las mismas acciones, que junto con las tasas de interés reales negativas en los Certificado de Depósito, el 31 de octubre de 1987 inició una baja pronunciada en la BMV y en los días próximos en otras Bolsas del mundo, con lo cual ésto significó un cambio en el portafolio de los inversionistas financieros, incrementándose así la demanda de dólares como una inversión alternativa, y que añadiéndole a ésto el aumento por los prepagos de la deuda externa se originó una salida masiva de capitales de alrededor de 3 a 3.5 mmd, y que para el 18 de noviembre de 1987 el Banco de México tomó la decisión de retirarse del mercado cambiario, devaluándose así el Tipo de Cambio Libre de 1 700 a 2 275 pesos por dólar, como también el Controlado llagando éste a cotizarse en los 2 400 pesos por dólar, habiendo sido esta devaluación de alrededor de 32% y 41% respectivamente; todo ésto ocasionó el fenómeno de reetiquetación de precios, con su consecuente efecto inflacionario que para 1987 llegó a ser del 159% anual.<sup>12</sup>

Ante estos acontecimientos que desequilibraron a la Balanza de la Cuenta de Capital, el gobierno mexicano reaccionó con un programa de estabilización inflacionaria llamado, Pacto de Solidaridad Económica (PSE) a finales de ese año, pero el fracaso en la implementación de éste no tuvo que esperar mucho tiempo, ya que para su primera fase se decidió un reajuste en los precios relativos, por lo que se tomó la equivocada decisión de incrementar el precio de la gasolina, de la energía eléctrica, el teléfono, el transporte público, artículos de canasta básica y otros bienes y servicios del sector público, y asimismo, se realizó una reducción del gasto gubernamental y comenzó la aceleración del proceso de desincorporación de empresas del gobierno, todo como recomendaciones de las autoridades financieras internacionales con las que México había suscrito los acuerdos de los créditos otorgados y con miras a reducir el déficit público, con la continua aceleración de la liberalización en la apertura comercial de nuestra economía.

<sup>12</sup> *Op. Cit.* Villarreal, René. "Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México; un enfoque neoestructuralista (1929-1988)". pag. 313.



Con esta estrategia, las autoridades pretendieron reducir la demanda y con ello detener los precios, pero resultó en castigo hacia los salarios, y ya para principios del próximo año existieron evidencias de una Fase II del PSE con lo que ahora las medidas implementadas fueron la de la congelación de los precios y salarios, en el tipo de cambio y en los precios y tarifas del sector público, por lo que también se decidió reducir las tasas de interés, pero una cosa era muy clara y ésta era que el daño que había experimentado el poder adquisitivo de los trabajadores había sido de proporciones considerables; por lo que esta segunda estrategia se extendió hacia finales de 1988, con el término de la Administración de Miguel De la Madrid, con lo que las Fases III y IV de este mismo Programa siguieron siendo los mismo a los de la Fase II.

Con la llegada del nuevo Presidente Carlos Salinas de Gortari, ante una controvertida y dudosa elección, se da a conocer un nuevo programa económico conocido como el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE), que con lo referente a la Política Cambiaria planteaba ajustes diarios en la cotización, que fueron desde 1 peso diario, con la eliminación del Control de Cambios en noviembre de 1991 y el continuo deslizamiento del tipo de cambio a N\$ 0.0004 hasta diciembre de 1994. “La estabilidad en la cotización de nuestra moneda con respecto al dólar estadounidense, implicó hasta 1992 un sistema de paridad fija, ya que de un tipo de cambio en valores de 2 275 pesos por dólar –y que con la devaluación de 1987 éste se llegó a cotizar en los mercados libres hasta en 4 000 pesos por dólar- se llegó a junio de 1994 con una cotización en 3 400 pesos por dólar, lo que implicó sólo un incremento del 51% lo cual significó que la paridad prácticamente se mantuvo en términos generales más estables que en el sexenio anterior, a pesar de que nuestra moneda se consideraba sobrevaluada en rangos de un 25% o más. No obstante, por una parte se consideró que fue uno de los logros más importantes del régimen en turno, ya que se redujo la dolarización y la especulación creciente que el gran capital obtuvo durante el gobierno anterior.”<sup>13</sup>

El dólar como inversión y como especulación, se había derrumbado y el peso mexicano adquirió nuevamente la base de las operaciones monetarias y financieras internas, pero como contraparte, el dólar barato propició una expansión de las importaciones, reduciéndose así la competitividad de nuestras exportaciones.

Pero hay que subrayar que el mantenimiento a este régimen cambiario, se vió beneficiado en gran medida a la entrada sin precedentes de la Inversión Extranjera, que en su mayoría entró a especular en la BMV, durante todo ese sexenio; si a ésto le añadimos la casi total venta de paraestatales lo cual se vió reflejada en un significativo incremento en las Reservas Internacionales del Banco de México; pero que para el año de 1993, empezaron muchos a cuestionarse severamente si el tipo de cambio debería permanecer sin cambios, y que acompañado a esto con la relajante Política Monetaria, muchos ahorradores empezaron a preferir comprar dólares que “invertir” en la BMV o en la Banca, gracias a los bajos intereses que éstos pagaban.

<sup>13</sup> Ortiz Wadgymar, Arturo. “Política Económica de México 1982-1994. Dos sexenios neoliberales”. Edit. Nuestro Tiempo, S.A., México, D.F. 1994. pág. 65.



Pero hasta ese momento, parecieron más los logros macroeconómicos obtenidos que la Administración Salinista se había procurado, y que añadiéndole otro triunfo más con la Firma del *Tratado de Libre Comercio de América del Norte* (TLCAN) a finales de 1993, desató un sinnúmero de críticas y sucesos lamentables como el inicio de la rebelión armada en Chiapas, el asesinato de Luis Donaldo Colosio y de José Fco. Ruiz Massieu, candidato por la Presidencia de la República por el partido oficial y militante oficial por el mismo partido respectivamente, todo ésto fue generando un clima de violencia e inseguridad, que aunada a la indiscriminada apertura comercial, también fue restando solidez a nuestra moneda nacional frente al dólar estadounidense

Al concluir el gobierno de Salinas, los más altos funcionarios y sus voceros aseguraban que la economía mexicana se hallaba cada vez en mejores condiciones, con estabilidad y capaz de sostener un crecimiento económico, y a pesar del enorme déficit comercial, reiteraban que existía una creciente confianza del capital extranjero que fluía en cantidades y a ritmos inusitados. Pero a finales de 1994, bajo el nuevo y recién instalado gobierno de Ernesto Zedillo, se anunció que se ampliaba la banda de flotación del peso en 15%; el ajuste fue del todo insuficiente y de hecho unos días después, el Banco de México volvió a retirarse del mercado cambiario y el peso se devaluó en más de 40% y unas semanas más tarde, ya se cotizaba en los 5.50 y 6.00 pesos por dólar y ante el peligro de una fuga de capitales incontrolable, que se añadieron a los 20 mmd sufrida en 1994, a principios de 1995 el gobierno mexicano gestionó y obtuvo del Departamento del Tesoro de los EE.UU. y de varias instituciones financieras internacionales, la enorme suma de alrededor de 50 mmd\* para asegurar el pago de cerca de 30 mmd en Tesobonos, títulos de deuda en gran parte en poder de inversionistas extranjeros, pagaderos en pesos pero al tipo de cambio que rigiera a su vencimiento.

Para noviembre de 1995, apenas unos días después de que el gobierno anunciara un último pacto –Alianza para la Recuperación Económica– con las mismas políticas económicas contraccionistas, la reacción a este programa oficial no fue la que se esperaba. Mientras algunos funcionarios atribuían superficialmente la grave situación al “nerviosismo” del mercado, lo cierto era que la enésima devaluación de nuestra moneda ahora había llagado hasta los 8.50 pesos por dólar, disparando al igual que el año pasado las tasas de interés (70%), incrementándose la inflación con un inesperado y sustancial aumento en los costos de producción, distribución y financieros, una nueva caída en las ventas y el agravamiento del problema de las carteras vencidas, en la cual la banca mexicana se encontró en una grave crisis de insolvencia

---

\* Para ser más precisos, 50 759 mdd compuestos de la siguiente manera: 20 mmd procedentes del Fondo de Estabilización Cambiaria del Tesoro de los EE.UU.; 17 759 mdd provenientes del FMI; 10 mmd del Banco Mundial y 3 mmd de bancos comerciales internacionales. Cifra sin precedentes en este tipo de auxilios, superior a los apoyos para la ex-Unión Soviética, y que rebasa también el monto destinado al Plan Marshall para Europa al término de la 2da. Guerra Mundial. Rueda Peiro, Isabel. “México; Crisis, reestructuración económica social y política”. Edit. S.XXI/Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM. México, D.F. 1998. pág. 135.



## 1.2- LA CORRIENTE NEOLIBERAL

A pesar del nombre de esta “nueva” doctrina económica denominada como *Neoliberalismo*, para nuestros días no es algo reciente que en la mayoría de la economía mundial ya se hayan conocido teórica y prácticamente sus políticas, y que por lo consiguiente, se pretendan aplicar sus conceptos prácticos en la faz de todo el mundo con el fin de promover un nuevo modelo económico que a su vez permitiera una mejor optimización de los recursos naturales y financieros necesarios para cualquier sistema económico.

Este pensamiento Neoliberal comenzó a transformarse principalmente en la mayoría de los países industrializados hacia finales de la década de los 60's e inicios de los 70's del siglo pasado gracias a que después de un largo periodo de crecimiento económico comenzó a verse una desaceleración, aunque posteriormente nunca se recuperaron estos niveles de aceleración económicas (ver Cuadro No 1); sin alguna objeción este auge fue relativamente estable con el llamado Consenso Keynesiano implementado por primera ocasión en la Gran Depresión de 1929 y posteriormente al término de la Segunda Guerra Mundial en conjunto con Políticas Económicas que en aquel entonces fueron consideradas como instrumentos claves hacia el progreso económico y social de la humanidad y que uno de sus objetivos primordiales fue la de promover y privilegiar la creación de un pleno empleo sobre todo en tiempos de crisis y de desajustes económicos que mediante la intervención del Estado por medio de un manejo adecuado de su Política Fiscal -aunque en algún momento ésta llegara a ser deficitaria-, y de la Política Monetaria, se apostaba que se podría salir transitoriamente de aquellas situaciones negativas y adversas para la economía gracias a la rápida y oportuna intervención del Estado dentro del sistema económico.\*

Para este fin era comprensible deducir que existió un gran nivel de centralización de decisiones a través de los distintos niveles de gobierno y una incondicional participación de la Banca Central hacia las metas perseguidas por la gran burocracia del Estado, sin embargo, gracias a los excesos y abusos en la aplicación de este modelo, no tardaron en reflejarse situaciones adversas a los objetivos perseguidos, ya que a pesar de las buenas intenciones del Modelo, comenzó hacia finales de los años sesentas a hacer presencia un nuevo fenómeno, con una situación de recesión económica, una mala intervención del Estado a través de sus Políticas Económicas parece haber creado un clima de mayor incertidumbre e inestabilidad económica para la población y haber afectado el poder

---

\* John M. Keynes fue la primera persona, dentro del pensamiento económico en desarrollar una teoría completamente articulada de lo que ahora llamamos “Macroeconomía”, y es de subrayar el gran reconocimiento que hizo, es que se necesitan Políticas Fiscales y Monetarias deliberadas para complementar el funcionamiento automático de un sistema de libre mercado. Los estudiosos de Keynes, o del “Keynesianismo”, han tenido que centrar sus atención exclusivamente en la *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, ya que en esta obra se hicieron importantes progresos, especialmente con la integración de la Teoría Monetaria con la Teoría Macroeconómica del Ingreso; doctrinas como la del “multiplicador”; la insistencia constante de este economista en la identidad contable del ahorro y de la inversión; la Teoría del Interés, o una tasa de interés correcta que conserve la demanda efectiva al nivel requerido para proporcionar una ocupación plena; y por último, describe las causas que operan sobre la demanda y su efecto que se observa en un aumento en los precios, expresado éste en unidades de salarios.





adquisitivo de ésta incrementándose el nivel de precios, sin haber atendido los problemas que desde un principio crearon una crisis en la economía y que en una situación de depresión, la economía entró en un efecto conocido como “Estañflación”, y que a opinión particular de los teóricos neoliberales, *este fenómeno sólo fue ocasionado gracias al excesivo gasto gubernamental el cual sólo y únicamente se vió reflejado en un alza generalizada en los precios, sin haber arreglado el problema principalmente de salir de la recesión económicamente, y a lo que el tema central de investigación de esta nueva teoría, sería el de dar una explicación de la creación de la inflación y el así dar soluciones a través de propuestas que como fin principal tuvieran el de poder conseguir la estabilidad económica en un corto plazo, y que como podemos ver uno de los grandes triunfos de esta corriente fue la de reducir el alza en los precios, pero a costa de un auge económico ya nunca visto como en los tiempos del Keynesianismo, (ver Cuadro No. 2).*

**CUADRO No 1**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO DE LAS SIETE MAYORES**  
**ECONOMÍAS, 1964-1996**  
(Tasa de crecimiento medio anual)

PAÍSES	1964-1968	1969-1979	1980-1989	1990-1996
EE.UU.	4.56	2.8	2.79	1.73
Japón	9.81	5.19	4.16	1.72
Alemania	3.34	3.14	1.88	1.42
Canadá	5.41	4.69	3.25	1.49
Gran Bretaña	2.69	2.17	2.94	1.33
Francia	4.74	3.71	2.34	1.21
Italia	5.73	3.89	2.22	1.2

Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, Correa, Eugenia, “Crisis y Desregulación Financiera”. Edit, S XXI, IIE-UNAM, México D.F. 1998, pág. 48.

**CUADRO No. 2**  
**VARIACIÓN ANUAL DEL DEFLACTOR IMPLÍCITO DEL PIB**  
(Porcentajes)

AÑOS	EE.UU.	ALEMANIA	JAPÓN	GRAN BRETAÑA	FRANCIA	CANADÁ	ITALIA
1965	2.9	3.9	5.5	5.4	3.0	3.2	4.3
1970	5.1	7.7	7.2	7.2	7.0	4.5	13.6
1975	9.6	5.9	7.4	27.4	12.9	10.1	16.9
1980	9.3	4.9	4.6	19.4	11.5	10.6	20.3
1985	3.7	2.2	1.5	5.7	5.7	2.5	8.8
1990	4.3	3.8	2.2	6.4	3.0	3.1	7.6
1991	4.8	4.6	2.0	6.5	3.2	3.1	7.4
1992	2.1	4.7	1.6	4.3	2.2	1.4	4.5
1993	2.5	2.9	1.0	3.2	2.3	-1.0	4.4
1994	2.3	2.2	0.3	1.9	1.5	0.7	3.4
1995	2.5	2.2	-0.5	2.4	1.6	1.5	5.0

Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, Correa, Eugenia. “Crisis y Desregulación Financiera”, pág. 65.



Por lo que nuevas estrategias de carácter económico comenzarían a aplicarse en distintas economías del mundo, unas en mayor o menor medida, pero a la conclusión casi unilateral a la que se había llegado en aquel momento fue la de hacer necesario una nueva estructuración del Estado, tanto interna como externa, y también en su accionar como en su tamaño, y delimitarle así su papel dentro de la Economía de Mercado que todavía según los neoliberales aún sobrevivía.

A partir de ese momento sólo se comenzaría a hablar, dentro del carácter ideológico de la doctrina Neoliberal, sobre un planteamiento a minimizar la intervención del Estado, un regreso total del mercado, rigor y austeridad en la aplicación de una disciplina monetaria, equilibrio presupuestal, desregulación económica y privatización, encaminado ésta última al desmantelamiento progresivo del Estado Intervencionista o del Estado del Bienestar.

“El Estado Intervencionista fue el paradigma en el cual se apoyaron gobiernos, grupos sociales y partidos políticos para elaborar y procesar proyectos nacionales de desarrollo económico; gozó de amplia capacidad de convocatoria, fue la referencia y plataforma político-ideológica para la formación de pactos y coaliciones sociales, y permitió el crecimiento con estabilidad económica. El Intervencionismo asumió tres modalidades o modelos: *el Estado del Bienestar* (colocó el acento en una política de gasto orientada principalmente a estimular la demanda y en lograr el bienestar a través en el incremento del gasto social), *el Estado Empresario* o de las nacionalizaciones (puso énfasis en una política de gasto en apoyo a las ramas de la economía débiles pero indispensables para el crecimiento de toda la economía ) y *el Estado Desarrollista* (su visión fue el lograr el crecimiento económico, de la inversión y del empleo para así impulsar la modernización industrial). El bienestar, el sector público y el desarrollo económico fueron los pilares del consenso de la posguerra, donde el papel del Estado presentó un ‘cambio estructural’ que se reflejó en la economía y en la sociedad, donde amplió su escala en tamaño y funciones. Por otra parte, el Estado del Bienestar fue una respuesta a la crisis económica de 1929 y a las manifestaciones más agudas de la recesión para así poder recuperar el crecimiento y la estabilidad. Sin embargo el Estado del Bienestar no tiene una teoría económica propia, ya que se ha reconocido que la economía Keynesiana es su fuente de inspiración y que la Política Económica que aplicó tenía como objetivo la ampliación del consumo privado a través del incremento del gasto público y que es un concepto esencialmente político y moral, que sirvió de marco para el logro de acuerdos y soluciones cooperativas entre los agentes sociales y que en efecto, permitió establecer arreglos sociales, políticos e institucionales dentro del sistema capitalista”.\*

---

\* p.e. el Estado de Bienestar; el Estado Empresario o de las nacionalizaciones, y el Estado Desarrollista por su parte; más detalles: Ayala Espino, José Luis. “Límites del Mercado, límites del Estado.” Instituto Nacional de Administración Pública (INAP), A.C.. México D.F.. 1992, pág. 105.





Las contradicciones y la crisis de los tres modelos del Estado Intervencionista se hicieron más notables por la pérdida de los consensos establecidos hacia principios de la década de los años setentas, y por los notables cambios que se fueron presentando en la economía mundial:

- Un desorden en el Sistema de Tipo de Cambio Fijo de Bretton Woods y su sustitución por arreglos de monedas flotantes, llevado a cabo por el Sistema Monetario Europeo,
- El desgaste de las restricciones sobre los precios y el surgimiento de fuertes expectativas inflacionarias como elemento primordial en la determinación de salarios y precios,
- El incremento en los precios internacionales del petróleo en distintas ocasiones, sobre todo en la década de los 70's (específicamente y mayor en los años de 1973, 1974 y 1979), lo cual se reflejó en efectos adversos sobre el nivel de precios, las balanzas comerciales, la relación de precios de intercambio, problemas de ajustes estructurales y en la confianza del consumidor y del inversionista, y
- En un debilitamiento del manejo Keynesiano de la demanda en condiciones en las cuales los gobiernos enfrentan un aflojamiento espontáneo de la demanda y con presiones inflacionarias nunca antes vistas desde la posguerra.

Otro factor que también fue muy importante para la desestabilización de este modelo, es que después de una prosperidad prolongada comenzó a hacerse patente a finales de los 60's una desaceleración del crecimiento económico en el conjunto de los países industrializados, ya que detrás de la declinación del crecimiento económico se encontraba la desaceleración de la productividad que fue más notoria en EE.UU., pero que después adquirió proporciones semejantes en el resto de los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE). La desaceleración de la productividad se explica por varias causas interrelacionadas, pero entre ellas destacan: a) el agotamiento tecnológico, esto es, la aparición de límites infranqueables en las técnicas de producción y organización propias del paradigma Fordista; b) la rigidez en las estructuras de toma de decisiones tanto privada como públicas, provocada por la excesiva estamentación y jerarquización de las estructuras del *Fordismo*; y c) el debilitamiento de las fuerzas concurrenciales debido a una regulación que pretendía racionalizar el cambio tecnológico y su efecto en la rentabilidad capitalista.

---

\* Conjunto de empleo de toda una serie de métodos consistentes en la producción masiva a bajo costo, con la utilización de la cadena de montaje (denominada así como la secuencia de todo un proceso productivo de ensamblaje de partes y piezas, sobre un soporte mecánico que se mueve a una determinada velocidad y sobre el cual trabajan obreros, robots o una mezcla de ambas procediendo al ensamblaje) con cadencias (ritmo de producción en una fábrica medido por el cociente: número de unidades de producción logradas/número de horas empleadas) cada vez más elevadas, estudiándose los tiempos y movimientos (aplicación del Taylorismo) insistiéndose en la especialización, poniendo el énfasis en el control de rendimientos y calidades, en la búsqueda permanente de reducción de costos, y todo ello bajo la supervisión de una jerarquía de técnicos guiados por manuales estrictos de seguimiento de todas las operaciones. Proceso ideado por Henry Ford, al cual se le asoció con la idea de las economías de escala y de producción en masa; fue hasta principios de la década de los 70's cuando a éste se le consideró como la técnica más eficiente de producción. Tamames, Ramón y Santiago Gellego. "Diccionario de Economía y Finanzas". Edit. Alianza; Madrid, España, 1994.



La afectación de la tasa de ganancia aumentó considerablemente a comienzos de la década de los 70's por lo que se agudizó el costo de reproducción del capital.<sup>14</sup>

Este estímulo de la demanda (el cual se logró mediante el establecimiento de una política de pleno empleo) supuso necesariamente una redistribución del ingreso lo cual fue adverso para la inversión capitalista, ya que en mayor medida el ingreso se transfería a favor de los trabajadores, por lo que para mantener una política de elevación del gasto para así poder mantener el pleno empleo, ésta no se pudo sostener por tiempo indefinido.

Otra cuestión decisiva radicó en la productividad y en la oferta, y no sólo en la demanda como se propuso principalmente, por lo que fue necesario reestructurar las formas de organización para así poder dinamizar el aparato productivo, y que por tanto, se vieran estos cambios reflejados en una mayor productividad; por lo que se hizo necesario de una manera imperante, que los esfuerzos públicos como privados, siguieran rumbos mucho más distintos para así poder alcanzar nuevas y mejoras metas que fueran en "beneficio" para todo el sistema económico, según la nueva corriente liberal.

Todo ésto llevó a pensar y en reflexionar sobre el origen y destino de una parte de los recursos financieros con que operaba el Estado Intervencionista, a lo que fue obligado por sus contrincantes a establecer una mayor vigilancia en la aplicación de los recursos públicos por parte de sus Órganos y Dependencias pertinentes. Las críticas no se hicieron esperar por lo que los neoliberales argumentaron que el intervencionismo del Estado fue excesivo y también muchos los controles a la economía, lo cual obstaculizó el libre desempeño del sector privado; también le atribuyeron el surgimiento del desempleo, la inflación y la crisis fiscal, gracias a que argumentaban ellos existió una mala y deficiente instrumentación de la Política Económica, por lo que era necesario, primero, un ajuste en lo que corresponde a la Política Fiscal y a la Política Monetaria, y segundo, que era inevitable la reducción de la participación del Estado en la economía, por lo que al mismo tiempo, se tendría que emprender un cambio estructural dentro de cada institución de gobierno para así buscar eliminar ineficiencias y rigideces dentro del aparato productivo.

Por lo que una sola palabra se utilizó para caracterizar la "nueva orientación": *Neoliberalismo*.<sup>\*</sup> Para esto, las dos principales teorías que se presentaron como una justificación racional de las nuevas estrategias, arribaron de la Teoría de Hayek (Premio Nóbel de Economía en 1974) y de la Teoría de Friedman (Premio Nóbel de Economía en 1976).

<sup>14</sup> Rivera Ríos, Miguel Ángel. "México en la economía global; tecnología, espacio e instituciones". Edit. TUS, México, D.F. 2000. pp 106-107.

\* Aunque el *Neoliberalismo* nació después de la 2da. Guerra Mundial como una reacción teórica y práctica en contra del Estado Intervencionista y de Bienestar, mostraba un ataque sin precedentes contra cualquier imitación de los mecanismos del mercado por parte del Estado, denunciando como una amenaza letal a la libertad, no solamente económica sino también política e individual.



En lo que corresponde al pensamiento teórico desarrollado por Friedrich Von Hayek, la creación de sus planteamientos tuvieron origen en la década de los años 40's, que para ser más precisos fueron en el año de 1944 cuando publicó su libro llamado "*The Road of Serdom*" (o el Camino de la Servidumbre), en donde su mensaje era claro: "Es necesario regresar al sendero abandonado, no hay que olvidar que la evolución social en general tiende a liberar al individuo de los lazos tradicionales y de las obligaciones que le impiden su actividad cotidiana. No hay que los esfuerzos espontáneos y libres de los individuos pueden determinar un sistema complejo de actividades económicas, ya que en los casos en que fueron abolidos los obstáculos al libre ejercicio de la capacidad de los individuos, el hombre se volvió capaz rápidamente, de satisfacer sus necesidades más esenciales. No se puede reemplazar el mecanismo impersonal y anónimo del mercado por una dirección colectiva y 'conciente' de todas las fuerzas sociales con el fin de llegar a objetivos predeterminados. Los hombres deben de dejar de reglamentar el conjunto de la vida social, nadie está en contra de los ideales de justicia social, igualdad y seguridad, el problema se sitúa a nivel del método particular mediante el cual la mayoría de los socialistas pretendían alcanzar estos objetivos, por medio de la planificación y el intervencionismo, por lo que resultan ser métodos inferiores de coordinación de esfuerzos humanos frente al sistema de precios en un régimen de competencia".<sup>15</sup>

Para Hayek, no existía un sistema económico competitivo en el cual el Estado no tuviera ningún papel, sino que era éste, el mismo Estado, el que debería de establecer e imponer las reglas necesarias en los que los individuos tuvieran las condiciones propicias dentro del accionar de la libertad económica que ellos hayan escogido. También en lo concerniente al papel que debe jugar el Estado, él se pronunciaba por la existencia de una institución democrática, el cual fuera totalmente responsable en el manejo y la transparencia de las finanzas públicas, para así no tener que volver a los despilfarros y así limitar racionalmente el gasto público total, y que con las teorías de Milton Friedman, el mal uso de los recursos públicos fueron los principales responsables en un alza generalizada de los precios.

Para Hayek, dentro de su obra que contenía una fuerte carga ideológica de carácter antisocialista y que ponía en tela de juicio el papel excesivo del Estado Benefactor en aquellos tiempos, era necesario redefinir el accionar y el papel del mismo, para que así pudiera existir una mejor coordinación dentro de las actividades individuales y éstas fueran destinadas para un mejor beneficio, y que al mismo tiempo, se viera reflejado dentro de los intereses de cada persona, como de las distintas corporaciones, tanto públicas como privadas. Pero no es sino hasta la década de los 60's cuando el verdadero pensamiento Neoliberal comienza a exponerse en sus teorías y tesis contenidas en trabajos como "*Law, Legislation and Liberty*", en donde el autor concibe su trabajo desde la interpretación en la evolución racional de las actividades humanas y del orden, o concepto de *orden espontáneo* (producido éste por el mercado) y que como consecuencia se presenta la existencia de la

---

<sup>15</sup> Guillén Romo, Héctor. "La Contrarrevolución Neoliberal en México". Ed. ERA. México D.F. 1997 pág. 14



*Catalixia*,\* y es por eso que rechaza la intromisión dentro del *orden* del mercado (que a su vez es un orden espontáneo producido por las acciones de las personas gracias a la “mano invisible” descrita por Adam Smith).<sup>16</sup>

Es por eso que Hayek siguió apostando por el buen funcionamiento del mercado, que por así decirlo, la competencia encontraba el lugar perfecto y un sinnúmero de posibilidades donde el individuo podía aprovecharse excepcionalmente, y todo eso gracias a la información que se transmitía gracias a los movimientos de los precios, ocasionados por la oferta y la demanda de bienes y servicios que en éste interactuaban. Por lo consiguiente, él consideraba que una intervención dentro del mercado, lo consideraba como una clara intención y provocación de desorden.

La polémica contra la regulación social, entre tanto, tuvo una repercusión mayor, ya que Hayek argumentaba que el nuevo igualitarismo (muy relativo claro está) de este periodo promovido por el Estado del Bienestar, destruía la libertad de los ciudadanos y la vitalidad de la competencia, de la cual dependía la prosperidad de todos. A través de los años y desafiando el consenso oficial de la época, la llegada de la gran crisis del modelo económico de la posguerra, en 1973, las ideas neoliberales pasaron a ganar terreno y argumentaron, Hayek y sus compañeros (Milton Friedman, Karl Popper, Lionel Robbins, Ludwig Von Mises, Walter Eukpen, Walter Lippman, Michael Polanyi y Salvador de Madariaga), que las raíces de la crisis estaban localizadas en el poder excesivo y nefasto de los sindicatos y, de manera más general, del movimiento obrero que había socavado las bases de la acumulación privada con sus presiones salariales, para que el Estado aumentase cada vez más los gastos sociales, a los que estos 2 procesos habrían desencadenado presiones inflacionarias, por lo que el remedio era claro: mantener un Estado fuerte, sí, en su capacidad de romper el poder de los sindicatos y en el control del dinero, pero indiferente en las intervenciones económicas, por lo tanto, la estabilidad monetaria debería también ser la meta suprema de cualquier gobierno.<sup>17</sup>

Esta preocupación de mantener en lo mayor posible una estabilidad monetaria dentro de cualquier sistema económico fue interpretada por la Escuela de Chicago por uno de sus principales miembros, Milton Friedman, quien expuso claramente su Teoría del *Monetarismo* y que al mismo tiempo, ésta fue una corriente variante al pensamiento Neoliberal.

\* en el que el mundo y la sociedad, según Hayek, están preparadas para obedecer y respetar ciertas reglas y normas determinadas por todo el conjunto de las instituciones e impuestas por organizaciones políticas

<sup>16</sup> Situación que conduce a cualquier individuo en poner todo su empeño al emplear su capital y dirigirlo en la consecución de un producto, bien o servicio, que rinda más valor, pero que sin proponérselo y sin saber hasta qué punto por lo general, promueve el interés público dentro de un fin que no estaba en sus intenciones. Esto no implica mal alguno para la sociedad que tal fin no entre a formar parte de sus propósitos, pues al perseguir su propio interés, promueve el de la sociedad de una manera más efectiva que si ésta entrara en sus designaciones. Smith, Adam. “Investigación sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las naciones”. Edit. FCE. México D.F. 1981, 2da. reimpresión. pág. 402

<sup>17</sup> Anderson, Perry. Revista *Vientos del Sur*. “Balance del Neoliberalismo: lecciones para la izquierda”. pp. 37-38



Y no fue sino hasta principios de la década de los 60's, cuando sus ideas se vieron cristalizadas en su trabajo titulado "Capitalism and Freedom", publicado en el año de 1962, en el cual se expresaba claramente que era necesario regresar a un liberalismo económico total en donde el gobierno o cualquier otra fuente ajena no debían interferir en el sistema del mercado libre;<sup>18</sup> como contraparte, el poder político debería de ofrecer las garantías para una transformación de una sociedad libre y en donde el Estado sólo desempeñara su papel de protector frente a situaciones en el que el mismo mercado se viera amenazado por efectos externos, o que éstos fueran incontrolables por las mismas fuerzas invisibles del sistema de mercado libre.

Pero para Milton Friedman, una de sus principales teorías acerca de la presencia en el incremento en el nivel de precios se debió a un fenómeno *Monetario*\* producido principalmente por un crecimiento del volumen de la masa monetaria, que con el transcurrir del tiempo, aumentó más que en comparación con el crecimiento de la producción, y que a lo mismo que Hayek, este proceso inflacionario se había presentado porque el paradigma Keynesiano se encontraba agotado y que los gobiernos, que alguna vez asumieron los costos y la responsabilidad de mantener el bienestar económico y social basados en ese consenso, ahora tenían que afrontar las consecuencias teniendo que regular de manera inmediata sus políticas monetarias y políticas fiscales, por lo que para el *Monetarismo* ya no sólo se le caracterizó como una teoría, sino que ésta se transformó en una serie de medidas instrumentales en el control del dinero (volumen monetario) y de la oferta del mismo (a través del crédito y/o de la tasa de interés) por lo que podemos afirmar que: la Política Monetaria, es la base fundamental para los objetivos perseguidos desde la óptica Monetarista, ya que resulta ser más eficaz que la Política Fiscal, debido a que no está sujeta a los lentos procedimientos burocráticos y a los retrasos de tiempo entre la aprobación y la aplicación de las medidas de Política Económica que son característicos de la segunda, por lo que la única terapia contra la inflación sería desalentando el crecimiento del volumen monetario, aunque desde la perspectiva monetarista, se tuvieran que sacrificar y subordinar (durante un periodo de tiempo considerable), el crecimiento económico acompañado de la inversión y la creación de empleos respectivamente.

Para Friedman, uno de los aspectos importantes que conllevaría a controlar y en algunas ocasiones a *restringir el crecimiento del volumen monetario* es que *es necesario que las autoridades gubernamentales se deslindaran totalmente dentro del control del Sistema Monetario, y que por lo consiguiente, se le confiara la responsabilidad íntegra a la Banca Central para que así, tanto sus planteamientos como sus decisiones en Política Monetaria, sean autónomas y éstas persigan una sola meta, la de combatir a la inflación.*

<sup>18</sup> *Op. Cit.* Guillén Romo, Héctor. "La Contrarrevolución Neoliberal en México". pág. 46  
\* para más detalles ver; Friedman, Milton. "El Marco Monetario de Milton Friedman".



Y continuando dentro de la Teoría Monetaria, “Friedman rehabilita la *Teoría Cuantitativa de la Moneda* y la actualiza de la originalmente propuesta por la Teoría Clásica del S.XIX, la cual funda su propuesta a partir de la ecuación  $MV = PQ = Y$ , (donde  $M$  = Oferta Monetaria;  $V$  = Velocidad de Circulación del Dinero;  $P$  = Nivel General de Precios;  $Q$  = Producto Real y,  $Y$  = Valor Monetario de la Producción). La Corriente Monetarista utiliza la misma ecuación pero en términos de tasas de crecimiento y lo representa como:

$$\Delta M + \Delta V = \Delta P + \Delta Q = \Delta Y$$

De esta fórmula, el *Monetarismo* desprende su proposición básica de que un incremento en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria ( $\Delta M$ ), permaneciendo los demás elementos constantes, conduce a un aumento proporcional en la tasa de crecimiento de los precios ( $\Delta P$ ).

La coherencia de este razonamiento depende del supuesto de que la estabilidad en la Velocidad de Circulación del Dinero, permite que los incrementos en ( $\Delta M$ ) se manifiesten en ( $\Delta Y$ ), esto es, en el ingreso. La tesis central del Monetarismo es que todo incremento de la oferta monetaria ( $\Delta M$ ) se expresa en un aumento en la inflación ( $\Delta P$ ) y nunca en el incremento del producto real ( $\Delta Q$ ).<sup>19</sup>

Como podemos notar los argumentos y las advertencias neoliberales, por parte de Hayek y de Friedman, promueven el mismo tipo de remedios acerca del control del dinero y de los gastos ejercidos por las autoridades gubernamentales creados por una excesiva intervención del Estado en la economía, pero que sin embargo, sus propuesta y métodos de estudio, y sus investigaciones que los condujeron a conclusiones muy semejante, fueron totalmente diferentes y algunas veces criticadas de uno hacia el otro. “Por su parte, Friedman pretendió demostrar que la economía es una ciencia empírica a la que se le podía confrontar con la realidad de los hechos utilizando las matemáticas y la econometría, a lo que fue duramente criticado por Hayek, ya que él consideraba que era el rigor de un razonamiento lo que le daba su carácter científico y no la abundancia de hechos ni el uso de ciertos instrumentos, como el recurso a un aparato matemático sofisticado, o como el apoyo de un importante trabajo informático”.<sup>20</sup>

Fue así como estos 2 economistas, propugnaron por el retorno a las teorías neoclásicas de libre mercado, por lo que esta contraofensiva neoconservadora u ofensiva neoliberal, encontró su gran oportunidad a finales de la década de los 70's, en el año de 1979 para ser más precisos, donde en Inglaterra, el gobierno de Margaret Thatcher, quien fuera el primer régimen y país industrializado en practicar un programa Neoliberal y que un año después, Ronald Reagan en los EE.UU. comenzó a establecer políticas económicas de prioridad Monetarista, pero con un componente central, el anticomunismo más intransigente de todas las corriente capitalistas desde la posguerra.

<sup>19</sup> Labra Manjarez, Armando. “Políticas de Empleo”; Serie: *Grandes Tendencias Políticas Contemporáneas*. UNAM-Coordinación de Humanidades. México D.F. 1986, pp. 18-20.

<sup>20</sup> Op. Cit. Guillén Romo, Héctor. “La Contrarrevolución Neoliberal en México”.pág. 64.





LA POLITICA MONETARIA Y SU RELACIÓN CON LA POLÍTICA  
CAMBIARIA EN MÉXICO, DE 1994 AL 2003



Aunque es muy importante resaltar que fue en América Latina, y para ser más precisos, en Chile fue donde se “experimentó” por primera vez esta nueva doctrina económica bajo la dictadura de Pinochet en el año de 1973, casi una década antes, por lo que posteriormente a esa experiencia chilena interesó muchísimo a ciertos consejeros británicos importantes para Thatcher.



### 1.3- CARACTERÍSTICAS DEL MODELO NEOLIBERAL

Fue entonces, como a finales de la década de los 70's, surgió la Política Económica Neoliberal después de que al encontrarse totalmente agotado el modelo Keynesiano, según los adversarios y aún cuando la mayoría de los gobiernos de la OCDE trataron de aplicar remedios de corte y trasfondo de una economía mixta, las estrategias Neoliberales o Monetaristas comenzaron a instrumentarse, de manera decisiva en Inglaterra y en los EE.UU. –aunque se menciona que los primeros programas económicos de factura Monetarista comenzaron a aplicarse en Latinoamérica, a finales de los años 50's: Chile 1956-1958, Argentina 1959-1962, Bolivia 1956, Perú 1959 y, Uruguay 1959-1962, y que para finales de la década de los 60's e inicios de los 70's las políticas estructuralistas de inspiración Cepalina, de la Comisión Económica para la América Latina (la CEPAL) regresaron-.<sup>21</sup>

En lo que el surgimiento y práctica del modelo Neoliberal en el mundo, fue impulsada principalmente por los países industrializados que observaban la amenaza y el riesgo que en aquel entonces estaba sufriendo el sistema de producción capitalista, a lo que se volvió una necesidad imperante el encontrar nuevas formas y vías de expansión, explotación y de dominio que fueran más eficientes que condujeran a una pronta estabilización y a un mayor control sobre aquellas variables macroeconómicas deterioradas por el modelo predecesor. Por lo que para muchos países desarrollados en la década de los 80's, la cual representó el periodo salvador en el cual las ideas neoliberales se cristalizaron en el reestablecimiento de la estabilidad macroeconómica y monetaria.

Las propuestas o remedios que se pusieron en práctica a través de las estrategias Neoliberales, proveían en un principio de un repertorio muy amplio de medidas radicales posibles y como una especie de temario máximo en que los gobierno podían elegir los temas más oportunos, y que a lo largo de los 80's, tuvieron como principales mensajes:

1. Establecer un nuevo papel del Estado en la economía, pretender disminuir su participación dentro del mercado, quitarle sus funciones de regulación de la actividad económica, en lugar de reestructurarlo para eficientar sus funciones en el cumplimiento de los objetivos de desarrollo de largo plazo y de bienestar de la población.
2. El punto anterior respondía también a que era la única salida de poder reducir la inflación, y por lo tanto, retomar el crecimiento en forma sostenida, ya que decían que era el gobierno la principal fuente de interferencia en el sistema del mercado libre a lo cual afectaban los precios, y que por lo consiguiente, esta irresponsabilidad de las autoridades tendría que ser remediada a través de Políticas Monetarias y Fiscales más responsables, con miras a vigilar tanto el crecimiento de la masa monetaria, como las finanzas públicas en lo concerniente a la disciplina presupuestaria, respectivamente.

---

<sup>21</sup> *Ibidem*, pág.83





3. Otra obligación del Estado, era el establecer su nueva postura frente a la proliferación de agrupaciones, de asociaciones y de uniones sindicales, que en alguna ocasión el mismo Estado apoyó. Se pretendía, por un lado, socavar los movimientos obreros que llegaron a representar una gran carga para los costos de reproducción de las empresas como también para los gastos ejercidos por los gobiernos; y por otra parte, restaurar una tasa “natural” de desempleo que condujera a un nivel adecuado de los salarios y a un nivel de competencia óptimo en el mercado, (ver Cuadros No. 3 y 4)
4. Para poder alcanzar las condiciones necesarias para un nivel de competencia óptimo, era importante que el Estado restringiera aún más la legislación de sus poderes públicos dentro de las actividades económicas; en otras palabras, aceptar una desregulación, que según para los neoliberales se requería para poder retomar el rumbo del progreso, la innovación industrial y/o tecnológica y que a su vez permitiera un mejor empleo de los recursos destinados al proceso de producción, ya que argumentaban que las cargas impositivas que se les cobraba a las empresas por una externalidad ocasionada sobre todo al medio ambiente, contrarrestarían ese daño y que una de las razones por las cuales se rechaza la reglamentación estatal en la actividad económica es que así de esta manera la competencia serviría como único medio de protección y de conciliación dentro de una libre sociedad
5. Otra propuesta donde se argumentó el porqué de la presencia de un estancamiento y una baja en la productividad era a que éste se debía a las elevadas tasas impositivas que frenan la innovación de las empresas y la productividad del trabajador (y literalmente se incrementó la productividad también gracias a nuevos descubrimientos tecnológicos asociados a la producción, (ver Cuadro No. 5), y que aunado al exceso de regulaciones de mercado se frenaba el crecimiento de la Oferta Agregada de la economía. “Sin embargo, la economía de la oferta, expone las 2 grandes críticas al capitalismo contemporáneo: el monopolio y la pérdida de soberanía del consumidor, y los retoma como las 2 grandes virtudes del capitalismo de mercado, pero que a su vez permiten la innovación tecnológica y la ‘oferta de posibilidades alternativas al consumidor’ –el Monetarismo de Friedman miope pero consistente, ya que insiste en que los monopolios son el producto del Estado Proteccionista-. En la teoría de la economía de la oferta se empieza por señalar lo incorrecto de la aplicación de políticas económicas para estimular la demanda, puesto que en todo sistema económico, los aspectos centrales de la producción se encuentran en el lado de oferta, esto es, no puede haber demanda por algo que no se conoce, los nuevos productos, resultado de la innovación y del genio deben crear su demanda. De este modo, es inútil que el gobierno trate de estimular el crecimiento de la producción expandiendo la demanda (la creación de dinero y a través de la expansión del gasto del sector público), ya que la demanda no crea a la oferta, sino solamente responde a ella. Si se estimula la demanda lo único que ocurre son los 3 problemas que caracterizan al mundo industrializado de hoy en día: Inflación, Recesión y tendencia declinante de la Productividad”.<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Villarreal, René. “La Contrarrevolución Monetarista: teoría, política e ideología del Neoliberalismo”, Edit. FCE, México, D.F. 1986. pág. 105.



6. Otra recomendación era a favor de una apertura de Política Exterior acompañada con acuerdos de libre comercio o intercambio, se pretendía con finalizar con medidas proteccionistas (aranceles, permisos y cuotas) y pasar a un mundo de beneficios que sólo el libre intercambio comercial podía ofrecer. Otro argumento adicional es que era necesario abandonar el Sistema de Tipos de Cambio Fijo establecido en Bretton Woods, asegurando que teniendo un tipo de cambio competitivo (o sea devaluándolo) funcionaría a la perfección para estimular las exportaciones de cada nación.<sup>23</sup>

Medidas tales como las descritas anteriormente, fueron la base para la aplicación de programas económicos monetarios con teorías Neoliberales, pero no fue únicamente en los países industrializados donde existía la necesidad de tener que afrontar los grandes estragos económicos heredados por gobiernos irresponsables y populistas, llamados así por la sociedad Monetarista, sino que las propuestas deberían también de orientarse a las economías en desarrollo las cuales se encontraban también, en igual o mayor grado, inmersas en problemas tales como endeudamiento interno y externo, como con un gran desequilibrio en sus Balanzas de Pagos.

Bajo estas circunstancias, los problemas económicos y sociales comenzaron en América Latina a ser “atendidos” por el Neoliberalismo (ayudas externas que por sobre todo llagaban a esas naciones como impedimentos para posibles transiciones comunistas que comenzaban a gestarse en aquellos países subdesarrollados) a través de importantes operaciones monetarias financiadas principalmente por el FMI, y que por lo consiguiente, estos préstamos, otorgados sobre todo por los países más industrializados, estarían en condición de tener que implementar programas económicos de corte y sello Monetarista, a lo que surgió, según para algunos economistas, el “*Fondo-monetarismo Neoliberal*”, el cual fue entendido como *el conjunto de medidas de Políticas Económicas que se instrumentaron en un país endeudado como resultado de un acuerdo internacional suscrito entre el país en cuestión y el FMI, y a través de un documento conocido como Carta de Intención.*<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> Durante la era de Bretón Woods (1944-1971) prevaleció un régimen de tipo de cambio *fijo pero ajustable*, mientras que en la era de la globalización hay una tendencia favorable a los sistemas de cambios flotantes. La clasificación del FMI establece que en 1970 el 97% de los países miembros de ese organismo tenía un régimen de tipo de cambio fijo y en la actualidad casi el 90% ha abandonado ese esquema. Si se toma en cuenta la dimensión relativa de las economías, el éxodo hacia el sistema de flotación ha sido similar: en 1975 el 70% del comercio total de los países en desarrollo se basaba en el régimen de tipo de cambio fijo, mientras que en 1996 el 80% se realizaba con base en el de flotación libre o administrada. Perrotini Hernández, Ignacio. “¿Flotar o no flotar? ¡Esa es la cuestión!”; Revista, *Economía Informa* Facultad de Economía-UNAM. Núm.315, pág.5.

<sup>24</sup> *Op. Cit.* Ortiz Wadgyr, Arturo. “Política Económica de México 1982-1994; Dos sexenios neoliberales”. pág. 19.



**CUADRO No.3**  
**DESEMPLEO EN EL GRUPO DE LOS SIETE MAYORES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS**  
(Porcentajes)

TASA DE DESEMPLEO PROMEDIO	1976-1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995
EE.UU.	7.5	5.5	6.7	7.4	6.8	6.1	5.6
Japón	2.3	2.1	2.1	2.2	2.5	2.9	3.1
Alemania <sup>5</sup>	5.2	6.2	6.7	7.7	8.9	9.6	9.4
Francia	7.0	8.8	9.4	10.0	11.7	12.6	11.6
Italia	8.6	11.0	10.9	11.5	10.4	11.3	12.1
Reino Unido	7.1	5.8	8.1	9.8	10.3	9.3	8.2
Canadá	9.0	8.1	10.3	11.3	11.2	10.4	9.5
Todos los países industriales	6.5	6.2	7.0	7.8	8.2	8.1	7.7
Los 7 mayores	6.3	5.7	6.6	7.3	7.3	7.2	6.8
Unión Europea	7.6	8.6	9.1	10.1	11.2	11.6	11.2

**CUADRO No.4**  
**TASA DE CREACIÓN DE EMPLEO EN EL GRUPO DE LOS SIETE MAYORES INDUSTRIALIZADOS**  
(Porcentajes)

AUMENTO DEL EMPLEO PROMEDIO	1976-1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995
EE.UU.	2.2	0.5	-0.9	0.6	1.5	2.3	1.5
Japón	1.1	2.0	1.9	1.1	0.2	0.1	1.0
Alemania	0.2	3.0	-2.3	-1.7	-1.9	-0.7	-0.3
Francia	1.1	0.1	-0.5	-1.4	-0.2	1.4	--
Italia	0.5	1.4	1.4	-0.6	-2.5	-1.7	-0.5
Reino Unido	-0.2	0.3	-3.2	-2.7	-1.2	0.7	0.7
Canadá	1.9	0.7	-1.8	-0.8	1.2	2.1	1.6
Todos los países industrializados	1.0	1.3	-0.4	-0.3	-0.3	0.8	1.0
Los 7 mayores	1.2	1.2	-0.5	-0.1	0.1	0.9	0.8
Unión Europea	1.7	-0.8	-1.4	-1.8	-0.4	0.7	--

Fuente: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, varios años. Corre, Eugenia. "Crisis y Desregulación Financiera", pág.64.



**CUADRO No. 5**  
**REMUNERACIÓN POR HORA, PRODUCTIVIDAD Y COSTO UNITARIO DEL SALARIO**  
**EN EL SECTOR MANUFACTURERO**

(Variación porcentual anual)

	1976-1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<i>Remuneración por hora</i>							
EE.UU.	7.6	5.2	5.5	4.2	3.3	2.9	3.6
Japón	5.5	6.5	5.9	4.6	2.6	2.7	2.5
Alemania Occidental	6.0	5.8	7.3	7.1	6.1	1.6	4.2
Grupo de los 7	8.7	6.1	6.2	4.9	3.7	2.8	3.4
<i>Productividad</i>							
EE.UU.	1.9	1.7	2.4	2.0	3.2	4.9	3.3
Japón	4.2	2.8	1.5	-3.7	-1.6	3.4	4.9
Alemania Occidental	3.6	3.5	2.9	1.4	2.4	8.2	4.0
Grupo de los 7	3.0	2.2	1.8	2.0	2.5	4.7	3.6
<i>Costo unitario del trabajo</i>							
EE.UU.	5.5	3.5	3.3	2.1	0.1	-2.0	0.3
Japón	1.2	3.5	4.3	8.6	4.3	-0.7	-2.3
Alemania Occidental	2.3	2.1	4.3	5.6	3.6	-6.1	0.2
Grupo de los 7	5.6	3.9	4.1	3.2	1.1	-1.8	-0.1

Fuente: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*; Correa, Eugenia. "Crisis y Desregulación Financiera". 1998, pág. 64.

Estas propuestas fueron aún más implacables y en la práctica se evidenciaron en recetas como:<sup>25</sup>

1. Reducción el gasto público
2. Eliminación del déficit presupuestal, liquidado todo tipo de subsidios (incluyendo alimentos y transporte barato para los pobres)
3. Reducción del tamaño del Estado, despido masivo de burócratas a quienes se considera altamente negativos y privatización de empresas paraestatales
4. Mayor libertad económica para los empresarios, banqueros, industriales y comerciantes, eliminación todo tipo de regulaciones y controles hacia estos sectores de la economía
5. De lo anterior se deriva que se eliminen los controles de precios, que no se limiten las ganancias, que no se agrave el capital y que los salarios se fijen en función de las leyes de la oferta y la demanda
6. Desde el ángulo del sector externo, se recomienda la apertura total e indiscriminada a la inversión extranjera y a las mercancías provenientes del exterior.

<sup>25</sup> *Idem.*



7. Por lo anterior, viene a ser *necesaria una política cambiaria altamente flexible* que permita que entren y salgan libremente los capitales nacionales y extranjeros en el Mercado de Valores, sin intervención por parte del Estado. Por ello en los ajustes fondomonetaristas, lo primero que se exige al país endeudado es que elimine todo tipo de controles cambiarios
8. Libre oportunidad de especular en bolsas de valores interrelacionadas mundialmente.

Pero a pesar de las buenas intenciones del FMI como también del Banco Mundial, una cosa era muy clara, que el endeudamiento externo de países como el nuestro se había incrementado, tanto por los mismo préstamos otorgados por estos organismos internacionales, como por situaciones internacionales adversas, como el incremento en las tasas de interés en todo el mundo sobre todo en la década de los 80's. Ante esta situación que se vino gestando desde la década anterior, en que muchas naciones subdesarrolladas se habían endeudado con bancos transnacionales, sobre todo a una tasa de interés variable, existía la posibilidad de una "crisis de solvencia" por parte de las economías endeudadas como la nuestra, por lo que se comenzó a temer y a dudar en que algunos países tuvieran la capacidad de poder rembolsar aquellos préstamos, y para entonces, reducir la deuda del Tercer Mundo, o mejor dicho, el poder recuperar los préstamos otorgados a estas naciones, se convirtió en parte prioritaria de una nueva estrategia.

Así, en la primavera de 1989 una nueva característica del Neoliberalismo se da a conocer en la Cumbre de los Siete (las 7 naciones más poderosas del mundo) realizada en Toronto Canadá un año antes, y se concertó en el *Plan Brady*\* (nombrado así por Nicolas Brady, Secretario del Tesoro estadounidense) el cual se ocupó de la deuda frente a los bancos y se dirigió así, fundamentalmente, a los países sobreendeudados de ingreso medio, mencionándoles que aquellas naciones que hubieran aplicado programas de ajuste apegados al "Consenso de Washington" se podrían beneficiar de mayores facilidades concertadas para disminuir su deuda y el servicio de la misma.

Este consenso era entendido como una serie de aspectos en los que los políticos del Congreso de los EE.UU. y de la Casa Blanca, así como los tecnócratas de las instituciones financieras internacionales, estuvieron completamente de acuerdo en las políticas económicas que los países fuertemente endeudados (sobre todo países latinoamericanos) debían seguir, y estas medidas eran.<sup>26</sup>

---

\* El *Plan Brady* fue un Acuerdo firmado por México y por los bancos acreedores en el cual se ofrecía 3 opciones: un intercambio de deuda por bonos con un descuento del 35%; intercambio por bonos con una tasa fija de 6.25%; y nuevos préstamos por 25% de la deuda elegible que no entran en las opciones de reducción. Silva-Hérez, Jesús y Ramón Lecuona (Compiladores). "La Banca Central en América Latina; I. Aspectos Internacionales". Edit. CEMLA, México, D.F., 1993. pág. 457.

<sup>26</sup> *Op. Cit.* Guillén Romo, Héctor. "La Contrarrevolución Neoliberal en México", pp. 90-93



- *Disciplina Fiscal y nuevas prioridades en los gastos públicos.* Se considera que, cuando los déficits fiscales son grandes y sostenidos, constituyen una fuente primaria de dislocamiento macroeconómico que alimenta la inflación, los déficits de pagos externos y la fuga de capitales,
- *Reforma Fiscal.* Existe un consenso general para afirmar que un sistema fiscal eficaz es el que tiene una amplia base, reglas suficientemente claras y porcentajes moderados de impuestos marginales,
- *Liberalización Financiera.* Uno de los objetivos de los préstamos del Banco Mundial para el ajuste estructural fue la liberalización del Sistema Financiero, pero acompañada del reforzamiento de una supervisión prudente,
- *Tipo de cambio.* En Washington se cree que el crecimiento orientado hacia las exportaciones es el único medio para salir de la crisis en América Latina, que la condición es un tipo de cambio competitivo que pueda estimular sus exportaciones y se prefiere un tipo de cambio unificado, más que un sistema de cambios múltiples
- *Liberalización del comercio.* Este Consenso se orienta en el sentido de considerar que el sistema de permisos de importación es un obstáculo, que debe ser reemplazado sin tardanza por el derecho de aduana, y éstos derechos deben ser reducidos gradualmente con el tiempo,
- *Inversión extranjera directa.* La orientación hacia el exterior implica la voluntad de recibir la inversión extranjera directa, en lugar de su rechazo a partir de argumentos nacionalistas,
- *Privatización.* Tanto el gobierno de los EE.UU. como el Banco Mundial han jugado un papel activo para presionar a los países en desarrollo, con el objetivo de que estos últimos vendan sus empresas paraestatales,\*
- *Desregulación.* Un asunto de gran aceptación en Washington, desde que la administración del presidente Carter comenzó un vasto programa de desregulación en los EE.UU., y
- *Derechos de propiedad.* El Consenso confirma la condición de los derechos de propiedad en la eficacia del sistema capitalista.

Las políticas y las medidas propuestas a implementar son muy idénticas por parte de la ideología del Monetarismo y del FMI, en las cuales las coincidencias sobresalientes son las de una necesidad imperante por contraer la demanda a través de la reducción del gasto público y por una conveniencia de estimular al libre mercado eliminando la intromisión del gobierno en la economía; en pocas palabras, la subordinación del Estado ante la supremacía del mercado, por lo que los instrumentos a través de los cuales el FMI desarrolla su papel de principal organismo internacional de financiamiento ante los desequilibrios de la Balanza de Pagos de un país, son consistentes con la teoría Monetarista, por lo que los

\* En América Latina alrededor de 735 empresas públicas han sido privatizadas por un monto total de 73 mmd. Más del 50% de estas empresas pertenecen al sector energético, seguido por la industria (19%), el transporte (16%), las telecomunicaciones (8%) y las finanzas (8%). Al parecer lo más codiciado por la inversión privada han sido las compañías telefónicas (Telmex en México), una actividad que tradicionalmente, y en todas partes, implica jugosos rendimientos. Stevens, Willy. "Desafíos para América Latina". Edit. Taurus, Alfaguara; México D.F., 1999, pág 337.



mecanismos de ajuste impuestos y supervisados por esta institución de financiamiento internacional en muchos países subdesarrollados, sobre todo subdesarrollados, significan el control económico, político, ideológico y militar del sistema capitalista en el mundo occidental.

Este resucitado liberalismo económico extremo, publicitado ahora como única vía posible, propone universalmente e impone por medio de la presión de grandes grupos empresariales e instituciones de poder internos sometidos a la extorsión financiera y comercial externa o atados voluntariamente por lucrativa conveniencia, sus propuestas trascendentales sobre todo a países subdesarrollados, en donde los fines son claros y son los de siempre, pero la táctica cambia con un alcance ahora mucho mayor: pactar internacionalmente las irrestrictas libertades productoras, comerciales e inversoras empresariales para estructurar sistemas económicos continentales, situados estratégicamente en las mayores potencias regionales y ordenados mundialmente mediante acuerdos gubernamentales entre éstas.

Este proceder Neoliberal es justificado con una tesis publicitada como ineludible y de imperiosa aceptación para el avance humano: llegar a la *Globalización Económica*.<sup>\*</sup> Convocatoria capitalista al desarrollo de una economía mundialmente integrada, pero específicamente excluyente, en la realidad, de la única propuesta universal de fines del siglo XX.<sup>27</sup>

“El término de *Globalización*, trata esencialmente de la integración de una economía dentro de la corriente mundial, mediante la supresión de barreras en cuanto al intercambio de bienes y servicios. Otra interpretación contemporánea es que parezca una expansión del modelo liberal-democrático occidental a escala política y de mercado mundial. La *Globalización* se refiere también a un ensanchamiento del espacio efectivamente disponible para productores e inversionistas, y provoca tanto una creciente diferenciación geográfica de los procesos de producción como de los de distribución. Muchas han sido la serie de factores determinantes para la promoción de esta propuesta universal: encabezando la lista se encuentra la citada liberalización del comercio

---

<sup>\*</sup> La *Globalización* es un proceso dinámico de creciente libertad e integración mundial de los mercados de trabajo, bienes, servicios, tecnología y capitales. Tiene como agentes fundamentales a las grandes empresas multinacionales, tanto financieras como no financieras, que se implantan en la mayor parte de los países, aumentando los flujos comerciales y de capitales entre unos y otros, y haciendo que los mercados estén cada vez más integrados y globalizados. Estas empresas son capaces de desarrollar la *Globalización* porque una serie de descubrimientos tecnológicos –el desarrollo de nuevas tecnologías en el transporte y en las telecomunicaciones les han permitido que sus costos caigan de una manera espectacular- y decisiones políticas –la liberalización de los intercambios de bienes, servicios y capitales, tanto a través de negociaciones multilaterales en el seno del GATT hoy la Organización Mundial de Comercio (OMC), de la OCDE y del FMI, como por decisiones unilaterales o bilaterales de las autoridades económicas de los países o de las áreas de integración que se encuentran inmersos- les permiten hacerlo. Más detalle ver: De la Dehesa, Guillermo. “Comprender la *Globalización*”. Edit. Alianza; Madrid, España 2000. pp.17-20

<sup>27</sup> Rey Romay, Benito. “Economía y Utopía Mexicana”. Edit. S.XXI/Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, México D.F., 2000. pp.17-18.





internacional seguidos por grandes progresos en comunicación y transporte, desarrollos tecnológicos que permiten desmembrar el proceso de producción en etapas interdependientes y una política sistemática de internacionalización llevada a cabo por las grandes empresas transnacionales. El fenómeno de la *Globalización* ha convertido a las economías de todo el mundo más interdependientes cada día, gracias al crecimiento acelerado en el intercambio mundial de bienes y servicios, a crecientes inversiones, tanto directas como indirectas, fusiones y adquisiciones entre las empresas, nacionales y extranjeras, un acceso a mercados de capitales más allá de los límites locales, traspasos y préstamos internacionales privados, la colocación de obligaciones y de acciones de capital, depósitos de cartera, y todo esto gracias a la aparición de dinámicas Bolsas de Valores en países emergentes. El proceso Globalizador se ha basado en un nuevo modelo de crecimiento económico liberal (el Neoliberalismo) y de desarrollo que refuerza el papel dominante del mercado, a costa de la función del Estado, y en la que sólo su tarea de éste será la de propiciar un clima de estabilidad, tanto política como económica, hacia la iniciativa privada y el buen funcionamiento de un *nuevo orden mundial* basado en la competencia de los mercados”.<sup>28</sup>

La Globalización como política del mercado mundial *es todo un proyecto de conformación con sello de una sociedad capitalista mundial homogeneizada*, en el cual se busca primordialmente mejores condiciones que convengan al sistema capitalista sobre todo en competitividad, productividad y eficiencia, pero el propósito de este proyecto pareciera que da la impresión de obedecer y seguir una ideología de tipo y de ánimo universal, pero que sin embargo, analizando el “progreso económico mundial” precedido desde el derrumbe del paradigma Keynesiano, resulta ser una propuesta en acción, unilateral en su origen y destino.

A pesar de los cambios extraordinarios que ha experimentado el mundo entero en los últimos 2 decenios habría que reconsiderar bien los hechos y fenómenos heredados de este Proyecto Globalizador.<sup>29</sup>

1. La internacionalización sin precedentes del capital (monopolista) financiero,
2. La expansión de las inversiones extranjeras indirectas, así como de las inversiones extranjeras directas de las empresas monopolistas (las cuales se triplicaron en sólo la década de los 80's),
3. Las nuevas aplicaciones tecnológicas, con la incorporación de nuevos equipos, materiales, productos y procesos de trabajo, así como de nuevas formas de comunicación e información instantáneas,
4. La rápida expansión del mercado mundial y de un mayor volumen de transacciones internacionales de bienes y servicios,
5. La expansión de nuevas formas de articulación e integración internacional y nacional de los procesos productivos y las relaciones sociales,

<sup>28</sup> *Op.Cit.* Stevens, Willy. “Desafíos para América Latina”. pág. 322

<sup>29</sup> Carmona, Fernando. “Una Alternativa al Neoliberalismo”. Edit. Nuestro Tiempo. México D.F., 1993. pp 79-84





6. El derrumbe de los regímenes del “Socialismo Real” en Europa y de la URSS, y la destrucción de gran parte de la planta productiva y disminución del Estado en países latinoamericanos,
7. La consecuente *desaparición del mundo bipolar* y el surgimiento de nuevas alineaciones internacionales de fuerza y de nuevas contradicciones hacia las potencias desarrolladas,
8. La relativa pérdida de la hegemonía productiva, comercial y técnica de los EE.UU. frente a Japón, Alemania y otros países desarrollados, la cual no obstante es ahora la única superpotencia militar, económica y política mundial sedicente vanguardia de un “nuevo orden internacional” y regente de un pretendido mundo unipolar,
9. La integración de 3 grandes bloques rivales continentales de los Estados capitalistas desarrollados (la Comunidad Económica Europea –CCE-, la Cuenca del Pacífico –CP- y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte –TLCAN-), con flujos de capital entre las zonas económicas más fuertes (Unión Europea con el *Euro*, Japón con el *Yen* y EE.UU. con el *Dólar*) proteccionistas y rivales entre sí, los cuales sirven de parapeto a sus respectivos grandes capitales, aunque desde luego éstos se interpenetran recíprocamente, tanto en sus propios territorios nacionales como en sus correspondiente “zonas de influencia” de dichos Estados en el Tercer Mundo,
10. El dramático olvido y declive de la importancia económica y política mundial del Tercer Mundo, sobre todo de África, y
11. La mayor influencia cultural transnacionalizada de las grandes potencias, no solo a través del cine, la literatura, los libros y los medios de comunicación electrónica y escritos, no solo instantáneo a través de vía satélite, sino también por la introducción de bienes de consumo y de nuevas formas de trabajo, y aún de vida.

Este control económico que el sistema capitalista ha creado y conducido en todo el mundo, principalmente desde finales del siglo XIX, se llevó a cabo sobre todo a través de un desarrollo y crecimiento de instituciones fundamentales para la dominación capitalista en varios países, y el instrumento utilizado fue la de emprender en un principio una dominación tanto política como militar por parte de los gobiernos más poderosos del mundo (en aquel entonces Inglaterra, Francia y EE.UU.), para así llegar a tener una repartición del mercado mundial y que para que posteriormente, estos gobiernos les cedieran el paso a las grandes corporaciones, organizaciones y empresas clave para llevar a cabo la dominación monopolística en el exterior de sus fronteras. A estas empresas se les denominó con el término de “Multinacionales” –por Sydney Rolfe y Walter Damm en 1970, en su libro llamado “The Multinational Corporation in the World Economy”, en el cual definen a una compañía como multinacional cuando su “contenido extranjero” es del 25% o más, entendiendo por contenido extranjero “la proporción de ventas, inversión, producción o empleo en el exterior”.<sup>30</sup>

<sup>30</sup> Se dice que una empresa es multinacional porque tiene establecidos centros de operación en varios países, per el comportamiento a seguir se determina desde el país de origen de la matriz, y ésta actúa como ‘cuartel general’ controlando los hilos de la política de cada uno de las subsidiarias extranjeras. Estas corporaciones multinacionales no pertenecen a las múltiples naciones donde operan aunque arrastren y consuman grandes



Estas empresas bajo el cobijo del sistema capitalista, en donde según se proclama por una libre competencia, tienen una característica primordial y es el de tener un gran poder y control dentro del mercado en el cual se desempeñan, tanto en la compra de sus insumos y materias primas como en la venta de sus productos finales, en los que las ha convertido en verdaderos monopolios y por ende en corporaciones de gran tamaño y dimensiones, y que en las naciones o economías donde se establecen ejercen un enorme poderío económico sobre las demás compañías y atentan casi siempre contra la soberanía de los países menos desarrollados, cuya economía pueden llegar a controlar, por lo que cuentan con la protección y apoyo directo de sus gobiernos, y las ventajas que obtienen son varias precisamente por los enormes capitales que poseen y obtienen. La obtención de créditos en condiciones favorables, ya sea en el país de origen de la matriz o en aquellas naciones donde tienen establecidas subsidiarias; movilizar o transferir sus recursos monetarios de uno a otro u otros países con la gran facilidad que les ofrecen los Mercados de Dinero y de Capitales, sobre todo en operaciones dentro del Mercado de Valores; una evasión de impuestos bajo el pretexto de una doble tributación o de una reinversión de las utilidades, y éstas se presentan en la obtención de mejores y más perfeccionados medios de producción en lo que a tecnología se refiere y así tener una alta productividad con grandes ganancias; un mejor control y manejo de la empresa, en lo contable, técnico y administrativo, a lo que sus estudios de costos-beneficios son muy convenientes; y por último, pero sin dejar de ser muy importante, estas empresas se han repartido y asignado gran parte del comercio mundial, beneficiándose la gran mayoría por la firma de Tratados Internacionales de intercambio comercial entre las economías y las naciones de todo el mundo.

Dentro de su carácter multifacético de la Teoría Neoliberal, existe un aspecto descollante en la actual Revolución Tecnológica. Se trata de la vinculación, cada vez más profunda entre la microelectrónica y la informática, que había venido desarrollándose rápidamente desde los años 60's, pero que se aceleró, primero, a partir de la crisis mundial que sufriera el paradigma keynesiano en la década siguiente, y que a principios de los 80's su impacto directo fuera enorme y prácticamente en todas las actividades productivas, no solo en el sector industrial, sino también en la amplia gama de las actividades terciarias e incluso en las agropecuarias. La tecnología de la información o de la informática, que había modificado el trabajo administrativo en los 60's, principalmente en las áreas gubernamentales, en el sector bancario y comercial, y la microelectrónica, se conjugaron para dar nacimiento a una nueva forma de automatización de carácter flexible de las que surgieron primeramente las máquinas herramientas programables entre ellas las de mando numérico y posteriormente los robots. Paralelamente a la transformación de la máquina herramienta, surgieron desde principios de los años 70's, las bases de la llamada *Fábrica Automatizada*; sus primeros tipos controlaban únicamente el flujo de materiales, en tanto que las más avanzadas denominadas en inglés Computer Integrated Manufacturing (CIM), surgidas a principios de los 80's, automatizaban el flujo total de información requerida para dirigir la producción desde el despacho de los materiales hasta la expedición de los productos terminados.

---

caudales de recursos y de dólares a los centros de poder del sistema capitalista; para más detalle ver: Chapoy Bonifaz, Alma. "Empresas Transnacionales". Edit. El Caballito, México D.F., 1975. pp 13-15.



Esta nueva automatización no solo implicó ganancias revolucionarias en términos de productividad y abatimiento de costos, sino que también confiere grandes ventajas en cuanto a la calidad y versatilidad de la producción, en tanto es adaptable para generar distintas series, en lugar de la gran serie indiferenciada del Sistema Fordista. Las telecomunicaciones también fueron profundamente afectadas por la microelectrónica y la informática, y desempeñaron un papel clave tanto en el sector industrial como en el sector servicios. En la telefonía, la parte más dominante en esta rama, el viejo sistema de transmisión y conmutación electromecánico sufrió una revolución y se fundió con el procesamiento y la transmisión de datos mediante redes (la telemática) que constituye hasta hoy en día el sector más dinámico de las telecomunicaciones. La revolución tecnológica, destruyó casi por completo la organización del trabajo y los fundamentos de la organización Taylorista\* y Fordista, de tipo semi-militar, altamente jerárquica y especializada, sobre la que se edificó la estructura de las empresas capitalistas en el siglo pasado, la propia burocracia estatal y el conjunto de las instituciones sociales. La nueva estructura que se impuso como resultado de la innovación tecnológica, ahora se basa en la flexibilidad, la circulación de la información y la maximización de la eficiencia.<sup>31</sup>

Por lo tanto, el proceso de reorganización de la gran corporación capitalista se vio reflejado en una de las experiencias más importantes como lo fue la japonesa, con la asimilación de los métodos de flexibilización de la fuerza de trabajo, con el sistema Toyotista o el "ohnismo" (donde el objetivo principal es buscar orígenes u naturalezas de ganancias y productividad inéditos, que no tengan que ver con los recursos de las economías de escala y de la estandarización Tayloriana y Fordiana). El resultado de este proceso se puede ubicar en 4 grandes vertientes: a) la nueva relación con la ciencia y la tecnología; b) nuevas condiciones de competencia; c) transformación del sistema financiero, y d) la nueva organización de la empresa transnacional.<sup>32</sup>

---

\* Método de control de tiempos y movimientos para aumentar la productividad del trabajo. Consiste, sobre todo, en la medición del tiempo que emplean los trabajadores en realizar una determinada tarea, estudiando los movimientos que realizan, a fin de tratar de ponerlos en orden lógico, para así acotar al mínimo posible el tiempo empleado en conseguir una unidad de producto. Su promotor, Frederick W. Taylor el cual también recomendó la mejora en equipo, las primas a la productividad y la cooperación de managers y trabajadores. *Op. Cit.* Tamales, Ramón. "Diccionario de Economía y Finanzas". 1994.

<sup>31</sup> Rivera Ríos, Miguel Ángel. "El Nuevo Capitalismo Mexicano. El Proceso de reestructuración en los años ochenta". Edit. ERA. México D.F., 1992. pp 57-61.

<sup>32</sup> Véase, Dabat, Alejandro. *Empresa Transnacional, globalización y países en desarrollo*; 1999. *Cit por*, Morera Camacho, Carlos. La nueva corporación transnacional mexicana y la IED: Notas para su estudio. En, Kaplan, Marcos e Irma Manrique (Coordinadores). "Regulación de flujos financieros internacionales". IIE-UNAM. México D.F. 2000. pág. 312.



#### 1.4- MÉXICO ANTE EL NEOLIBERALISMO

En nuestro país, la estrategia de una intervención creciente y de una mayor participación del Estado con déficit fiscales acompañados de crecientes endeudamientos, tanto internos como externos, con la convicción de que se podía alcanzar una extensión del ciclo económico y una duración en la prosperidad y en el bienestar, con la posibilidad en la generación de pleno empleo y con la abundancia y baratura del crédito bancario (dada sus apremiantes necesidades de préstamos, el Estado no tuvo más remedio que elevar su presión sobre el Sistema Bancario, vía encaje legal y acelerando la emisión monetaria) y los fundamentos Keynesianos y poskeynesianos en sustituir al capital privado en sectores estratégicos de la economía, como vimos fueron progresivamente cuestionados y muy controvertidos por los argumentos del sector más conservador de la tecnoburocracia, que en un principio pretendieron en divulgar por una eficiencia y equilibrio presupuestal, a lo cual argumentaron su oposición principalmente sobre la política de empleo y salarial de un lado y sobre el gasto expansionista del otro.

En un principio, las políticas de empleo de corte reformista que pretendían combatir la desocupación urbana, se mostraban como un factor agudizador del desempleo, pues inducían a que los trabajadores subempleados del campo lo abandonaran para beneficiarse de las posibilidades de empleo remunerativos auspiciados por el Gobierno Mexicano; respecto a la Política Salarial sostenían que si sobrepasaba las posibilidades permitidas por el nivel y ritmo de la productividad del trabajo, se produciría un proceso inflacionario que terminaría por reducir los salarios reales, estimulando la inversión especulativa en desmedro de la inversión productiva –esperaban que el fortalecimiento en el poder de compra, por vía del aumento en los salarios, alentara una mayor inversión, por lo que sucedió lo contrario al aumentar los costos de reproducción del capital y deprimir aún más la inversión privada-. Al reducirse el ahorro como consecuencia de la mayor inflación resultante del gasto público deficitario, ésto disminuyó la capacidad de financiamiento real del Sistema Bancario con consecuencias ulteriores aún más graves sobre la actividad productiva.<sup>33</sup>

Posteriormente, los crecientes déficit fiscales con los cuales incurría el Estado, con el fin de promover su política expansionista dentro de la economía, produjeron un clima de incertidumbre y contradicción en el manejo del gasto público, sobre todo con el incremento de la corrupción y de la impunidad con la que muchos servidores públicos practicaban y encubrían (no solo en México, sino también en muchos países subdesarrollados) y también, sin pretenderlo, crearon sistemas de producción de gran ineficiencia que sólo podían sobrevivir gracias a los subsidios que les otorgaba el Estado, por lo que el argumento de los neoconservadores fue el de criticar los estándares nacionales de competitividad real, ya que éstos tendían a distanciarse de la contraparte internacional, retardando así el proceso de integración comercial a la economía mundial (lo que se expresaba de inmediato en crecientes déficit comerciales y presión devaluatoria).<sup>34</sup>

<sup>33</sup> Rivera Rios, Miguel Ángel. "Crisis y Reorganización del Capitalismo Mexicano; 1960-1985". Edit. ERA, México D.F., 1986. pp.76-77.

<sup>34</sup> *Ibidem*. pág. 79.



Sería así entonces, como gran parte de las estrategias y fundamentos basados dentro del Consenso Keynesiano, aunado al fracaso de repetidas tentativas de extensión del ciclo económico con crecientes niveles de inflación sin poder encontrar una solución efectiva de control sobre ésta, y sobre todo como reflejos de intereses económicos del sistema capitalista que apuntaban a reestablecer la eficiencia productiva como también la acumulación del capital, la sociedad Neoliberal encontró su primera oportunidad en intervenir dentro de la economía mexicana después de la crisis y grave situación en el cual el gobierno mexicano se encontraba en el año de 1976.

Ante los significativos y continuas fugas de capital y pérdidas en las reservas internacionales, el 31 de agosto de ese mismo año durante su último discurso, el Presidente Echeverría anunció un nuevo régimen de flotación cambiaria. Éste representó una depreciación nominal del 60%, de 12.50 a 20.50 pesos por dólar; poco después, durante septiembre ante una continua disminución en las reservas, México firmó un acuerdo de Derechos de Giro con el FMI (DEG's),\* por 3 años, siendo éste un requisito para la obtención de financiamiento externo.

El año de 1977, el primero del nuevo gobierno de López Portillo, se caracterizó por ser un periodo de ajuste económico (al puro estilo Neoliberal) como parte para desacelerar la economía, y por otra, para cumplir con la aplicación de un estricto Programa de Reordenación Económica, auspiciado por el mismo Fondo y el Departamento del Tesoro de los EE.UU. En dicho programa se pretendió ajustar los precios y tarifas de los servicios públicos y la aplicación de nuevos impuestos, medidas que lograron elevar apreciablemente el ahorro del sector público (del 2.5% del PIB en 1976 al 3.1% en 1977) e intentar combatir la crisis fiscal heredada del periodo expansionista inflacionario de 1972-1976. Se adoptaron también medidas monetarias diversas para estimular el ahorro privado y la actividad bancaria reduciéndose principalmente la reserva bancaria legal, de su nivel de 50% en promedio en el sexenio anterior a 39.5% en 1977. Además se aminoraron las restricciones cuantitativas a las importaciones, sustituyendo las licencias (pieza clave de la política proteccionista desde los años 40's) por aranceles, cambio que parecía presagiar una radical reordenación de la Política Comercial tradicional. La tasa de emisión monetaria, por su parte, se redujo al 10% anual, prácticamente un submúltiplo de la tasa del año anterior. En forma paralela, se atacó la escalada inflacionaria, a través de un programa de control salarial y de los precios de algunos productos básicos. Todas estas medidas indujeron el ahondamiento de la recesión en 1977 (la inversión privada cayó 17%). México terminó ese año cumpliendo con la mayoría de los objetivos del programa: menor déficit público, un menor crecimiento en la oferta monetaria y una mayor depreciación nominal del peso.

---

\* Aparte de los préstamos otorgados como ayuda financiera por parte del FMI, éste también es responsable de los DEG. Los DEG's son cuentas contables creados por el mismo Fondo para incrementar la cuantía de las reservas internacionales mantenidas por los gobiernos; sencillamente son asignados a los distintos países miembros en proporción a sus cuotas a las contribuciones que han hecho al FMI. Los DEG pueden también utilizarse para cubrir los déficits de la Balanza de Pagos.





Ese año la moneda llegó a 23.0 pesos por dólar, el crecimiento del PIB fue de 3.4%, el menor de la década de los 70's, la inflación bajó 7 puntos porcentuales con respecto al año anterior (de 27.2 a 20.7%) y el déficit en la cuenta corriente disminuyó a casi la mitad del saldo de 1976.<sup>35</sup>

*Como parte de esta nueva ordenación económica y de una nueva racionalización en la intervención y capacidad de gestión económica y de control en el gasto público, se creó una nueva Secretaría de Estado, la de Programación y Presupuesto (SPP), con personal que a su vez defendían las tesis Neoliberales.\**

Sin embargo, aunque el gobierno de López Portillo contaba con un gran apoyo por parte de la sociedad capitalista nacional para llevar hasta sus últimas instancias esta reordenación económica, el presidente optó por autorizar una expansión sin precedentes de la inversión pública hacia un plan de explotación de nuevos recursos petroleros (por el descubrimiento de nuevos yacimientos petrolíferos en el sudeste del país) convincente también por los altos precios del crudo en esa época. Esta decisión en incrementar la producción de petróleo crudo (y a su vez la de elevar la exportaciones del mismo) en aumentar la extracción de gas y de mejorar la capacidad petroquímica nacional en la refinación de productos, se vió reflejada en un Plan definitivo de inversión para el periodo 1977-1982 –como parte del Plan Nacional de Desarrollo Industrial que formuló en ese entonces la Secretaría de Patrimonio y Fomento Industrial-.

Durante los años de 1978 a 1981, ya el abandono de medidas de corte Neoliberal derivó, en un gran crecimiento de la inversión, tanto pública como privada, a lo cual también impulsó una gran demanda en las importaciones, como insumos, bienes intermedios y de capital. Se tomó la decisión de no ingresar al GATT en el año de 1980, y tanto en ese año como en el siguiente, ante una situación de desaceleración en la acumulación del capital (por incrementos en la inflación y en los costos de producción) los deterioros en la balanza comercial se hicieron nuevamente presentes, y que aunados a una renuencia en el otorgamiento de créditos internacionales, el Estado Mexicano aplicó en esos años políticas económicas de corte Keynesiano que lo únicamente que pretendía era la de alargar el ciclo de crecimiento, al igual que en los años anteriores.

No obstante, las incorrectas decisiones en materia de Política Económica (la petrolización de la misma, un exceso en el déficit del gasto público y de la cuenta corriente), representaron en otras palabras que la exportación de petróleo fuera una industria de alto riesgo, ya que el precio del crudo tiene severas fluctuaciones en función de condiciones económicas y políticas de los mayores exportadores del mundo (los países del Medio Oriente) y de los avances tecnológicos que permiten un ahorro sustancial de combustible. Aunado a ello, el endeudamiento externo (base para la inversión y expansión

<sup>35</sup> Instituto de Investigaciones Económicas. "México: pasado, presente y futuro". Edit. S.XXI, México D.F., 1996. pág. 32.

\* Entre ellos se encontraba Carlos Salinas de Gortari que promulgaba por un saneamiento en las Finanzas Públicas y por una mejor eficiencia dentro del sistema capitalista.



en esa industria) se tasaba en dólares y no estaba sujeto a las fluctuaciones del precio del crudo.

Por consiguiente, *el alto riesgo de la creciente importancia de la exportación petrolera se hizo evidente en la medida que el aumento de la participación de México y otros países en el mercado internacional del crudo presionaban fuertemente a la baja los precios del mismo; en suma, fue un gran error del Gobierno Mexicano asociar su desarrollo económico a la exportación del crudo, ya que los países desarrollados, exitosamente, indujeron a nuestro país a invertir (por vía del endeudamiento) en una estrategia destinada a bajar los precios del crudo. Es decir, México invirtió cantidades estratosféricas de dinero para bajar el precio de su propio petróleo y con ello subsidiar a la industria de los países desarrollados.*

Por lo tanto, la aplicación de una Política Económica Neoliberal se hizo más obvia como producto de las condiciones específicas de México a finales de 1982, a partir del periodo del gobierno de Miguel De la Madrid, donde se firmó la primera Carta de Intención con el FMI, que como era de esperarse las propuestas aconsejadas por este organismo tendrían una enorme similitud a las Teorías Monetarias:<sup>36</sup>

- a) *Ajuste Fiscal*, reducir el déficit del gasto público. Ello supuso no el aumento de impuestos, sino la disminución del gasto por la vía de la venta de empresas deficitarias y la eliminación de subsidios. El tamaño del sector público es el parámetro a medir,
- b) *Ajuste Monetario y Crediticio* fijando topes a la expansión del crédito, medida que se traduciría en una disminución de la expansión del gasto privado, acompañada de un incremento en las tasas de interés, a fin de alentar el ahorro, atraer capitales, impedir la salida de los mismos y desalentar el consumo,
- c) *Ajuste Cambiario*, devaluación de la moneda, que permita desalentar las importaciones, disminuir la demanda y reorientar la actividad hacia las exportaciones. Se recomienda eliminar los Tipos de Cambio Múltiples. No se ignoran las consecuencias inflacionarias a corto plazo, pero sería el costo a pagar por la estabilización a mediano plazo, y
- d) *Ajuste Salarial*, disminución del salario real, lo que permitiría la reducción en la inflación. Se recomienda eliminar la indexación de los salarios a la inflación esperada.

<sup>36</sup> Véase, Guillén Romo, Héctor. "El sexenio de crecimiento cero. México 1982-88". *Cit. por* Cadena Vargas, Édel. "Neoliberalismo y Sindicalismo en México". Centro de Investigaciones y Estudios Avanzados de la Facultad de Ciencias Políticas y Administración Pública. Universidad Autónoma del Edo. de México; Toluca, Edo. Méx. 1996. pp. 64-65





El modelo Neoliberal instrumentado en México a partir de 1982, arrancó del diagnóstico de que la crisis y la excesiva acumulación de deuda externa derivaron de 3 causas principales: insuficiencia del ahorro interno, falta de competitividad de nuestro aparato productivo y desequilibrio en nuestro patrón de desarrollo entre la agricultura, la industria y el comercio.

Para erradicar estas causas, fue diseñada la “estrategia del cambio estructural”, cuyo objetivo primordial fue la de elevar el ahorro interno y fortalecer la competitividad de nuestras ventas hacia el exterior, *so pena* de depender nuevamente en el futuro de recursos externos en forma excesiva, adoptándose como instrumentos fundamentales de esta estrategia la desincorporación de entidades públicas no estratégicas ni prioritarias, la reconversión industrial y la racionalización de la protección comercial.<sup>37</sup>

En este marco y dada la crisis de finales de 1982, México solicitó un préstamo de 4,500 mdd al FMI y *su otorgamiento estuvo condicionado*, como ya lo mencioné, a la firma de una Carta de Intención con dicho organismo internacional, hecho que se concretó después de arduas negociaciones el 10 de noviembre de ese mismo año. El Programa de Ajuste Estructural de la Economía Mexicana, contenía 5 objetivos macroeconómicos.<sup>38</sup>

1. Crecimiento sostenido de la producción y el empleo
2. Superación del desequilibrio externo
3. Abatimiento de la inflación
4. Fortalecimiento de la finanzas públicas, a través de la reducción del déficit fiscal a 8.5% del PIB en 1983, 5.5% en 1984 y 3.5% en 1985, y
5. Freno al endeudamiento público, el cual no debería exceder los 5 mmd en 1983 y ajustarlo a una proporción del PIB en los años subsiguientes. (En adición a esto ver Cuadro No. 6.)

En este aspecto, México registró un auge en sus exportaciones, que sin lugar a duda, condujeron a un superávit comercial, gracias a que desde el año de 1985 se vinieron realizando avances significativos en la apertura de la economía mexicana hacia el exterior y su incorporación de ésta al GATT en agosto de 1986; pero no hay que olvidar que el ingreso a este Acuerdo, en gran medida se debió a presiones norteamericanas que buscaban una apertura y una liberalización de nuestra economía con el fin de que se suprimieran una serie de medidas proteccionistas, tanto en el campo del comercio internacional, como en el de la inversiones. “La protección, sin embargo, se siguió proporcionando principalmente bajo vía arancelaria y cambiaria, esto último mediante una depreciación comparativamente más acelerada del tipo de cambio que el diferencial de precios con respecto al exterior.”\*

<sup>37</sup> Calva, José Luis. “El Modelo Neoliberal Mexicano. Costos, Vulnerabilidad y Alternativas.” Edit. Juan Pablos, S.A. 2ª. edición. México D.F., 1995. pág 30.

<sup>38</sup> *Op. Cit.* Cadena Vargas, Édel. “Neoliberalismo y Sindicalismo en México”. pp. 65-67.

\* Véase, Banco de México *Informe Anual de 1986*.



Cuadro No.6

<i>En Finanzas Públicas</i>	<b>Revisión de la imposición indirecta</b>
	<b>Abatimiento de la evasión, elusión y ampliación de la cobertura del sistema impositivo</b>
	<b>Revisión de los impuestos indirectos</b>
<i>Al Gasto Público</i>	<b>Elevación de las tarifas de bienes y servicios públicos</b>
	<b>Racionalización del gasto</b>
	<b>Revisión del gasto corriente</b>
	<b>Revisión de los programas de inversión no prioritarios</b>
	<b>Racionalización de subsidios a la producción y consumo, buscando su reorientación de más bajos ingresos</b>
<i>En Política Monetaria</i>	<b>Canalizar un volumen de recursos crediticios compatibles con las metas de producción, balanza de pagos y combate a la inflación</b>
	<b>Fijar tasas de inflación que estimulen el ahorro y la intermediación financiera</b>
	<b>Fomentar el desarrollo del Mercado de Valores</b>
<i>Y las relaciones con el exterior</i>	<b>Adecuación al tipo de cambio, respecto a la situación externa e interna y se buscará estimular la competitividad de las exportaciones y desestimular las importaciones</b>
	<b>Establecer un mercado cambiario en las zonas fronterizas libres</b>
	<b>Racionalización de los sistemas proteccionistas, incluyendo los aranceles, incentivos a la exportación y las licencias previas para la importación</b>

Pero a pesar de las medidas implementadas por el Estado y la burguesía durante este período, se propició un crecimiento y desarrollo sumamente desigual de la economía a lo largo del período de 1983-1989. Aún por intentar sanear las finanzas públicas, a fin de combatir la inflación, y de crear las condiciones necesarias para un crecimiento de nuestras exportaciones, subsidiadas sobre todo por un tipo de cambio fuertemente devaluado; se pierde el control de estabilización y reactivación de nuestra economía en el año de 1985, y que para el año siguiente se dificulta toda posibilidad inmediata de recuperar una tasa de crecimiento, aunque ésta fuera moderada, debido al derrumbe de los precios internacionales del petróleo y al primer “crack” bursátil que conoció el incipiente Mercado de Valores en 1987.<sup>39</sup>

El fracaso del gobierno de Miguel De la Madrid, en no cumplir ninguno de sus objetivos y de dejar a la economía nacional en una sólida recuperación (tal como se enunció en el Plan Nacional de Desarrollo, 1983 a 1988), no fue únicamente producto de condiciones adversas provenientes del exterior, sino de errores y limitaciones en la aplicación de Políticas Económicas, ante una economía vulnerable y de una inexistencia de una estrategia efectiva que combatiera oportunamente la inflación y el despilfarro del gasto público en hechos de corrupción. Ante esto, el sexenio de De la Madrid fue caracterizado por muchos, el de “crecimiento cero”, en donde se presentaron años de franco decrecimiento.

<sup>39</sup> Vid *Supra*, Capítulo 1, pág. 11.



Ya desde el sexenio de De la Madrid, Carlos Salinas de Gortari encabezaba la SPP y su influencia sobre el presidente fue de gran medida para que éste último fuera designado candidato del PRI a la presidencia, y habiendo “triunfado” ante unas muy reñidas y dudosas elecciones, *el propósito fundamental del gobierno Salinista fue la de insertar a México en la modernización para poder así entrar al siglo XXI con capacidad para participar en la ya inminente Globalización mundial.* A este propósito se encaminan las promesas y programas económicos expuestos durante su campaña, condensados en el discurso de toma de posesión el 1° de diciembre de 1988. Sus 3 propuestas fundamentales fueron:<sup>40</sup>

1. Acuerdo Nacional para la ampliación de la vida democrática. *Modernización Política.* Esta propuesta se concretará en el Código Federal de Instituciones y Procesos Electorales (COFIPE)
2. Acuerdo Nacional para la Recuperación Económica y la Estabilidad. *Modernización Económica.* Esta propuesta es básicamente el eje del proyecto neoliberal, a concretarse en diversos mecanismos de Política Económica, entre los que destaca la firma del TLCAN, y
3. Acuerdo Nacional para el Mejoramiento Productivo del Bienestar Popular. *Modernización Social.* En este punto, se concreta la propuesta del programa Nacional de Solidaridad.

Ahora la continuidad del Modelo Neoliberal Salinista fue designado con el nombre de *Modernización Económica* y arrancó oficialmente con el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) decretado en diciembre de 1987, sin embargo éste sería una dosis mucho más fuerte en las prioridades perseguidas por los programas predecesores entre 1983 y 1987: servir y darle las condiciones necesarias para su bienestar y estancia a los capitales extranjeros, en calidad de préstamos e inversiones, reducir el gasto público programable con miras a poder saldar los pagos correspondientes a los intereses de esas deudas, conllevando esto al retiro del Estado de sus funciones económicas, como inversionista y como agente activo de desarrollo económico, a través de la desregulación, la cancelación o reducción de los programas de fomento económico y la privatización de empresas públicas. En su fase Salinista, el modelo Neoliberal acelera el proceso de privatización vendiendo el codicioso monopolio estatal de Teléfonos de México, 18 bancos comerciales, Paquete de Medios de Comunicación, Ingenios Azucareros, Aseguradora Mexicana, Cía. Minera de Cananea, Activos de Fertimex, SICARTSA, Aeronaves de México, Mexicana de Aviación, Grupo DINA, y otros más.<sup>41</sup>

<sup>40</sup> Mora Lomeli, Raúl. “Indicadores de la Modernización Mexicana”. Edit. Centro de Reflexión Teológica A.C., México D.F., 1992. pág. 45.

<sup>41</sup> *Op. Cit.* Ortiz Wadgyman, Arturo. “Política Económica de México 1982-1994; Dos sexenios neoliberales”. pág. 158.



Durante este gobierno, entre los aspectos más destacados de los objetivos, y logros Salinistas, de la Política Económica obtenidos en este periodo, cabe referir el superávit obtenido en las Finanzas Públicas sobre todo por la desincorporación masiva de entidades gubernamentales (ver Cuadro No.7); cabe mencionar que en cuanto a la apertura externa, México firmó una amplia variedad de Acuerdos comerciales con diversos países latinoamericanos, asiáticos y europeos. Basta mencionar el *Acuerdo de Complementación Económica entre México y Chile* (suscrito el 26 de abril de 1991), más los *Acuerdos de Liberalización Comercial con Costa Rica* (el 5 de abril de 1994), con *Colombia y Venezuela* (el 13 de junio de 1994) y también con *Bolivia*; así como la *participación mexicana en el Banco de Desarrollo de Caribe*; asimismo, México firmó el *Acuerdo Marco de "Tercera Generación" sobre cooperación con la Unión Europea* el 26 de abril de 1991; el *Tratado General de Amistad y Cooperación con España*; y el país se convirtió en *socio de la OCDE*, en mayo de 1994. Por cuanto hace a la participación mexicana en el Pacífico asiático, *México es miembro del Consejo Económico de la Cuenca del Pacífico, del de Cooperación Económica del Pacífico y del Mecanismo de Cooperación Económica Asia-Pacífico*, así como también en el *Foro de Cooperación de Asia-Pacífico*.<sup>42</sup> Por último, y al parecer más importante, hay que señalar la firma del *Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN)*, suscrito con los EE.UU. y Canadá en 1994, y la inserción mexicana en el contexto de la Globalización actual abriendo las puertas a la inversión extranjera, destacando significativamente la privatización del Sistema Bancario Nacional y la orientación de nuestro aparato productivo a la exportación.

Cuadro No. 7

AÑO	ENTIDADES AL INICIO DEL PERIODO	REDUCCIÓN NETA EN EL PERIODO			ENTIDADES AL CIERRE DEL PERIODO		
		Total	Desincorporaciones concluidas	Creación	Total	En proceso de desincorporación	Vigentes
1983	1155	65	75	10	1090	32	1058
1984	1090	46	64	18	1044	7	1037
1985	1044	89	96	7	955	23	932
1986	955	148	155	7	807	75	732
1987	807	146	161	15	661	49	612
1988	661	43	45	2	618	204	414
1989	618	69	76	7	549	170	379
1990	549	131	139	8	418	138	280
1991	418	90	95	5	328	87	241
1992	328	58	66	8	270	53	217
1993	270	11	15	4	259	50	209

Fuente: 5°. Informe de Gobierno. 1993. Poder Ejecutivo Federal, pág. 308.

<sup>42</sup> Véase, Salinas de Gortari, "VI Informe de Gobierno", *La Jornada* 2-octubre-'94 *Cit. por*, Rosas, María Cristina. "México ante los procesos de Regionalización Económica en el Mundo". Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM. México D.F., 1996. pág. 165.



A pesar de las cuestionables cifras económicas y de los deplorables resultados sociales para la mayoría de la población, engendrados por la Política Económica Neoliberal profundizada por el presidente Salinas, éste logró crear la imagen de que en México dicha Política fue exitosa, al permitir superar los graves problemas que se manifestaron en 1987, con acelerada inflación y estancamientos económicos; pero la gravedad de la situación económica no se hizo esperar y los nuevos sacrificios que se impondrían a los mexicanos fueron reconocidos por Ernesto Zedillo al comenzar su mandato declarando la devaluación del peso<sup>43</sup>, por lo que en ese momento se desencadenó una crisis económica de mayor profundidad que la comparada con la de 1982 y la especulación cobró nuevos tintes (la crisis que provocó esta devaluación tuvo repercusiones internacionales inéditas que involucró a varios países, se le llamó, *La Primera Crisis de la Globalización*).

Aunque ya la devaluación era una medida que desde tiempo atrás esperaban algunos investigadores mexicanos y también ciertos analistas económicos de los EE.UU., fue también bien recibida por el FMI, ya que desde 1993 era imperiosa la necesidad de efectuar estas correcciones, particularmente al déficit de cuenta corriente, por mantener una tasa de deslizamiento del peso por debajo de la inflación, provocando su sobrevaluación. Hay que subrayar que a muchos inversionistas nacionales y extranjeros les tomó por sorpresa, ya que Jaime Serra Puche, el Secretario de Hacienda y Crédito Público, había declarado ante autoridades económicas norteamericanas que no se alteraría la Política Cambiaria, por lo que su disgusto se acrecentó porque algunos mexicanos (posiblemente con información privilegiada) aprovecharon la forma de devaluación en 2 etapas para especular.

Desde el momento de la devaluación, la gravedad de esta situación se hizo más notable al reconocer las autoridades económicas de nuestro país la pérdida gradual de las Reservas Internacionales (de esta forma, las reservas de 28 mmd a finales de febrero de 1994 pasaron a 13 mmd a principios de diciembre de ese mismo año, y que sin embargo, la percepción de la incertidumbre y de especulación, provocaron que entre el 10 y 19 de ese mismo mes continuaran saliendo los recursos financieros y descendieran aún más las reservas, donde varios analistas calcularon en 6 mmd),<sup>44</sup> por lo que se presentó la decisión de renegociar o el tener que volver a hacer gestiones para la conformación y la obtención de un préstamo y así poder hacer frente a la deuda externa denominada en dólares (con los Tesobonos). Para estos momentos, el presidente de los EE.UU., William Clinton, se esforzó por obtener la aprobación de su Congreso para que aquel país nos otorgara un paquete de rescate financiero y así pudiéramos enfrentar la crisis económica, ya que en parte ésta afectaría a la economía estadounidense y a varios países latinoamericanos; se contagiaba cada vez más a través del Sistema Financiero Internacional y ponía en entredicho el modelo económico Neoliberal aplicado en México.

<sup>43</sup> Vid *Infra*, Capítulo 3, pág. 94.

<sup>44</sup> Rueda Peiro, Isabel. "México: crisis, reestructuración económica, social y política". Edit. S XXI en coordinación con el IIE-UNAM, México D.F., 1998. pág. 131.



No sería justo el olvidar, desde una perspectiva histórica, los problemas de la Política del Desarrollo que nos ha heredado las recomendaciones del FMI, que han conducido a México a crisis económicas recurrentes, por lo cual se ha hecho ahora más que necesario el adoptar medidas más congruentes y más estables: el no depender tanto del ahorro externo, la falta de una *Política Industrial (sobre todo por la proporción del déficit comercial manufacturero en 1994, de más de 30 mmd, donde se manifestó una vez más la desvinculación de ese sector con el resto de la economía, la falta de encadenamientos de los sectores más dinámicos de la manufactura con la economía doméstica y su incapacidad de arrastre al resto de la economía)*, una mayor supervisión del Sistema Financiero y un tipo de cambio acorde a los tiempos y a las necesidades de nuestra economía, porque cabe recordar que los desequilibrios externos han sido un factor repetitivo en las crisis de los últimos 20 años.

*México en lo particular y América Latina en lo general, enfrentamos 2 tipos de crisis casi simultáneas: una de tipo estructural (deficiente estructura productiva, la inequitativa distribución del ingreso y de la riqueza, la escasa demanda con bajos niveles de ahorro y la insuficiente inversión productiva, con un sector externo crónicamente deficitario) profunda y permanente, y otra de tipo coyuntural, en lo que cabe tanto la corrupción, como lo financiero.*

Pareciera que ante la rendición de América Latina, la filosofía Neoliberal haya tomado el poder, el Monetarismo nuestros Bancos Centrales y eje de nuestra Política Económica, y el capital extranjero sea dueño de todo lo que está a su alcance, como la industria, los bancos, los servicios y la infraestructura.



## 1.5- EL NUEVO PAPEL DE LA BANCA CENTRAL DENTRO DEL ENTORNO NEOLIBERAL

México y muchos países latinoamericanos enfrentaron dificultades económicas internas y condiciones internacionales muy desfavorables, sobre todo a comienzos de la década de los 80's, por lo que muchos gobiernos se vieron en la necesidad de adoptar programas de ajuste económico los cuales fueron orientados principalmente en corregir los desequilibrios en las finanzas públicas y en el sector externo, a través de medidas restrictivas de manejo de la demanda y en la implementación de una flexibilización en el tipo de cambio, a pesar de que los costos se han hecho evidentes en una reducción de la producción, en la inversión, en el consumo y en los salarios reales.

Uno de los graves problemas a combatir fue el creciente proceso inflacionario el cual se presentó como reflejo por un mantenimiento constante en los déficit públicos, por lo que la viabilidad de estos programas económicos, en buena medida, dependieron de una disciplina financiera con una fuerte interdependencia entre las Políticas Fiscales, Monetarias y Cambiarias, frente a los objetivos generales de una Política Económica.

La falta de un manejo presupuestal responsable por parte de las autoridades gubernamentales y de una Política Fiscal sujeta a conveniencias en la aprobación y en la aplicación de los recursos, la Política Monetaria resultó ser más eficaz en el control del volumen monetario y en la oferta del mismo; por lo cual, la Política Monetaria resultó ser fundamental y tener una gran capacidad de influir sobre las principales variables económicas (la producción, el consumo, el ahorro, la inversión, la inflación, el empleo, el circulante monetario, el tipo de cambio, etc.) y de la actividad económica.

Por lo tanto la Política Monetaria se convirtió en una herramienta fundamental para las finanzas de un país, por lo que sus objetivos se ocuparon en las metas de: mantener una estabilidad en los precios, propiciar un crecimiento económico y controlar los desequilibrios de la Balanza de Pagos, mientras que la distribución del ingreso y el pleno empleo permanecieron como objetivos secundarios.<sup>45</sup>

Los objetivos y las posibilidades de la Política Monetaria recayeron en la responsabilidad última de los Bancos Centrales, aunque adquirieron nuevos bríos sobre todo a partir de la década de los 80's, ya que tradicionalmente sus tareas principales a las cuales fueron encomendadas eran:

1. Administrar la emisión de monedas y billetes o la Base Monetaria (del cual tiene el monopolio) y el flujo de dinero y del crédito, es decir, la de regular la cantidad de mismo influyendo sobre las tasas de interés en el Mercado de Dinero,

<sup>45</sup> Newlyn, W. T. "Teoría Monetaria". Edit. FCE. 3ª edición en español. México D.F., 1984.. pág. 178.





2. Manejar, por sí solo o conjuntamente, el tipo de cambio y las reservas internacionales (divisas, oro y plata), intervenir en las operaciones de la Balanza de Pagos (Cuenta Corriente y de Capital), ya que su actuación se refleja en la variación de las reservas del Banco Central conjuntamente en el establecimiento del patrón monetario (el tipo de cambio) conveniente para la economía nacional,
3. Propiciar el crecimiento económico ininterrumpido de la producción nacional y un bajo desempleo,
4. Promover la solidez y el sano desarrollo del Sistema Financiero, supervisando y regulando a las instituciones financieras, sobre todo a los bancos comerciales en su posición de liquidez y en créditos otorgados a éstos, actuando eventualmente como prestamista de última instancia (PUI) y, a menudo, administrando un seguro de depósitos y compensando las transacciones de los cheques entre los mismos bancos,
5. Participar en el Sistema de Pagos, ya que con su monopolio en la emisión de dinero, el Banco Central determina el único medio de pago en el país y para cualquier transacción en moneda extranjera tendrá que ser autorizado por él mismo (a excepción de nuestra frontera norte). Tanto el dinero en efectivo como el crédito forman parte de este sistema autorizado por el Banco Central,
6. Actuar como banquero y asesor del gobierno para así poder alcanzar los objetivos deseados dentro de la Política Económica; la autonomía de los Bancos Centrales ha regulado y ha evitado la intromisión de los gobiernos en requerir dinero para así poder financiar sus gastos y erogaciones, evitándose así un incremento de los precios y tratando de contrarrestar los déficits públicos, y
7. Colaborar en el manejo de la deuda pública a través de la colocación en el Mercado de Dinero, particularmente en México, de instrumentos como los Certificados de la Tesorería (Cetes), Bonos de Desarrollo (Bondes), Bonos Ajustables (Ajustabonos), en alguna ocasión los Tesobonos, etc., que son emitidos por el gobierno para financiar su deuda pública, interior y/o exterior. Actualmente, por medio del FMI y del Banco Central, el gobierno maneja parte de sus deudas, mantiene en un nivel adecuado sus reservas internacionales y la cotización del tipo de cambio.

Dentro de la Constitución de México se establece en su Art. 28 que el Banco Central será autónomo para utilizar los instrumentos de la Política Monetaria, *con el objetivo prioritario de mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional*. En este ordenamiento es notable la omisión de otras responsabilidades tradicionalmente asignadas al instituto emisor. Si bien la Ley Orgánica del Banco de México, subsana parcialmente esta omisión al establecer que "...serán también finalidades del Banco promover un sano desarrollo del Sistema Financiero y propiciar el buen funcionamiento de los Sistemas de Pagos...", ya que estas responsabilidades se señalan con un rango inferior al 'objetivo prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda', (Ley del Banco de México, Art. 2°).<sup>46</sup>

<sup>46</sup> Villarreal González, Diana. "Política Económica y Crisis Financiera en México". Edit por la Universidad Autónoma Metropolitana, plantel Xochimilco (UAM-Xoch.). México D.F, 1998. pág. 80.



Los responsables de la Política Monetaria para poder perseguir sus objetivos, tienen una serie de instrumentos para hacer frente a sus responsabilidades, y éstos son utilizados por el Banco Central y se pueden clasificar en 3 grupos:

1. **Operaciones de Mercado Abierto.**- Consiste en la colocación y en la operaciones de compra y venta de valores gubernamentales que realiza generalmente el Banco Central en el Mercado Financiero. El Banco compra los bonos a cambio de dinero incrementando así la cantidad de dinero, o los vende a cambio de dinero reduciendo así la cantidad del mismo en la economía; el Banco Central al vender o comprar títulos del Estado en el mercado abierto, puede reducir o aumentar, respectivamente, las reservas de los bancos comerciales, y estas operaciones de Mercado Abierto constituyen el instrumento estabilizador más importante de que dispone la Banca Central.

En México, estas operaciones de compra y venta de valores gubernamentales, las realiza la Tesorería del Banco de México, y para ocasionar una baja o alza en las tasas de interés, compra o vende, respectivamente, bonos del gobierno (Cetes, Bondes, Ajustabonos, etc.) u otros instrumentos cotizados en el Mercado de Dinero. Los Bancos Centrales, generalmente, realizan estas operaciones en el Mercado Primario y/o en el Mercado Secundario, en donde el Primario es en el que se subastan los valores gubernamentales a los operadores autorizados y después de comprarlos en estas subastas, éstos pueden venderlos en el Mercado Secundario a los bancos comerciales, empresas, etc..

Las operaciones de Mercado Abierto dependen fundamentalmente de la participación del Banco Central, quien es el que fija el monto de su intervención. Estas operaciones se llevan a cabo todos los días (Reporto) o generalmente los martes de cada semana.

2. **Las Tasas de Redescuento.**- Establece el costo que tiene para el sistema bancario el obtener financiamiento del Banco Central. Es la tasa que cobra el Banco Central a los bancos comerciales sobre cierta clase de documentos o papel comercial, y que a su vez descuentan los bancos. La reducción de la tasa de redescuento influye directamente en el aumento de las reservas bancarias por medio de la reducción de la tasa de interés, ya que al disminuir la tasa de redescuento los bancos adquieren mayores reservas por parte de préstamos del Banco Central y así aumentar el otorgamiento en crédito a sus clientes a través de la baja de sus tasa de interés. El Banco Central al incrementar la tasa de redescuento, los bancos disminuyen sus demandas en el requerimiento de reservas prestadas, por lo que sus reservas disponibles bajan y entonces elevan sus tasas de interés. En México, esta tasa de descuento es la que obtienen los bancos a través de un sobregiro en sus cuentas que mantienen con el Banco de México, ya que éste último les otorga un crédito por ese sobregiro y les carga un costo, una tasa de interés; y



3. **Los Requisitos de Reserva Legal.**- Es la proporción del monto de depósito que el sistema bancario debe guardar en el Banco Central. La manipulación de la tasas de reserva legal, por ejemplo en un aumento de ésta, implica una disminución en el monto de reserva que el sistema bancario puede multiplicar u otorgar, por lo que directamente se contrae la oferta monetaria y también el crédito y una disminución en el encaje legal por parte del Banco Central implicará un incremento en el efecto multiplicador bancario como de la oferta monetaria al expandirse el crédito. El mantenimiento de dicha reserva legal a los bancos la membresía para acudir a la Banca Central, cuando sus reservas estuviesen escasas. En México, se sustituyó el régimen de encaje legal por un coeficiente mínimo de liquidez, y este cambio buscó el propósito de hacer más competitivo al sistema bancario y que con el complemento de desregulación en el Sistema Financiero Mexicano se buscaba la unificación y simplificación en la administración de las reservas bancarias.

Hasta este momento, hemos entendido que la Política Monetaria es la intervención del gobierno dentro del Mercado de Dinero, con el propósito de influir en el comportamiento de las tasas de interés de la oferta monetaria, del tipo de cambio y en la inflación principalmente, y que dicha intervención se realiza a través de los diferentes instrumentos monetarios, ya descritos, para coadyuvar con el logro de los objetivos de la Política Económica, pero también mediante la coordinación de otros instrumentos de la propia Política Económica (como la Política Fiscal, Cambiaria, Comercial, Salarial, etc.). El órgano responsable de la aplicación y de la instrumentación de la Política Monetaria es el Banco Central quién teórica y prácticamente tiene autonomía del gobierno.

En la actualidad, un Banco Central autónomo tiene varias funciones en general, además de servir como agente fiscal al gobierno, en ser prestamista de última instancia (PUI) hacia las instituciones financieras privadas en tiempos de emergencia y ser un regulador y supervisor del Sistema Financiero, y ahora el gobierno dispone de varios instrumentos para corregir las disfunciones del sistema.<sup>47</sup>

1. Las *Regulaciones*.- Entre éstas las más usadas figuran los encajes o reservas fraccionarias que les permitan afrontar retiradas inesperadas o una baja recuperabilidad de los préstamos; y los requerimientos de capital mínimo como porcentajes de los depósitos que tienen por objeto minimizar el riesgo ético del banco haciéndolo partícipe de las pérdidas en el caso de quiebra
2. La *Supervisión Prudencial*.- El Banco Central obliga a las instituciones financieras a presentar estados contables homogéneos y detallados, y reportar inmediatamente cualquier novedad relevante; en ocasiones realiza auditorías –a veces imprevistas- con presencia física en el banco para constatar la veracidad de esa información

---

<sup>47</sup> Bebczuk, Ricardo N. "La Información Asimétrica en Mercados Financieros". Universidad de Cambridge, Reino Unido. 2000. pág 166.



3. El *Seguro de Depósitos*.- El Estado puede ofrecer un seguro sobre los depósitos con el fin de preservar la confianza de los ahorradores y evitar las terribles consecuencias de una crisis, y con el cual garantizar la devolución total o parcial de los mismos en el evento de una quiebra bancaria; y
4. El Banco Central como *Prestamista de Última Instancia*.- Retiro de depósitos o un deterioro temporal en la capacidad de pago de los deudores pueden comprometer la continuidad de un banco y como sucede como con un deudor de alto riesgo, la probabilidad de captar financiamiento voluntario por parte de otros bancos o en el Mercado de Capitales es ínfima, por lo que se debe recurrir al Banco Central. Si las autoridades juzgan que la entidad es sólida y que revertirá su iliquidez en un lapso prudencial, la autoridad monetaria la concederá un préstamo para componer su situación financiera actual.

El Banco Central también se enfrenta a una serie de objetivos muchas veces en conflictos, porque como ya se ha dicho, ahora el Banco Central debe ponderar un crecimiento económico en el largo plazo. Puede haber ocasiones en que se encuentre bajo presiones económicas y políticas que lo obligarán a priorizar algunos objetivos a costa de otros, esto al formular y dirigir la Política Monetaria. Es claro que la independencia o autonomía de la cual el Banco Central disponga dependerá en gran medida hasta qué punto éste maneje esas presiones.<sup>48</sup> En consecuencia, la presión sobre los Bancos Centrales para que satisfagan los requerimientos y obligaciones del gobierno, ya es duramente criticada y la “independencia” del éstos no es ya en principio un problema legal, sino que está determinada mayormente por las restricciones que surjan al no existir acuerdos respecto a las metas de Política Económica y en especial, sobre la Política Monetaria.

En un mundo globalizado es mucho más difícil llevar a cabo una Política Monetaria independiente. Por ejemplo, la existencia de Mercados de Capital abiertos plantea límites a la Política Monetaria y a la Política Cambiaria; un país no puede simultáneamente mantener un tipo de cambio fijo y un Mercado de Capitales abierto mientras intenta establecer una Política Monetaria orientada a objetivos económicos nacionales de estabilidad en los precios y en las variables macroeconómicas, por lo que debe de abandonar la apertura y libertad del Mercado de Capitales o el tipo de cambio fijo. Si se mantiene el tipo de cambio fijo y la apertura de los Mercados de Capital, debe supeditar su Política Monetaria independiente a los 2 anteriores. Si quiere mantener el tipo de cambio fijo y la Política Monetaria nacional, deberá introducir controles a los movimientos de capital, como la imposición de impuestos que desincentiven a las entradas de capital a corto plazo que se consideran desestabilizadoras o indeseables, siempre que no afecten a las entradas de capital de largo plazo que se consideran convenientes y que están basados en los parámetros económicos fundamentales.<sup>49</sup>

<sup>48</sup> Aunque se use indistintamente los términos “autonomía” e “independencia”, algunos autores en la materia diferencian su significado vinculando autonomía con libertad de operación e independencia con la inexistencia de restricciones institucionales. Véase, Libek, T. “Elements of Central Bank Autonomy and Accountability”. Washington, EE.UU. 1998. *Cit. Por*, Jácome H., Luis I., “Independencia de la Banca Central en la América Latina e Inflación”. Revista *Trimestre Económico*, Núm. 280, pág. 674.

<sup>49</sup> *Op. Cit.* De la Dehesa, Guillermo. “Comprender la Globalización”. pág. 131.



Acerca de la apertura que se presentó en el funcionamiento de los mercados financieros, nacionales como internacionales, ésta vino acompañada de una desregulación de los mismos mercados, ya que al abandonarse los controles sobre las tasas de interés bancarias, con el propósito de controlar los altos niveles de inflación elevado, se provocó un proceso de desintermediación de recursos hacia intermediarios financieros no bancarios (Mercados de Capital). En parte, el objetivo de esta desregulación financiera, comprendía el de recomponer los equilibrios internos de los sistemas financieros nacionales como también prepararse para una competencia mucho más abierta a escala internacional, por lo que esta competencia cada vez mayor entre los intermediarios financieros bancarios, y no bancarios, y entre los mercados mundiales trajo como resultado una reducción paulatina de los márgenes de intermediación bancaria. Frente a esto, los costos de intermediación se convirtieron en un elemento fundamental y fue la rentabilidad y no el crecimiento el objetivo básico de las operaciones bancarias, por lo que los procesos de fusiones y adquisiciones se incrementaron como estrategias para el abatimiento de los costos. *La modernización financiera requirió también que los bancos gozaran de una plena libertad para buscar sus inversiones más rentables y para elegir las tasas y plazos que incrementasen sus depósitos.*<sup>50</sup>

En términos generales, la desregulación financiera ha propiciado que los mercados privados actúen sin trabas y arrojen beneficios superiores a los alternativos del sector público, según los Neoliberales; muchos economistas coinciden en que la Política Monetaria se puede ejecutar sin regulaciones financieras y apoyan sus argumentos en el papel que desempeña la Banca Central en las operaciones de Mercado Abierto, ya que gestionando dinero de alto poder opera así su autoridad monetaria e influye en la actividad económica y en el de inflación, y por otra parte, el Banco Central al otorgar préstamos regulares y de emergencia a la banca privada y a otras instituciones financieras está propiciando, o no, el buen funcionamiento del Sistema Financiero. Aún en crisis bancarias sigue siendo importante el manejo de la Política Monetaria, ya que al controlar la cantidad de dinero necesario, afectará indiscutiblemente en las tasas de interés nominales, a lo que una supervisión o regulación no tendrían el poder de modificación de la tasa de interés, pero sí la de prevenir una crisis producida por alguna insolvencia de alguna institución bancaria, a lo que los instrumentos de la Política Monetaria no serían capaces. Pero hay que tener mucho cuidado, ya que la transferencia de recursos del Banco Central a instituciones financieras con problemas de solvencia, tendría un costo social o lo que lo más probable sería que estas condiciones condujeran a una crisis más grave en el mercado financiero, en especial si surgen las condiciones políticas en las que no se materializa el suministro público previsto de apoyo financiero,<sup>51</sup> por tanto y en racionalidad a esta afirmación el planteamiento acerca de los costos de las crisis bancarias, en lo que al Estado se refiere, deben ser asumidas por el fisco y no por el Banco Central.

<sup>50</sup> Asociación Mexicana de Bancos; Comisión de Planeación Estratégica. "La Banca Mexicana en Transición; Retos y Perspectivas". México D.F., 1990. pág. 9.

<sup>51</sup> Bendesky, L. "El papel de la Banca Central en la actualidad". Centro de Estudios Monetarios de Latinoamérica (CEMLA). México D.F., 1993. pp-271-272.



Por lo tanto, ante el temor de que una grave crisis financiera repercutiera gravemente sobre la actividad económica, se intentó en algún tiempo en establecer múltiples regulaciones al Sistema Financiero, pero éstas no siempre se adecuaron oportunamente ante los cambios en las circunstancias económicas mundiales, y si a ésto la añadimos la tentación de utilizar a dicho sistema como instrumento de reorientación de los recursos captados, ya sea al gobierno o hacia sectores o actividades elegidas deliberadamente por las autoridades monetarias, se determinó por propia cuenta y como parte de los programas de estabilización por el FMI, en desregular al Sistema Financiero para que éste se concentrara en la captación y mejor asignación de los recursos necesarios para un mejor desarrollo económico del país.

En estas circunstancias, el papel que juega la Banca Central es la de respaldar a las instituciones financieras y garantizar que dichas instituciones cumplan con los requisitos y obligaciones para con los ahorradores, y en lo particular y recientemente el Banco de México está revisando los criterios de capitalización de la banca, los de evaluación de su cartera de créditos y los esquemas para cubrir sus riesgos de operación, todo ésto con el fin de disminuir los riesgos en el otorgamiento de financiamientos.<sup>52</sup>

La contribución que el Banco Central ha dado para la promoción de un desarrollo económico, y que en la actualidad es de primordial importancia, es la de lograr y mantener una adecuada estabilidad en los precios internos y la de mantener en lo mejor posible un equilibrio en la balanza de pagos administrando las reservas de divisas y operando el control de cambios, contribuyendo a su vez en políticas de estímulo de ahorro para que éste permanezca dentro del país y se canalice hacia las instituciones financieras y de este modo financiar el déficit fiscal y la inversión privada, sin la necesidad de recurrir a financiamientos inflacionarios y/o a préstamos del exterior; en este aspecto, la Banca Central deberá de afrontar una lucha constante frente al proceso inflacionario y propiciar una tasa de interés “positiva” o competitiva que apoye e incremente la creación de ahorro interno y por consiguiente de la inversión.

Dentro del mismo contexto del desarrollo económico, los Bancos Centrales tradicionalmente han sido uno de los principales asesores del gobierno, y la manera en la cual han participado en la conducción de una misma Política Económica es:<sup>53</sup>

- En la conjunción de Políticas Monetarias, para la estabilidad interna, con Políticas Fiscales apropiadas por parte del gobierno;
- Con una Política Cambiaria que mantenga el equilibrio externo, sobre todo en la Balanza de Pagos;
- En la formulación de planes de desarrollo que sean factibles, considerando los recursos económicos y financieros del país;

<sup>52</sup> Silva-Herzog, Jesús y Ramón Lecuona (Compiladores). “Banca Central en América Latina: II. El Financiamiento Interno del Desarrollo”. CEMLA, México D.F., 1994. pp. 382-384.

<sup>53</sup> *Op. Cit.* Bendesky, L. “El Papel de la Banca Central en la actualidad”. pág. 360.





- La diversidad y buen manejo de la Política Monetaria en sus instrumentos, a fin de que afecten el clima para la inversión, tanto nacional como extranjera, y
- Una Política Comercial que evite la fuerte protección y desvíe a la inversión fuera de proyectos que contribuyan a mejorar la posición competitiva del país –hay que recordar que esta política es la que se le ha confinado a la mayoría de los países subdesarrollados, y que a partir del nuevo Neoliberalismo estos países colocan y apuestan su crecimiento y desarrollo económico dentro del sector exportador-.

Una estabilidad económica resultará no sólo del papel y de la intervención que los Bancos Centrales propicien a través de sus políticas y de su plena autonomía, ya que esa independencia se verá a veces sometida o enarbolada a través de los consensos y determinaciones a las cuales se lleguen, tanto como los gobiernos como en las situaciones económicas que en ese momento prevalezcan.

Por último, ante la asignación en la autonomía hacia los Bancos Centrales y dentro del ejercicio de sus responsabilidades el FMI ha considerado, algunas **Prácticas aconsejadas para la autonomía o independencia de la Banca Central**, y los principales componentes de esta reforma pueden conjugarse en 5 grandes grupos.<sup>54</sup>

## Criterios

## Prácticas Aconsejadas

1. Claridad de Objetivos	Establecer un objetivo único o prioritario en términos de conservar la estabilidad de precios
2. Independencia Política	Los miembros del directorio del Banco Central deben ser nominados y nombrados por el Ejecutivo y el Congreso en un doble proceso, sin que haya una representación directa del gobierno y del sector privado. Su nombramiento debe ser por un periodo mayor que el del Ejecutivo, las causas de su remoción debe ser estrictamente de orden jurídico y claramente establecidas en la Ley, y la decisión de remoción debe ser responsabilidad del Poder Legislativo o del Poder Judicial
3. Independencia Económica	Independencia de instrumentos monetarios u operacionales. La política de tasas de interés debe ser exclusiva responsabilidad del Banco, mientras que la selección del régimen cambiario puede ser compartida con el gobierno, pero no así la ejecución de la Política Cambiaria, que debe estar en manos del Banco Central a fin de mantener una estrecha relación con el ejercicio de la Política Monetaria
4. Independencia Financiera	Claridad de reglas en la relación del Banco Central con el gobierno en cuanto al tratamiento de las pérdidas y utilidades de la institución central, incluyendo el compromiso del gobierno de mantener la integridad del capital del Banco. De esta manera se garantiza que el ejercicio de la Política Monetaria no esté limitado por posibles restricciones financieras. El Banco debe traspasar al gobierno sus utilidades, una vez que se haya acumulado un adecuado monto de reservas
5. Rendición de Cuentas y Transparencia	Informe ante el Ejecutivo y el Legislativo de la conducción de la Política Monetaria, en particular del cumplimiento de las metas de inflación y de las políticas aplicadas para el efecto. Se debe difundir ampliamente para conocimiento de la sociedad. Los estados financieros deben publicarse al menos una vez al año utilizando normas de contabilidad generalmente aceptadas y con el sello de una auditoría o autoridad independiente.

<sup>54</sup> *Op. Cit.* Jácome H., Luis I., “Independencia de la Banca Central en la América Latina e Inflación”. pág. 678





## 1.6- TIPO DE CAMBIO (TIPOS Y CARACTERÍSTICAS), TASA DE INTERÉS E INFLACION, DESDE LA PERSPECTIVA MONETARISTA

Está claro que para un mejor manejo e instrumentación de una nueva Política Económica modificada por las diferentes justificaciones por parte de la Teoría Neoliberal, no sólo en lo referente a las medidas de ajuste implementadas por el gobierno para resarcir los efectos de una Política Fiscal excesiva e irresponsable y de una institución que busque el ejercicio de su plena autonomía para así poder conducir una Política Monetaria acorde a medidas nacionales e internacionales en la promoción de un crecimiento y desarrollo económico para el país, también es de vital importancia promover una Política Comercial que incentive e incremente las relaciones económicas entre los países, ya que tal interdependencia complementará el bienestar económico de la mayoría de los países en el mundo, según tesis Neoliberales.

Sin embargo, en muchas ocasiones y como condicionante sobre todo para países subdesarrollados como el nuestro, el crecimiento económico ha originado diversos problemas de ajuste económico internacional, en los que han destacado que los efectos de estos crecimientos se vean reflejados en el incremento de la demanda de importaciones por parte del país en desarrollo en cuestión, y otra, que dependa cada vez más del comercio internacional; un reflejo del crecimiento sobre la demanda de importaciones ha sido el resultado combinado de crecientes demandas de consumo y de oferta interna insuficiente o desplazada por el intercambio comercial. Es importante comentar los probables efectos del comercio debido a estas causas en particular, ya que el nuevo crecimiento y desarrollo económico esperado, experimentó y empeoró los términos de intercambio de equilibrio comercial internacional dentro de la Balanza de Pagos, habiéndose impuesto medidas que redujeran la demanda de importaciones, y ésto principalmente a través de la modificación en el tipo de cambio.

Como definición, *el Tipo de Cambio de una divisa es el precio de la moneda extranjera en términos o en relación de la moneda local o nacional*, y es dentro del Mercado de Divisas donde los individuos, las empresas, los bancos y demás agentes económicos vinculados con el comercio internacional o con la actividad económica internacional, compran y venden monedas extranjeras o divisas; *particularmente, las tres funciones principales del Mercado de Divisas son: realizar transferencias de fondos y de poder adquisitivo de la moneda de un país a otro, proporcionar créditos para financiar el comercio exterior, y por último, proteger y dar las facilidades para evitar riesgos cambiarios.*<sup>55</sup>

<sup>55</sup> Salvatore, Dominick. "Economía Internacional". Edit. McGrawHill. 3ª. ed; Bogotá, Colombia, 1992. pág. 162.



Existen principalmente 3 tipos de tasas de cambio:<sup>56</sup>

**Tipo de Cambio Fijo.**- En este régimen, el tipo de cambio está fijado en un cierto nivel por el gobierno y solamente puede ser alterado por decisión de éste. Para mantenerlo, debe de intervenir en el Mercado de Divisas para asegurar que la oferta y la demanda de su moneda mantenga el tipo de cambio al nivel deseado; si la demanda rebasa a la oferta, el gobierno debe vender su propia moneda para mantener el tipo de cambio y habrá de comprar su propia moneda si la oferta supera a la demanda. Para este propósito deben mantenerse "stocks" de moneda extranjera y/o estar dispuesto a pedir prestado en el extranjero.

**Tipo de Cambio Flexible.**- La cantidad de reservas que se necesitan para la implementación de este sistema, sin intervención en el Mercado de Divisas por parte de las autoridades monetarias, es mínima y en ocasiones no existe necesidad de grandes cantidades de reserva. En el caso de no haber intervención de las autoridades, el tipo de cambio se determinará, en principio, por el libre mecanismo de las fuerzas de la oferta y la demanda, actuantes dentro del Mercado.

**Tipo de Cambio Controlado.**- Con este tipo de cambio, las cotizaciones de compra y venta de divisas dejan de ser el resultado de los libre mecanismos del Mercado Cambiario para subordinarse a las decisiones gubernamentales aplicadas en el área monetaria. Controlando el tipo de cambio las autoridades monetarias pueden mantenerlo fijo o permitir que varíe dentro de reducidos límites de tolerancia, pero también pueden alterarlo sustancialmente hacia el alza o hacia la baja, realizando un ajuste de depreciación o de apreciación. Dentro de éste también se pueden encontrar: el tipo de cambio *con intervención gubernamental* (o flotación sucia como la que hoy experimentamos), el de *amplia oscilación* (un tipo de cambio que fluctúa libremente dentro de unos márgenes lo suficientemente amplios como para ejercer efectos sobre la distribución de los recursos, pero no tan amplios como para desalentar los contactos económicos internacionales a causa del riesgo), el de *control ajustable* (tipo de cambio alterado de cuando en cuando como el utilizado por Carlos Salinas) y el de *control variable* (los tipos de cambio son libres para moverse pero sólo en cuantía limitada en cada período). Las decisiones para devaluar o revaluar el tipo de cambio están influenciadas por los objetivos de la Política Económica del gobierno.

El comercio exterior en ocasiones origina problemas gestados a través del tiempo, y estas transacciones se registran al momento dentro de la Balanza de Pagos. *La Balanza de Pagos de un país es un registro sistemático de todas las transacciones económicas entre los residentes del país en cuestión y los residentes de los países extranjeros durante un determinado periodo de tiempo*; al llevar a cabo las anotaciones dentro de este registro, las autoridades gubernamentales consideran este instrumento de gran utilidad, ya que les ayuda a tomar decisiones en materia de Política Monetaria y de Política Fiscal, por una parte, y en cuestiones de comercio y de pagos por otra.

<sup>56</sup> Kindleberger, Charles. "Economía Internacional". Edit Aguilar, 7ª. Edición; Madrid, España 1978, pág 509.



Al registro de bienes y servicios, la Balanza de Pagos también incluye pagos e ingresos en divisas para que así las autoridades monetarias puedan saber si el país podría seguir comprando mercancías extranjeras y hacer frente a sus pagos en moneda extranjera en el momento de su vencimiento. En pocas palabras, la Balanza de Pagos es la explicación de la influencia de las transacciones comerciales y financieras con el exterior sobre la renta nacional.<sup>57</sup>

Sus principales componentes, aunque fundamentalmente se integra por 5 renglones, son:

**La Cuenta Corriente.**- Incluye el comercio de bienes y servicios, cuyo saldo es el resultado de la suma algebraica de sus 2 componentes; por una parte, la *Balanza Comercial* que registra las transacciones de mercancías, es decir, las exportaciones e importaciones de un país con el resto del mundo, y por otra, la *Balanza de Servicios* que registra los ingresos y egresos que por este concepto tiene una nación respecto del resto del mundo. En países en desarrollo como el nuestro, el principal factor de desequilibrio de la balanza de servicios y de la propia cuenta corriente es el pago de intereses de la deuda externa.

**La Cuenta de Capital.**- Muestra el flujo de inversiones y préstamos internacionales, tanto a largo como a corto plazo; las inversiones extranjeras de largo plazo se refieren a las transacciones con periodos de maduración de un año o más, los movimientos internacionales de capital (tanto a largo como a corto plazo) se subdividen aún más en público y privados, es decir, de las autoridades monetarias o como préstamos de bancos privados o de instituciones financieras internacionales para el financiamiento del comercio, ya sean estos préstamos líquidos o no.

Los restantes 3 renglones que componen a la Balanza de Pagos son: un apartado de **cuentas de liquidaciones oficiales** donde se contabilizan las Reservas Internacionales de un país y que están constituidas por el oro y plata, divisas convertibles, los DEG y la posición neta del país ante el FMI; **los errores y omisiones** que muestran los saldos en cuenta corriente y de capital y éstos pueden variar al presentarse movimientos de capital no registrados en el sector formal como el contrabando y el narcotráfico; y por último, **las variaciones** de la suma algebraica de los 4 renglones anteriores.

Vimos que las políticas y los instrumentos a través de los cuales el FMI desarrolla su papel ejecutivo dentro del proceso de ajuste son consistentes con la Teoría Monetarista, en particular sobre el desequilibrio externo. Según la Teoría Ortodoxa de la Balanza de Pagos, la devaluación del tipo de cambio es el instrumento por excelencia para inducir la reasignación de recursos entre los bienes comerciables, y los que no lo son, y de esta manera reducir el déficit externo. *La devaluación es una medida que teóricamente tiene por objeto elevar los precios relativos de los bienes y servicios importados con respecto a los bienes y servicios producidos en la economía nacional para su exportación.* El supuesto implícito es que la elasticidad en la demanda de la balanza comercial, responda favorablemente a las variaciones en el tipo de cambio, pero en varias ocasiones los

<sup>57</sup> *Ibid*, pág. 453



resultados han sido inciertos sobre todo en países subdesarrollados, ya que las exportaciones no crecen debido a una reasignación de recursos hacia este sector, sino por una recuperación de los fenómenos que las habían afectado (como la competitividad en los precios) y en cuanto a las importaciones, en lugar de disminuir, como lo pronostica la teoría, en muchos casos aumentaron, ya que están ligadas a las necesidades de crecimiento, como lo mencioné al comienzo de este apartado, en lugar de los simples precios relativos.<sup>58</sup>

### **BALANZA DE PAGOS**

Concepto

#### **Cuenta Corriente**

##### *Ingresos*

- Exportación de mercancías
- Servicios no factoriales
- Turistas, Excursionistas, Otros
- Servicios factoriales
- Intereses, Otros
- Transferencias

##### *Egresos*

- Importación de mercancías
- Servicios no factoriales
- Fletes y seguros, Turistas, Excursionistas, Otros
- Servicios factoriales
- Intereses, Otros
- Transferencias

#### **Cuenta de Capital**

##### *Pasivos*

- Por préstamos y depósitos
- Banca de Desarrollo, Banca Comercial, Banco de México
- Inversión extranjera
- Directa, De cartera

##### *Activos*

- En bancos del exterior
- Créditos al interior
- Garantías de deuda externa, Otros

#### **Errores y omisiones**

#### **Variación de la reserva neta**

#### **Ajustes de oro y plata y valoración**

Fuente: Banco de México

Para reestructurar el desequilibrio de la Balanza de Pagos se habla de la **Paridad del Poder de Compra** (PPC) de las diferentes monedas; ésta trata las causas que pueden explicar la apreciación o depreciación relativa de las mismas con el diferencial de inflación entre los países correspondientes.

<sup>58</sup> *Op. Cit.* Villarreal, René. "La Contrarrevolución Monetarista", pág. 223.



Con la PPC, parece lógico aceptar que se depreciarían aquellas monedas que correspondan a países que tengan una mayor inflación relativa, ya que si el tipo de cambio (nominal) no corrige esta situación, el país con mayor nivel de inflación perderá competitividad; si por el contrario, se corrige éste por el alza en los precios, ya sea nuestro país con el conjunto con el conjunto de otros países considerados, se determinará el tipo de cambio real, que generalmente medirá las variaciones de la competitividad de los países en lo relacionado al comercio exterior.

Como definición, el *Tipo de Cambio Nominal* es el que está determinado por el equilibrio del mercado de dinero y éste es de gran relevancia, ya que sus movimientos influyen de manera muy importante al sector financiero y al nivel de precios. El efecto sobre los precios es inmediato (como ya lo habíamos comentado en ocasiones las autoridades económicas de nuestro país lo utilizaron como ancla nominal en los objetivos antiinflacionarios), debido a que los bienes de capital o intermedios se cotizan en dólares, y por otro lado, es de que al momento de devaluar nuestra moneda, nuestras reservas internacionales se incrementan y con ello la Base Monetaria (u oferta monetaria) y esto con el fin de promover nuestras exportaciones; por lo que estos movimientos en la cotización del tipo de cambio provocarán un incremento en el nivel de precios, tanto por el lado de la oferta como del de la demanda. También la manipulación del tipo de cambio nominal fomentará un flujo de capitales, ya sea hacia adentro o hacia fuera del país. Por otro lado, la cotización del *Tipo de Cambio Real* determinará el intercambio comercial, ya que éste se reflejará según las circunstancias como la productividad y por lo consiguiente, los precios. Si el tipo de cambio nominal no corresponde con el tipo de cambio real, es decir, si el nominal fuera inferior al real tendríamos un tipo de cambio sobrevalorado, y caso contrario, existiría un tipo de cambio subvaluado si el nominal fuera superior al real.<sup>59</sup>

*El tipo de cambio es de gran importancia dentro de la Política Económica de cualquier país, no sólo dentro del comercio internacional y como promotor del crecimiento de la producción nacional, tanto en el interior como en el exterior, sino que también refleja el equilibrio en los flujos internacionales de capitales, en las tasas de interés y en la inflación.*

Hay que recordar, que países subdesarrollados como el nuestro, enfrentamos problemas de desarrollo estructural, uno muy particularmente en la misma estructura de la producción la cual crea una demanda creciente de importaciones necesarias para el crecimiento económico, y el otro que se deriva de una fuerte demanda de financiamiento externo debido esto sobre todo a los insuficientes niveles de ahorro; aunado a estas 2 situaciones y ante la imperiosa necesidad de atraer capitales (tanto para equilibrar la Balanza de Pagos como para promover la inversión productiva), se ha hecho necesario establecer una Política Fiscal compatible con un bajo nivel de inflación para así incentivar el ahorro y la importación de capitales, y que también las expectativas inflacionarias beneficien las inversiones productivas, y que los recursos obtenidos del exterior no sólo se empleen en operaciones especulativas que remuneran utilidad más rápida.

<sup>59</sup> Schettino, Macario. "Economía Contemporánea. Un enfoque para México y América Latina.". Edit. Iberoamérica. México D.F., 1994. pp. 323-327.



Por qué se dice que es necesario un contexto de estabilidad de precios como determinante para mantener un nivel creciente de ahorro y para incrementar los rendimientos reales de las inversiones financieras; porque la toma de una decisión financiera supone el intercambio de dinero de hoy (o consumo actual) por dinero en el futuro (o consumo futuro) donde el dinero se valora en función de su poder adquisitivo. Es por eso que los agentes económicos estarán dispuestos a prestar o a invertir su dinero, sólo si esperan obtener ingresos que les aseguren aumentar su riqueza o su capacidad adquisitiva, y esto también será un reflejo de las oportunidades de inversión productiva y de la inflación esperada, o dicho de otra manera, cuál va a ser el precio relativo del dinero, el rendimiento real de una inversión, o sea, la combinación del rendimiento nominal y de la tasa de la inflación.<sup>60</sup>

Entre más se prolonga y se agudiza la inflación, se distingue aún más el valor del dinero en el tiempo por lo que la tasa de interés podrá determinar la decisión entre seleccionar el consumo (consumo actual frente al consumo futuro) o la inversión. Dentro de esta decisión influye de manera muy importante la distinción entre una tasa de interés real y una nominal.

Al haber inflación, las tasas de interés incorporan 2 componentes: uno es el llamado “componente inflacionario”, que es lo que el deudor tiene que pagar al acreedor por compensar la pérdida de valor debido al alza en los precios (de manera muy similar al comportamiento inflacionario actúan las *tasa de interés nominales*); el otro, es *el interés real*, es decir, la real retribución que se le otorga al ahorrador por el servicio de su capital, un rendimiento en el cual se expresa generalmente como *la diferencia entre la tasa de interés nominal y la inflación*.

Es importante promover y determinar niveles de tasas de interés competitivas y acordes al control de una Política Monetaria que mantenga bajos niveles de inflación, pero también en este sentido, la tasa de interés se presenta como una variable determinada por el mercado para realizar la selección entre consumo e inversión, por lo que la tasa de interés se determinará también al igualar la oferta y la demanda de capital, y es por eso que dentro de una economía como la nuestra, los flujos de capital destinados hacia el sistema o hacia los mercados financieros, sean provenientes del exterior o no, serán reflejo de oportunidades en la obtención de una rentabilidad y/o una eficiencia marginal del capital, todo ésto dependiendo de las oportunidades de inversión productiva dentro de las empresas como por la disposición de los agentes económicos a ahorrar.

---

<sup>60</sup> Muy importante destacar que tanto Irving Fisher en su *Theory of Interest* (1930) como J. M. Keynes con su *Teoría General sobre la Ocupación, el Interés y el Dinero* (1936) expusieron términos como “**la tasa de rendimiento sobre costo**” o la “**eficiencia marginal de capital**”, respectivamente, destacaron la importancia de que el incentivo que se tendría para un incremento en la inversión, sobre todo productiva, dependería de que estos 2 términos deberían exceder a la tasa de interés; por lo tanto la existencia de una **tasa real de interés**, regirá las variaciones en las expectativas respecto al valor futuro del dinero. Keynes, J. M. “Teoría General sobre la Ocupación, el Interés y el Dinero”. Edit. FCE, 12ª impresión México D.F., 1992 pp. 129-131



Bajo este contexto, el aumento en la incertidumbre que una devaluación genera se refleja dentro del comportamiento de las expectativas de una inflación inercial (al influir el tipo de cambio directamente en los costos de producción), a lo cual se pronosticará sin duda alguna un incremento en las tasa de interés nominales. Este incremento responderá, por una parte, a un control incipiente de la liquidez con el objeto de restringir la demanda en la economía, obtener un ajuste en el crecimiento de los precios y así recobrar un descenso en la inflación; y por otra, pretende estabilizar a los mercados financieros –al presentarse un desplazamiento de la inversión productiva a la financiera- y a su vez alentar la entrada y por tanto recobrar la confianza del capital exterior.<sup>61</sup>

Pretendiendo así la estabilidad en el tipo de cambio, un mecanismo de la Política Monetaria que al parecer ha demostrado una notable efectividad ha sido el manejo de las tasas de interés, ya que debido al alza que éstas presentan en momentos de desorden financiero, se influye en estimular una baja volatilidad en el comportamiento de los flujos de capital (sobre todo en aquellos países que no cuentan con otros atractivos). *Mientras mayores son las expectativas en las presiones sobre el tipo de cambio, mayor pasa a ser el alza de las tasas de interés.*

Por último, países desarrollados para poder contener las presiones sobre la Balanza de Pagos, sobre todo por las presiones sobre el déficit comercial reflejado en la cuenta corriente, los gobiernos de estos países para poder hacer frente al financiamiento de sus déficit externos, incrementan sus tasas de interés evitando así, aunque por algún tiempo, depreciaciones en sus monedas, influyendo ellos mismos, en un futuro no muy lejano, a formar también parte de los movimientos en la cotización del tipo de cambio por el pago en los intereses de las deudas contraídas.

---

<sup>61</sup> Martínez Marca, José Luis. *Consideraciones sobre el desorden financiero*. Manrique Campos, Irma. “Arquitectura de la Crisis Financiera”. Edit. Miguel Ángel Porrúa, IIE-UNAM. México D.F. 2000. pág. 61.





## 1.7- LA POLITICA MONETARIA Y LA POLITICA CAMBIARIA Y SU RELACIÓN CON LA INFLACION.

Partiendo de un breve recuento acerca de los sistemas cambiarios, expongo en términos generales las importantes diferencias entre un sistema de tipo de cambio libre con el tipo de cambio fijo.

El Banco Central con el manejo de un tipo de cambio libre deja que el mercado determine el precio, ya que no interviene en el mercado de divisas por lo que únicamente el instituto central controla el total de la cantidad nominal de dinero, mientras que la cantidad real la determina el mercado. Aunque la experiencia ha demostrado que no existen sistemas cambiarios libres puros, ya que existe una cierta intervención del Banco Central con el fin de moderar las fluctuaciones del tipo de cambio, p.e. para atender el servicio de la deuda externa comprando divisas, pero que sin embargo y en teoría, estas intervenciones no anulan el principio básico en el sentido de que refleja las condiciones de oferta y demanda prevalecientes en el mercado.

Mientras que un sistema de tipo de cambio fijo debe ser manejado cuidadosamente, ya que al fijarse un sobrevalor al tipo de cambio éste podría originar una presión por demanda de divisas que el Banco Central finalmente no podrá satisfacer, por lo que el instituto central introduciría una política de control que limitara sólo artificialmente la cantidad demandada o que inevitablemente una devaluación se hiciera presente en el mercado. En esencia dentro de un tipo de cambio fijo es el Banco Central el que compra y vende divisas a un cierto tipo de cambio nominal (el tipo de cambio real lo determina de nuevo el mercado). Esto significa que la cantidad de reservas es endógena, por lo que el Banco Central no controla el efecto monetario de las operaciones del sector externo y sólo puede determinar, exógenamente, el crédito interno. Existen variantes dentro del tipo de cambio fijo y en donde el Banco Central determina la forma de este sistema cambiario.<sup>62</sup>

- a) Paridad Nominal Fija.- Dentro de este sistema, el Banco Central mantiene cierta paridad nominal, y *éste tiene la principal ventaja de ayudar a la estabilidad económica, ya que disipa las dudas sobre el valor de un precio clave de la economía*; aquí solo la interrogante es de si puede sostenerse en el largo plazo, ya que también depende de la estabilidad en las Políticas Monetarias, Fiscales y Salariales.
- b) Sistema Indizado.- Frente a éste, el tipo de cambio nominal es ajustado frecuentemente en dosis pequeñas y es el Banco Central el que modifica esta paridad con cierta frecuencia, con el fin de disipar los movimientos especulativos y de que el público no perciba los efectos traumáticos de devaluaciones de consideración, aunque ayude éste a acumular cierta tasa de inflación; y por último,

<sup>62</sup> Gaba, Ernesto. "Criterios para evaluar el tipo de cambio de las economías centroamericanas". CEMLA. México D.F., 1990. pág. 7.



- c) Sistema de devaluaciones preanunciada.- El Banco Central fija la cotización de la moneda para fechas futuras y *puede ser utilizado como instrumento antiinflacionario en el sentido de pretender ritmos de devaluaciones decrecientes*. Sólo es importante recordar que si no existe una concordancia entre las Políticas Monetarias y de gasto público, el sistema cambiario resultará finalmente inconsistente.

El manejo de estos sistemas cambiarios, sobre todo en países en desarrollo, es que las ventajas del tipo de cambio libre, son la de que éste constituye la manera más rápida de lograr el equilibrio de la Balanza de Pagos, a lo que se evita que el gobierno se endeude en programas de financiamiento que al final serán financiados con la pérdida de reservas de la Banca Central. Por otro lado la preferencia de un tipo de cambio fijo se refleja en una mayor estabilidad que éste transmite al sistema económico (sobre todo en nulos incrementos en los precios), pero que a largo plazo debilitará a los mercados cambiarios por la constante y rígida demanda de importaciones y por una oferta condicional de nuestras exportaciones, ya sea esta condición por el mismo sistema cambiario, el tipo de cambio nominal o por la competitividad de los productos a exportar.

Aunque la Política Cambiaria es considerada tanto eficaz como eficiente para reducir los efectos de un desequilibrio externo, a través del proceso de ajuste de la Teoría Ortodoxa de la Balanza de Pagos, aconsejada por la corriente Neoliberal (añadiendo como complemento a la Política Fiscal y evitando que el exceso de gasto incremente el efecto inflacionario de la devaluación, lo cual significará literalmente un aumento en el costo de vida dando lugar a una demanda de incrementos salariales con lo que se creará una espiral *Precios-Salarios*), ya que en varias declaraciones, sobre todo del sector exportador, se ha dicho que lo más conveniente es la depreciación del tipo de cambio, y hasta algunos se inclinan a favor en la cotización por encima de su nivel de equilibrio, buscando con estas metas la estabilidad de la Balanza de Pagos al incrementar las exportaciones y encontrar así la competitividad internacional.<sup>63</sup>

Por otra parte, ante situaciones como de extrema estructuralidad de nuestra economía y ante desequilibrios externos muy arraigados<sup>64</sup> y tan persistentes de la Globalización Económica, un incremento en la cotización en el tipo de cambio indudablemente conducirá a desviar el principal objetivo de un Banco Central y ante este respecto, la postura de la Política Monetaria no se ajustaría como conveniente ni como condicionante para la promoción o desaliento del comercio internacional, o como ajuste al desequilibrio externo.

<sup>63</sup> En ocasiones sin contemplar condiciones reales que a su vez determinan al Comercio Internacional: Clima, Condiciones Técnicas de la Producción –productividad, tecnología, disponibilidad de los insumos y de las materias primas, salarios etc.-, Gustos y Preferencias de los consumidores, etc.

<sup>64</sup> Vid *Supra*, Capítulo I, pág. 46.



*El principal objetivo del Banco de México como cualquier otro Banco Central, es de lograr bajas tasas de inflación y esto se ha perseguido mediante la estrategia antiinflacionario que induce a la autoridad monetaria a permitir la sobrevaluación de la moneda nacional, a través del influjo de capitales, para lo cual se esperaría que la estabilidad en el comportamiento en el tipo de cambio reflejaría la eficiencia de la conducción de la Política Monetaria, o que dicho de otra manera, los mecanismos de transmisión de ésta tendrán una fuertemente influencia en la Política Cambiaria, y que por tanto, tendrá efectos sobre la cotización en el tipo de cambio.<sup>65</sup>*

Como complemento en procurar la estabilidad de precios, a través de la consecución de la estabilización cambiaria (también con la sobrevaluación del peso no solamente se ha contenido el alza en la inflación, sino que ha propiciado el incremento del ingreso y del empleo), la Banca Central ha permitido la liberalización financiera lo cual ha favorecido el ingreso de flujos de capital, sobre todo hacia países en desarrollo, a aquellos mercados ya desregulados, pero que también obligan a las autoridades económicas de estas naciones a ofrecer condiciones propicias y lograr una estabilidad, ya que de lo contrario se reduciría la rentabilidad de esos capitales y abandonarían el país, obligando éste a un incremento, aún mayor, de las tasas de interés por la contracción de las reservas internacionales y de los recursos necesarios para el financiamiento, interno como externo, de las economías nacionales.

---

<sup>65</sup> Es importante destacar que la sobrevaloración o apreciación del tipo de cambio también puede presentarse bajo una libre flotación –esto existe cuando dentro de los mercados financieros internacionales se presenta una oferta considerable de liquidez-, por lo cual no es condicionante para que se obtenga únicamente bajo un tipo de cambio fijo o ya sea dentro de sus variantes del mismo.



## CAPÍTULO 2. Política Económica

*Enseguida, menciono y recalco que la Política Monetaria ha tenido un papel muy importante dentro del manejo y comportamiento para cada economía, por lo que los fines y objetivos perseguidos por la gran esfera capitalista, se han visto reflejados dentro del accionar de la Política Económica; al ser la autoridad económica y política –el Estado- con mayor reconocimiento para el accionar de tales medidas y designada para aplicarlas, la complementación de los restantes instrumentos como la Política Fiscal, la Política Comercial y la Política Salarial, principalmente, han sido piezas fundamentales para la consecución y la obtención de tales fines y gran éxito de la Corriente Neoliberal. Pero dentro de este capítulo pretendo señalar que el accionar de la Política Monetaria ha confinado a segundo plano la búsqueda de un crecimiento sostenido en pos de obtener la estabilidad en los precios. Por lo tanto, recalco sobre el papel que se le ha encomendado a la Banca Central otorgándole la plena autonomía e independencia en sus funciones por parte del gobierno, confiriéndole a su vez el manejo de la Política Cambiaria para un mejor y óptimo resultado de la búsqueda en la estabilidad en los precios, sobre todo para países en desarrollo como el nuestro; por último, pretendo establecer y descifrar el manejo adecuado de los principales instrumentos en Política Monetaria por parte del Banco Central para la consecución de los fines y mandatos que se establecen dentro de una Política Económica.*

### 2.1- DEFINICIÓN, OBJETIVOS E INSTRUMENTOS

Uno de los principales problemas que preocupan y aquejan hacia una mejor descripción, explicación y entendimiento de las necesidades de la sociedad y de cómo éstas se producen, podríamos encontrar las respuestas a través de un análisis del conjunto de fenómenos acontecidos, a lo que la ciencia empírica que por medio de la experimentación y de la observación elaborará, explicará y predecirá las leyes, teorías y modelos que reflejan una determinada realidad para este estudio la metodología de las ciencias sociales, o de la economía en particular advertirá y encontrará algún tipo de respuestas a las dudas y preguntas que con anterioridad se hayan gestado.

Partimos de que la ciencia económica estudia las relaciones de producción, distribución, circulación y consumo de bienes y servicios entre los agentes sociales y explica las leyes que describen los fenómenos, hechos y el comportamiento de estas relaciones dentro de un tiempo determinado, a lo cual se considerará también favorecer una mejor regulación, asignación y distribución de los recursos y medios cada vez más escasos, para así poder conseguir unos fines determinados.

Sin embargo, este carácter praxeológico de la economía (el de explicar la realidad para poder extraer conclusiones y así proponer recomendaciones) cambió por la necesidad de tener que anticiparse a las leyes y teorías ya establecidas con anterioridad, y fue la crisis de 1929 la que puso en interrogante el conocimiento económico contemporáneo, al no poder éste explicar y tener la incapacidad de resolver este problema. En este periodo intermedio entre la dos Guerras Mundiales, surgió la obra de John Maynard Keynes, *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, en 1936 claramente a resolver y a reafirmar el nuevo papel de la economía, y en donde una de sus principales aportaciones fue la de instrumentar modelos a controlar y a corregir las variables macroeconómicas



(como la producción, el consumo, el ahorro, la inversión, el nivel de precios, los déficit tanto públicos como externos, etc.), y ésto dentro de una nueva herramienta de política Económica –también se presentaron grandes avances en el desarrollo del Sistema de Contabilidad Nacional, del modelo de la Matriz de Insumo-Producto y de la Econometría-

A medida que el término de Política Económica adquirió mayor reconocimiento, se le designó generalmente como la aplicación de distintas y de determinadas medidas por parte de las autoridades, para la consecución de unos fines y objetivos determinados a través de diferentes medios y/o instrumentos. J. Tinbergen quien fuera uno de los principales pioneros en esta herramienta, afirmó que “la Política Económica consiste en la variación deliberada de los medios para alcanzar ciertos objetivos”.<sup>66</sup>

Fue entonces como la Economía Política perdió su contribución esencial por la gran complejidad en los hechos y problemas de la sociedad, a lo que se tuvo claro que la economía tenía que conducirse hacia una especialización y que comprendía un variado conjunto de disciplinas y ramas de la Teoría Económica.

Es importante destacar que la Política Económica al igual que la economía en general, está diseñada como un instrumento útil para ayudar a contribuir a resolver los problemas que afectan a la sociedad, y que sus medidas y recomendaciones adoptadas y hechas por ésta, están basadas en las relaciones que la misma Política Económica se apoya, como lo son:

1. El Análisis Económico (teorías, modelos, leyes, descripción y explicación de los fenómenos, juicios y pensamientos sobre los hechos, proposiciones y predicciones de los mismos acontecimientos), que se la ha calificado como un término **positivo** de investigación
2. En los Hechos Económicos (antecedentes, datos y estructuras que ayudan a comprender y a determinar mejores alternativas), y
3. Sobre Juicios de Valor, declinaciones y preferencias en modo imperativo (expresiones sin ninguna comprobación y que son prescripciones y recomendaciones sólo por preferencia) con el deseo o idea de cómo deberían ser las cosas o de cómo conviene éstas, con reglas o normas (**normativo**) que sean más convenientes.

Hay que establecer también que el proceso en la aplicación de las distintas medidas por parte del gobierno, refleja la importancia relativa de ciertos objetivos, en los que si es preciso, se utilizarían también los cambios y las reformas institucionales a fin de alcanzar aquellas metas.

---

<sup>66</sup> Tinbergen, Jan. “Política Económica: Principios y Diseños”. Edit. FCE. México D.F., 1961. pág. 9.



Objetivos, de los cuales, son perseguidos por una justificada incorporación del Estado a la Economía de Mercado, y esto por los fallos y desventajas que en especial surgen del Sistema Capitalista: mercados no competitivos, monopolios, efectos externos en comercio internacional, crecientes ganancias y por lo tanto una mala distribución de la renta, defensa nacional y seguridad pública, externalidades que afecten los precios, etc..

Es por esta principal razón, que la Economía de Mercado se le caracterizó como una economía mixta (el mercado + la intervención de las autoridades) y el Estado asumió un papel importante en el funcionamiento de sus economías, el cual se orientó a corregir y a complementar al mercado. Entre algunas de las variadas funciones que asume el Estado dentro del sistema son: crear un Marco Jurídico para el buen funcionamiento del mercado, mejorar la distribución de la renta a través del sistema impositivo (gastos, transferencias, inversiones, seguridad social, etc.), contribuir a una mejor asignación física y económica de los recursos y, principalmente, mantener en estabilidad a la economía por medio de las variables macroeconómicas. La *estabilidad* se entiende como principal objetivo de la Política Económica, y a continuación destaco las metas y objetivos que se encuentran estrechamente unidos al bienestar económico:<sup>67</sup>

<i>En el corto plazo</i>	<b>El logro del pleno empleo (un nivel relativamente de ocupación)</b>
	<b>Estabilidad de precios</b>
<i>A largo plazo</i>	<b>Crecimiento económico (aumento o expansión de la producción del país)</b>
	<b>Distribución o redistribución de la renta (o al menos reducción de las desigualdades)</b>
	<b>Reducción de las disparidades regionales</b>
	<b>Desarrollo y protección de determinadas ramas industriales</b>
	<b>Mejor tamaño y estructura de la población (objetivo demográfico)</b>
	<b>Incremento del tiempo de ocio (reducción de las horas de trabajo)</b>

Existen sin embargo, un grupo de objetivos que se encuentran muy lejos del bienestar económico:<sup>68</sup>

<i>Los cuasi-objetivos</i>	<b>El equilibrio de la Balanza de Pagos (protección de las reservas de oro y de divisas, y evitar desequilibrios estructurales en ella)</b>
	<b>Seguridad de abastecimiento básico (petróleo, gas y alimentos básicos)</b>
	<b>Promoción de la División Internacional del Trabajo (movimientos de bienes y servicios, trabajo y capital entre los países)</b>
	<b>Promoción de la competencia interna (impedir la creación de cárteles y monopolios)</b>
	<b>Industrialización y modernización</b>
	<b>Promoción de la inversión (medios necesarios para incrementarla)</b>
	<b>Promoción de los consumos colectivos</b>

<sup>67</sup> Cuadrado Roura, Juan R. "Política Económica. Objetivos e Instrumentos". Edit. McGrawHill, 2ª. Edición; Madrid, España 2001. pág. 54.

<sup>68</sup> Kirschen, E. S. "Nueva Política Económica comparada". Edit. Oikos-Tau. Barcelona, España 1978. pág. 32





Otros objetivos que vistos desde su carácter de bienestar social utilizan gran cantidad de recursos económicos:<sup>69</sup>

<i>Vinculados con la calidad de vida</i>	<b>Defensa</b>
	<b>Seguridad Interna</b>
	<b>Educación</b>
	<b>Salud</b>
	<b>Vivienda</b>
	<b>Transporte</b>
	<b>Protección al Medio Ambiente</b>

Cabe mencionar que para valorar el grado de éxito o de fracaso en la consecución de un objetivo, las autoridades, en ocasiones, pueden cuantificar la meta o metas logradas o conseguidas, y menciono que en ocasiones porque no todos los objetivos tienen la posibilidades de ser medidos con la eficiencia que éstos hayan obtenido. En muchas ocasiones, se fijan metas con límites máximos y mínimos, y el manejo de las diferentes cifras como indicadores del seguimiento de una determinada Política Económica lo hacen los instrumentos que a su vez la integran a ésta.

Un instrumento se define como un parámetro que puede ser controlado o modificado –como la tasa de interés, el tipo de cambio, la tasa del impuesto (no los ingresos fiscales), el salario, etc.- por las mismas autoridades económicas; hay que diferenciarlos de los fines u objetivos a alcanzar, y como tal la función de estos instrumentos contribuirán a obtener las cifras que establecen los objetivos.

Los instrumentos de los cuales hacen uso las autoridades con el fin de poder alcanzar las metas y objetivos propuestas en la Política Económica se presentan de la siguiente manera:

- Los Instrumentos Monetarios y Crediticios (*Política Monetaria*), los cuales se orientan a regular y a controlar la expansión de la oferta monetaria, sobre todo a través del manejo de la tasa de interés, por lo común, a través del Banco Central con una interacción con el gobierno, pero con una independencia cada vez mayor frente a éste, y con los intermediarios financieros,
- Los Instrumentos Tributarios y de Gasto Público (*Política Fiscal*) denominada también política de finanzas públicas y/o política presupuestaria; es dentro de este instrumento donde se incluye el manejo del gasto público o de la política presupuestaria, los impuestos y el endeudamiento, con el fin de suministrar los servicios y bienes públicos necesarios para el buen funcionamiento de la economía nacional; también así las transferencias con el objetivo de influir en las necesidades de la sociedad. Este instrumento es eficaz en el momento en que se pretende una mejor distribución de la renta y de una eficiente asignación de recursos sobre todo en el manejo de la tasa de los impuestos,

<sup>69</sup> *Ibidem*, pág 31.



- Los Instrumentos Comerciales (*Política Comercial*) en la que usualmente se integran medidas relacionadas con el comercio internacional, tales como aranceles, permisos, cuotas, restricciones, apoyo al sector exportador, etc.. *Cabe mencionar que la Política de Tipo de Cambio a pesar de ser un instrumento esencial para la estimulación de las exportaciones, el manejo de ésta ha quedado en manos de la Banca Central y se ha convertido en un reflejo del manejo de la tasa de interés,*<sup>70</sup>
- La *Política Salarial* que se refleja como una imposición gubernamental pero también suele presentar en ocasiones pactos y/o acuerdos entre empresarios y sindicatos, ya sea para obtener o alcanzar una estabilidad en los precios o en la promoción de favorecer, o empeorar, el poder adquisitivo de los trabajadores,
- Los Instrumentos de Control y de Regulación Directa en donde la intervención de las autoridades puede reflejarse de varias maneras, como en el nivel de precios y en la oferta (producción y distribución) de ciertos bienes y servicios del sector público (transporte, educación, salud, vivienda, etc.), como también las relaciones con el exterior, tanto política como comercial (Tratados y/o Acuerdos comerciales convenientes para la nación como la de también hacia una política de innovación tecnológica), y
- Por último considero los Cambios Institucionales que pretenden principalmente reformar, nacionalizar o privatizar el funcionamiento de los servicios y de las instituciones públicas que en la mayoría de las ocasiones éstas tienen una mayor prioridad para el crecimiento y desarrollo de la economía del país.

Dentro de estos instrumentos, el papel de la nueva doctrina Monetarista o de la corriente Neoliberal ha podido alcanzar sus principales objetivos y ha establecido el control y la regulación en la dirección de casi en su totalidad de la economía mundial, y sobre todo del nuevo capitalismo que al día de hoy nos acontece. Sin olvidar hay que añadir la distinción de los instrumentos en su función:

- a. ***Instrumentos de Tipo Cuantitativo***, y son aquellos que su manejo implica una variación o ajuste en el nivel de éstos, como la tasa de interés, la tasa de descuento, la tasa impositiva, el gasto público, etc.,
- b. ***Instrumentos de Tipo Cualitativo*** y se consideran como la introducción de cambios estructurales en las instituciones, pero sin afectar la organización de éstas; normas al sistema fiscal con la creación de nuevos impuestos, nuevas formas de regulación y de supervisión en la operación del sistema financiero, etc., y
- c. ***Las Políticas de Reforma*** que éstas sí pretenden cambiar y modificar, parcial o totalmente, la organización del sistema económico, tal como las privatizaciones y las nacionalizaciones, el Federalismo (descentralización en la toma de decisiones), etc.. Para ser más precisos, estas acciones no se llegan a pretender dentro de una Política Económica, sino que son reformas que las autoridades consideran *necesarias* para un mejor control y funcionamiento de las mismas instituciones de gobierno.

<sup>70</sup> Vid *Supra*, Capítulo 1, pág. 53.



## 2.2- POLÍTICA MONETARIA: DEFINICIÓN, OBJETIVOS E INSTRUMENTOS

Uno de los principales fines y objetivos que se han planteado recientemente la mayoría de los gobiernos y de las autoridades económicas de todo el mundo, es el de prevalecer una estabilidad en el nivel de precios, a lo que la Teoría Neoliberal defiende sobre todas las demás metas, aunque para algún otro gobierno esto le sería más o menos importante. Y es la Política Monetaria la principal disciplina o política instrumentada por las mismas autoridades, dentro de una Política Económica, como conducto para poder alcanzar dicho objetivo.

Objetivo dentro de los cuales está caracterizado para poder alcanzarse en el corto plazo, y no sujeto a trabas burocráticas como en la Política Fiscal; la Política Monetaria que conjunto con el gobierno y las decisiones autónomas del Banco Central, pretenderá alcanzar la estabilidad de precios manteniendo un nivel de demanda efectiva acorde al nivel de crecimiento del salario, o de la renta, y del empleo para así no afectar en un incremento en la tasa de inflación.

Desde la década de los 70's la Política Monetaria ha desempeñado un papel esencial para lograr la estabilidad de precios prolongándose hasta nuestros días al pretender influir sobre las expectativas inflacionarias y el así ofrecer la seguridad y garantizar la confianza a los agentes económicos sobre el control de ésta. Para este fin, la aplicación y el manejo de la Política Monetaria se le ha confinado al Banco Central, que con su autonomía del segundo responsable, el manejo de esta política que conjuntamente con el gobierno a través de su Institución de Finanzas (la SHCP en México), se ha ganado la credibilidad de los demás sectores de la economía. Otra principal característica de la Política Monetaria es que ésta también se determina y se califica con la operatividad y eficacia del Sistema Financiero, donde particularmente el Mercado de Dinero manejado y supervisado por el Banco Central, dispondrá de las condiciones necesarias, tanto como para el manejo en el nivel de inflación como en los niveles de ahorro y de inversión.

Por lo tanto, podría definir a la *Política Monetaria como la intervención conjunta del Banco Central y del gobierno dentro del Mercado de Dinero, con el sólo propósito de influir en el comportamiento de la tasa de interés, de la oferta monetaria y de la inflación, por medio de distintos instrumentos con el fin de lograr objetivos particulares de la Política Económica, pero también mediante la coordinación de las demás políticas o disciplinas incluidas en la misma Política Económica (Fiscal, Comercial, Salarial, Cambiaria, etc.).*



Actualmente la Política Monetaria no sólo ha pretendido influir sobre la estabilidad en los precios, a través de los diferentes instrumentos, y por ende sobre la actividad económica, sino que al decidir en manejar y/o manipular la liquidez en los mercados, por medio del Banco Central, se ha responsabilizado el manejo en el Tipo de Cambio con la interacción de éste con la tasa de interés administrando así el “stock” y el flujo de divisas; es por eso que menciono que el Tipo de Cambio o una *Política Cambiaria* se ha convertido prácticamente inusual dentro de una *Política Comercial*.

La acción emprendida por las autoridades monetarias en fin de contribuir con las metas de la Política Monetaria, y con los objetivos básicos de la Política Económica, se basa fundamentalmente en controlar, cambiar y estimar la disponibilidad de la cantidad de dinero necesario frente a las expectativas de la estabilidad de los precios y de un crecimiento económico sostenido, sin la alteración en el equilibrio externo dentro de la Balanza de Pagos. Para la obtención de estos objetivos primordiales de una Política Económica, la Banca Central se ha fijado unos *objetivos intermedios o monetarios* –la de mantener y controlar la cantidad de dinero para así determinar el precio del mismo- con los que pretende mantener, ya sea la liquidez o el control del Sistema Monetario. A su vez estos objetivos monetarios, con el propósito de poder ser alcanzados se elige una *variable operativa* sobre la que pueda influirse directamente con el uso de los instrumentos monetarios.

Para la pretensión de estos objetivos intermedios u objetivos monetarios, se presentan la alternancia de las siguientes *variables operativas*:<sup>71</sup>

- Modificación de los Agregados Monetarios,
- El manejo oportuno de la tasa de interés, esto es, la disposición que tiene el Banco Central por pretender y aceptar movimientos frecuentes e importante en las tasas del mercado monetario, con tal de mantener la evolución de la cantidad de dinero regulada, frente a variaciones imprevistas en la demanda de efectivo, tanto del público como de los bancos y demás agentes económicos.  
Esto también incluye la prevención o cálculo de las tasas de interés reales (tasa de interés nominal menos la inflación) ya que son relevantes en las decisiones tanto de consumo o demanda de bienes y servicios, ahorro e inversión en tiempos de inflación, y
- Consideración en el manejo del Tipo de Cambio, ya que éste se ha convertido en un objetivo más del Banco Central por lo que la evolución y manejo de las tasas de interés se extenderá en la consecución de la estabilidad en el Tipo de Cambio, y por tanto, de la misma estabilidad interna. Es importante mencionar, que la elección en el manejo en el Tipo de Cambio (fijo, flexible, controlado, etc.) dependerá de la decisión exclusiva de las autoridades monetarias en *pro* de los objetivos, tanto monetarios como finales, a perseguir dentro de una Política Económica

<sup>71</sup> *Op. Cit.* Cuadrado Roura, Juan. “Política Económica. Objetivos e Instrumentos”. pág. 326.



Los instrumentos principales con los cuales se persiguen o se pretende la consecución de los objetivos monetarios y con los cuales se modifica la alternancia de las variables operativas antes descritas son:<sup>72</sup>

1. Las Operaciones de Mercado Abierto.- Instrumento fundamental de la Política Monetaria y que consiste en la compra y venta de fondos o valores públicos o privados por parte del Banco Central, en el cual se pretende inyectar o retirar liquidez al sistema financiero, modificándose así la cuantía de los agregados monetarios. Es importante subrayar que la determinación de esta tasa de interés del Banco Central está relacionada con todas las otras tasas de interés de la economía, p.e., con la tasa de fondos federales y/o con la tasa de interés sobre documentos de la Tesorería, y también con las tasas de interés sobre los préstamos de la banca.
2. Tasa de Redescuento.- Es una tasa de interés en el cual la Banca Central cobra a los bancos comerciales cuando toman préstamos de éste y reafirma un papel primordial del Banco: su papel de PUI. Es una tasa de interés un poco menor a la tasa de los fondos federales. Este instrumento funciona a través de la adquisición del Banco Central de valores descontados con anterioridad por la banca, en donde la autoridad monetaria disminuye la tasa de redescuento y/o aumenta las líneas o cantidades totales de efectos redescontados si lo que se desea es inyectar liquidez al Sistema Financiero. Al ser esta tasa inferior a la de los fondos federales, el Banco Central disuade a los bancos comerciales en tomar una cuantía considerable de préstamos. Es por medio del uso de esta tasa donde se ha generalizado el uso de la tasa de interés como variable operativa, y ya no de las líneas de redescuento o límites máximos que el Banco Central podía redescantar de las cuentas de los bancos comerciales.
3. Variación en los Requisitos de Reserva Obligatorias.- Dentro de la legislación de algunos países, se les exige a las instituciones financieras mantener un nivel determinado de reservas frente a sus depósitos, ya sea en dinero legal o en depósitos en el Banco Central. Los objetivos de los cuales se persigue es mantener la solvencia, la liquidez, el control monetario e incluso contar con los recursos necesarios para poder financiar el déficit público.

---

<sup>72</sup> Cfr. Capítulo 1, pág. 49.



### 2.3- EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN POLÍTICA MONETARIA DENTRO DE UNA POLÍTICA ECONÓMICA

En varios países el nivel de precios sufrió un incremento considerable y las políticas que conducían y regulaban a la actividad económica, sobre todo decisiones impuestas por el sector público desde la posguerra hasta comienzos de la década de los 70's, observaban que el problema en el aumento de la inflación se hacía cada vez más impredecible y que el manejo de los instrumentos en relación al funcionamiento de la Política Económica se hacía más inconsistente con los fines y metas propuestas, por lo que aminorar la volatilidad en los precios se convirtió en una condición primordial y muy necesaria para el mejor desempeño del sistema económico.

Una situación muy cuestionada por la Teoría Monetarista, la cual determinó que en muchas ocasiones se pudo evitar esta prolongada alza en los precios con un buen control de variables como son los salarios, el tipo de cambio y sobre todo los agregados monetarios, que en su conjunto son categorías que pueden llegar a afectar a la inflación.

De acuerdo a la visión de este 'nuevo' pensamiento económico liberal, se difundió que "la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario".<sup>73</sup> También han añadido que la inflación resulta en última instancia en los aumentos en el gasto nominal inducidas por la Política Económica, principalmente con la Política Fiscal en correlación con la Política Monetaria; por lo mismo, uno de los consejos considerados por esta nueva corriente económica fue la de prevenir al sector público en que redujera en algún momento gran parte del crédito que obtenía del Banco Central, es decir, que el sistema fiscal encontrara un sustituto para el crédito y otro requisito era que sus variaciones en el volumen de su gasto deberían corresponder a sus ingresos.

Estas y entre otras medidas fueron claramente planteadas a través de estrategias nombradas como *políticas de estabilización*, sobre todo para ser implantados en países subdesarrollados, dentro de las cuales uno de los objetivos principales en el corto plazo fue la de pretender controlar un nivel de demanda efectiva conveniente con un crecimiento en el ingreso y del empleo sin llegar a presionar a la alza el nivel general de precios. A partir del convencimiento por parte de los Monetaristas hacia aquellas naciones en acuerdo con estas políticas, el diseño en la implementación y el principal agente encargado en definir y en aplicar por una parte la Política Monetaria siguió siendo el Banco Central, pero que sin embargo, se le concedió un grado de autonomía y de independencia muy importante por parte del gobierno, con el fin de perseguir consistentemente el objetivo prioritario de la estabilidad en los precios dentro del mismo contexto de la Política Económica.

<sup>73</sup> El Monetarismo actual difiere del antiguo esquema de la Teoría Cuantitativa Simple y de los modelos de inflación de demanda (en los cuales la inflación se asocia con estados cercanos a la plena utilización de la capacidad productiva); la Teoría postula una relación necesariamente estrecha, periodo a periodo, entre dinero y precios dado que admite diversos adelantos o rezagos y también racionaliza situaciones de aceleración de los precios con caídas simultáneas en la actividad. CEMLA. "Lecciones de la Crisis: Los Programas de Ajuste en América Latina". México D. F., 1995, pág. 74.





Sin embargo, para el complemento en la obtención de éste y otros objetivos, se le confiere al gobierno un manejo más responsable de la Política Fiscal. Menciono ahora que es un complemento, porque antes de los años 70's, el funcionamiento de ambos era de manera independiente, ya que la Política Monetaria se orienta básicamente a controlar la cantidad de dinero en circulación y en mantener las tasas de interés con el fin de perseguir la estabilidad de precios, pero que sin embargo la Política Fiscal se proponía conseguir un nivel de pleno empleo sin reservas en establecer topes a los ingresos o salarios.

Una alternativa de la cual se financiaba los excesivos gastos del gobierno, con tal de poder alcanzar la meta de una ocupación plena, era a través de la creación de dinero o del señoreaje (que era la capacidad del Estado para obtener ingresos valiéndose de su derecho a crear dinero) y lo decidía por medio del Banco Central; no obstante, éste representó un impuesto más a la población, por la creación superior de dinero para financiar el déficit público y por representar ahora la base monetaria mayor al valor del producto real. Pero muy pronto las autoridades se dieron cuenta que cuanto mayor se presentan los niveles de inflación, igual se elevan las tasas de interés, por lo que se convertía más costoso tanto mantener el dinero como la obtención de éste.

Otro medio de financiamiento para el logro o desarrollo de los planteamientos que el gobierno desea obtener en las metas de su Política Económica, es a través de la emisión de deuda pública y que el principal encargado de ofrecer los títulos públicos es el Banco Central hacia el sector privado, pero éste a su vez depende de las condiciones necesarias que los oferentes del dinero piden a cambio de deshacerse de sus capitales, de si existen las condiciones de estabilidad para que el país cuente suficiente ahorro interno y pueda ofrecer tasas de interés atractivas a las transferencias de recursos externos, o sea al respectivo ahorro externo; y esa estabilidad que precisamente es indispensable para que una economía pueda atraer esos recursos monetarios necesarios para la inversión, es manteniendo un bajo crecimiento en el nivel de precios a lo que el Banco Central juega un papel muy importante manteniendo significativos niveles de ahorro y de financiamiento indispensables para toda la economía.

Son los bancos comerciales las principales instituciones financieras que surgen en el proceso de desarrollo económico, con la provisión de mecanismos de pagos y como intermediadores entre los oferentes y demandantes de dinero; no obstante, su evolución y su funcionamiento han estado estrechamente vinculados con los problemas de financiamiento del sector público. Esta situación la de establecer las bases convenientes para la promoción del crédito bancario o del crédito interno (que como un objetivo de la Política Económica, ayudaría a resolver el déficit de la Balanza de Pagos) por parte del Banco Central como la de acrecentar la estabilidad monetaria, éste incrementaría la movilización de recursos dentro del sistema económico, incluyendo al sector público.



En países como México, en ocasiones los mercados interbancarios de dinero no funcionan como el resto de los agente económicos desearían, incluyendo al gobierno, por lo que a veces existe la insuficiencia de recursos y de acuerdos necesarios para el desarrollo de los mercados monetarios, a lo que se vuelve completa y totalmente impredecible el servicio de redescuento del Banco Central con el fin de proporcionar préstamos baratos e ilimitados, en comparación con otras instituciones, para aquellos bancos necesitados de fondos; aunque sin embargo, otra asignación de recursos internos pueden ser más eficaces, como los préstamos y empréstitos interbancarios y hasta pueden mejorar la eficacia de la Política Monetaria.

Esto como reflejo del proceso de desregulación, en los mercados financieros nacionales e internacionales, que ha propiciado un incremento en la creación de instrumentos financieros de deuda, y que ha dado como resultado que las Políticas Monetarias anti-inflacionarias convencionales propicien una sobrevaluación del tipo de cambio, al atraer cuantiosos flujos internacionales de capital especulativo, pero que sin embargo, cuando los intermediarios financieros acuden con una mayor frecuencia al fondeo o requerimiento de recursos en el exterior, por un lado, evaden las restricciones internas de la autoridad monetaria, en nuestro caso el Banco de México, y por otro lado, comprometen la solvencia en tiempos de crisis de las reservas internacionales, como a finales de 1994.

Entre varias de las funciones de un Banco Central y que sin duda éstas tienen su impacto en la persecución de las metas establecidas dentro de una Política Económica, están la de: ser fiscal del gobierno, ponderar el crecimiento económico en el corto y en el largo plazo, frente al objetivo prioritario de procurar un control en la inflación, como también, propiciar el equilibrio de la Balanza de Pagos, ser PUI a las instituciones financieras privadas en tiempos de emergencia y ser regulador y supervisor del Sistema Financiero, entre otras.<sup>74</sup>

Dentro de la nueva Ley del Banco de México, que entró en vigor el 1º de abril de 1991, presentó algunos cambios respecto a las finalidades asignadas al Banco, siendo algunas de las más importantes:<sup>75</sup>

- I. Se suprime una muy importante, la de procurar condiciones crediticias favorables para el sano crecimiento de la economía nacional, tan sólo por conservar la relativa estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.<sup>1</sup>

<sup>74</sup> Cfr. Capítulo 1, pág. 47.

<sup>75</sup> Sánchez Daza, Alfredo y Juan González García. "Reestructuración de la Economía Mexicana". Edit. por la UAM-Azcapotzalco, la Universidad de Colima y la Red Nacional de Investigadores sobre la Cuenca del Pacífico. México D.F., 1995. pág. 284.

<sup>1</sup> Un atributo esencial de cualquier Banco Central autónomo debe ser la facultad exclusiva para determinar el monto y manejo de su propio crédito. Así quedó consignado en el Art. 28 de nuestra Constitución Política al señalarse que ninguna autoridad podrá ordenar al Banco de México conceder financiamiento. El capítulo relativo a las operaciones del Instituto Central determina claramente los posibles sujetos a crédito, así como los términos en que éste podrá ser otorgado; por lo tanto, el Banco de México sólo podrá otorgar financiamiento al Gobierno Federal, a las instituciones bancarias del país, a otros Bancos Centrales y



- II. Se suprime la regulación del crédito y del servicio de la Cámara de Compensación dentro de las funciones a desempeñar por el Banco de México; por lo que al contrario sus nuevas funciones serán la de regular la intermediación, los servicios financieros y los sistemas de pagos.
- III. Dentro de esta nueva Ley, se suprimieron los lineamientos que servían al Banco de México para orientarse en el ejercicio de sus funciones; éstos decían que en el ejercicio de sus funciones, éstos debían de efectuarse en concordancia con los objetivos y prioridades de la planeación nacional del desarrollo, y de conformidad con las directrices de la Política Monetaria y crediticia que señale la SHCP.
- IV. Se amplía el monto de crédito que el Banco de México puede otorgar al Gobierno Federal, a través de la cuenta corriente que le lleva a la Tesorería de la Federación, del 1% al 1.5% respecto de las erogaciones del propio gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación neto de las amortizaciones de las deudas del gobierno.
- V. Respecto al punto anterior, el Banco procederá a la colocación de valores a cargo del gobierno por cuenta de éste y por el impuesto excedente, ya que anteriormente el Banco cargaba los intereses en la misma.
- VI. El Banco de México deja de determinar lo relativo al financiamiento interno, que determinaba en enero de cada año; al fijar el Banco éste, establecía las prioridades y objetivos del Plan Nacional de Desarrollo con información y proyecciones en la aprobación de la Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos, particularmente en lo relativo al PIB, deuda interna y externa, reservas internacionales del propio Banco de México, a un nivel de precios, agregados monetarios, mercado de dinero y de capital y por las necesidades de financiamiento de la economía nacional.
- VII. Cambia la importancia que con anterioridad se le daba a las reservas de activos internacionales en poder del Banco, ahora su objetivo de éstas son la de coadyuvar a la estabilidad de la inflación mediante la compensación de los desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país, ya que anteriormente se procuraba, mediante la misma operación, cumplir con las operaciones internacionales de tal forma que contribuyera al desarrollo económico nacional.
- VIII. Desaparece de la Ley lo relativo al Control de Cambios, o sea el prohibir o el restringir las importaciones, exportaciones y el comercio de divisas dentro de la República, y desautoriza al Ejecutivo Federal a volver a expedir decreto sobre este tema, por lo que el Banco es el único facultado para actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine una *Comisión de Cambios*\*

---

autoridades financieras, a organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a Bancos Centrales, y a los fondos de protección al ahorro y de apoyo al mercado de valores.

\* integrada por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, un Subsecretario designado por este mismo, por el Gobernador del Banco de México y otros 2 miembros de la Junta de Gobierno designados por el Gobernador.



- IX. Se suprime la atribución que tenía el Banco de México para regular las tasas de interés, comisiones, premios, descuentos y conceptos análogos correspondientes a las instituciones de crédito.
- X. Se reduce significativamente el porcentaje del pasivo exigible a las instituciones de crédito que el Banco puede obligarlos a invertir en determinado tipo de activos o depósitos de efectivo con o sin causa de interés.
- XI. El ejercicio de sus funciones y su administración están encomendadas a una Junta de Gobierno y a un Gobernador, ya que anteriormente sus funciones las determinaban la Junta de Gobierno.

Los objetivos y posibilidades de la Política Monetaria que recaen sobre la responsabilidad última de los Bancos Centrales, que son la de cuidar la estabilidad de la moneda, se le han sumado también la de perseguir las condiciones óptimas para un pleno empleo y como la de propiciar elevadas tasas de crecimiento económico, pero la consumación de estos fines no han sido posibles, aún y con una mayor coordinación con la Política Económica general. Se ha dicho que una conducción congruente de la Política Monetaria, es que el Banco Central debe darle a los agregados monetarios un manejo más estricto, pero el debate se centra en buena medida en determinar y justificar un nivel de gasto gubernamental congruente con el crecimiento real de bienes y servicios. Por otra parte, y como suplemento a este manejo, el Banco Central puede influir en el mercado monetario, determinando el nivel de su crédito interno, con el fin de ajustar el nivel de gasto, el índice de precios, para así poder incidir en un mejor nivel de ingreso y en una posición de equilibrio dentro de la Balanza de Pagos.

Otro objetivo de la Política Monetaria con el fin de promover y de alentar un equilibrio interno, se ha hecho compatible incluso con una estabilidad cambiaria, pero que sin embargo los déficit en cuenta corriente propios de países en desarrollo no han hecho posible esta meta; a pesar de limitar el crédito interno que otorga el Banco Central, las épocas de crecimiento económico se acompañan de persistentes devaluaciones por un lado, y por otro, por la promoción de la producción nacional en el extranjero al pretender venderlas a un precio más competitivo en el mercado internacional.

Se ha hecho importante subrayar que el principal objetivo de la Banca Central con tal de asentar las bases para un crecimiento sostenido de la economía, es la de tener una posición de lucha anti-inflacionaria convincente, independiente y totalmente autónoma en sus funciones y preferible a la conducción de la Política Monetaria supeditada a los intereses de la coyuntura política, pero que sin embargo con una mayor y mejor coordinación con los demás instrumentos de la Política Económica, se pueden minimizar los efectos en los seguimientos de políticas contraccionistas con el fin de justificar una estabilidad en los precios.



## 2.4- LA POLÍTICA CAMBIARIA COMO INSTRUMENTO DE LA BANCA CENTRAL

Partiendo de un breve recuento acerca de los sistemas cambiarios, expongo en términos generales las importantes diferencias entre un sistema de tipo de cambio libre con el de tipo de cambio fijo. El Banco Central con el manejo de un tipo de cambio libre deja que el mercado determine el precio, ya que no interviene en el mercado de cambios, por lo que únicamente el instituto central controla el total de la cantidad nominal de dinero, mientras que la cantidad real la determina el mercado. Aunque la experiencia ha demostrado que no existen sistemas cambiarios libres totalmente puros, ya que existe una cierta intervención del Banco Central con el fin de moderar las fluctuaciones mismas o como para atender el servicio de la deuda externa comprando divisas, pero sin embargo y en teoría estas intervenciones no anulan el principio básico en el sentido de que refleja las condiciones de oferta y demanda prevalecientes en el mercado.

Por otro lado, un sistema de tipo de cambio fijo debe ser cuidadosamente manejado, ya que al fijarse, p.e.. un sobrevalor al tipo de cambio esto podría originar una presión por demanda de divisas que el Banco Central finalmente no podrá satisfacer, por lo que el Banco introduciría una política de control que limitara sólo artificialmente la cantidad de demanda o que inevitablemente una devaluación se hiciera presente en el mercado. En esencia dentro de un tipo de cambio fijo es el Banco Central el que compra y vende divisas a un cierto tipo de cambio nominal, y el tipo de cambio real lo determinará el mercado. Esto significa que la cantidad de reservas es endógena, por lo que el instituto central no controla el efecto monetario de las operaciones del sector externo y sólo puede determinar, exógenamente, el crédito interno. Existen variantes dentro del tipo de cambio fijo y en donde el Banco Central determina la forma de este sistema cambiario:

- a) Paridad Nominal Fija.- Dentro de este sistema, el Banco Central mantiene cierta paridad nominal y éste tiene la principal ventaja de ayudar a la estabilidad económica, ya que disipa las dudas sobre el valor de un precio clave de la economía; aquí solo la interrogante es de si se puede sostener en el largo plazo, ya que también depende de la estabilidad en las Políticas Monetarias, Fiscales y Salariales
- b) Sistema Indizado.- Frente a éste, el tipo de cambio nominal es ajustado frecuentemente en dosis pequeñas y es el Banco Central el que modifica esta paridad con cierta frecuencia, con el fin de disipar los movimientos especulativos y de que el público no perciba los efectos traumáticos de devaluaciones de consideración, aunque ayude éste a acumular cierta tasa de inflación; y por último,
- c) Sistema de Devaluaciones Preanunciadas.- Con éste, el Banco Central fija la cotización de la moneda para fechas futuras y puede ser utilizado como instrumento antiinflacionario en el sentido de pretender ritmos de devaluaciones decrecientes. Sólo es importante recordar que si no existe una concordancia entre las Políticas Monetaria y de gasto público, el sistema cambiario resultará finalmente inconsistente.



El manejo de estos sistemas cambiarios, sobre todo en países en desarrollo, es que las ventajas del tipo de cambio libre son la de que éste constituye la manera más rápida de lograr el equilibrio de la Balanza de Pagos, a lo que se evita que el gobierno se endeude en programas económicos, que al final serán financiados con la pérdida de reservas de la Banca Central. Y por otro lado, la preferencia de un tipo de cambio fijo es la de una mayor estabilidad que ésta transmite al sistema económico (sobre todo en nulos incrementos en los precios), pero que a largo plazo debilitará a los mercados cambiarios por la constante y rígida demanda de importaciones y por una oferta condicional de nuestras exportaciones, ya sea esta condición por el mismo sistema cambiario, el tipo de cambio nominal o por la competitividad de los productos a exportar.

He expuesto con anterioridad cómo los instrumentos cambiarios, ya sea hacia una devaluación o una apreciación de nuestra moneda con respecto al dólar, puede ser una herramienta fundamental para alcanzar los equilibrios de la Balanza de Pagos, pero este proceso es efectivo durante un lapso de tiempo muy corto, ya que en países en desarrollo como el nuestro se impone una pequeña elasticidad de los bienes importados por lo que una gran proporción de ellos es de vital importancia para el requerimiento de insumos, materias primas y también como de bienes de capital demandados por los que los sectores productivos, por lo que la evolución del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es un reflejo del Índice Nacional de Precios al Productor y de su relación de éste último con el tipo de cambio (más adelante, ver Gráfico No. 13, del capítulo 3.5).

Por otra parte, al presentarse incrementos significativos en el nivel de precios, las devaluaciones se utilizan como un primer instrumento hacia el estímulo de las exportaciones de los productos nacionales, pero que con el afán de detener el proceso inflacionario por parte de la autoridad monetaria —con políticas contraccionistas— es muy probable que la actividad económica interna se reduzca significativamente.

Las modificaciones en el tipo de cambio nominal tienen un efecto significativo en la inflación, tanto en la efectiva como en la esperada. A esto podemos añadir que en nuestro país la Política Monetaria reacciona ante las variaciones del tipo de cambio y el Banco de México ha sido muy claro y explícito al respecto. Por tanto, es un hecho muy conocido que la transmisión inflacionaria de las variaciones en el tipo de cambio ha sido muy referida y reconocida por nuestro Banco Central. Pero a pesar de esto, se ha venido experimentando un debilitamiento en los precios a lo largo del tiempo y gracias a que el Banco de México ha tornado muy en serio su tarea y ha establecido gradualmente una reputación anti-inflacionaria.

A este respecto la estrategia anti-inflacionaria a lo cual el Banco de México ha decidido permitir, frente a su objetivo tradicional en Política Monetaria, la sobrevaluación de la moneda que sobre todo se mantiene a través de los flujos de capital de corto plazo, pero teniendo como inconveniente la reducción de competitividad de la producción interna en los mercados internacionales.





Durante la década de los 80's y de los 90's la disponibilidad de financiamiento internacional se convirtió en un factor clave en la evolución del Tipo de Cambio Real del peso frente al dólar como también en el comportamiento de la inflación en México, ya que el Banco Central siguió una Política Monetaria *conveniente* a sus metas de inflación permitiendo déficit en cuenta corriente y despreocupándose de que los intermediarios financieros recurrieran a fondos en el extranjero, incrementándose el riesgo y la exposición de nuestras reservas internacionales.<sup>76</sup>

Con respecto a lo anterior, el uso del tipo de cambio nominal como ancla desinflacionaria, llegó a ser muy criticada a causa de su tendencia a generar una sobrevaluación real de la moneda nacional y por consiguiente a incrementar el déficit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y crear la posibilidad de una crisis monetaria, como la ocurrida en 1994, y es por tal causa que la decisión de flotar o flexibilizar el tipo de cambio en nuestro país a partir del año siguiente, se hizo con tal de poder evitar la desalineación en el tipo de cambio real del peso frente al dólar.

En una de las continuas búsquedas en la obtención de un crecimiento en el ingreso, del empleo y de la estabilidad en los precios, la sobrevaluación del peso mexicano frente al dólar, pero en lapsos en que éste se contrae, la especulación registra bajos rendimientos y los precios de la producción doméstica son más remunerativos, por lo que la acumulación de capital productivo se estimula<sup>77</sup>

Pero hay que subrayar que un alargamiento en la cotización de la moneda nacional por debajo de su nivel real, y como ya lo mencioné, deteriora la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y ésta no puede ser financiada incondicionalmente por la Cuenta de Capital, ya que se ha podido demostrar que la segunda condiciona a la primera, por lo que una fuga de capitales, ya fuera por condiciones adversas en la Política Económica y/o mediante bajos rendimientos en las tasas de interés, precipitarán un ajuste brusco en el tipo de cambio y pondrá en evidencia la estructuralidad de la economía en desarrollo sobre todo incrementándose, por consiguiente, el nivel de precios.

El Banco de México con el propósito de obtener un bajo nivel de inflación y al determinar sus *Programas* de Política Monetaria de tipo restrictivo, no le han dejado a los intermediarios financieros bancarios y no bancarios otro camino que tener que buscar recursos externos, aunque podríamos decir que es la búsqueda de ganancias mediante la inversión especulativa por parte de estas instituciones, ya que el fin para el cual fueron creados no es ejercido como tal; pero estos pasivos que en un momento se obtienen con un bajo riesgo cambiario y con bajos diferenciales entre las tasas de interés interna y por las

<sup>76</sup> México, desde su ingreso a la OCDE en mayo de 1994, se comprometió a cumplir con los instrumentos de esta Organización especialmente con su Código de Liberalización de Movimientos de Capital y del Código de Liberalización de Operación Invisibles (que comprende a los servicios financieros, a la Inversión Extranjera Directa y al financiamiento de portafolio) pues su membresía le garantiza una clasificación de país de bajo riesgo crediticio. *Op.Cit.* Sánchez Daza, Alfredo. "Reestructuración de la Economía Mexicana". pág. 97.

<sup>77</sup> Villarreal Gonzáles, Diana (Compiladora). "Política Económica y Crisis Financiera en México". Edit. UAM-Xochimilco, México D.F., 1998. pág. 98.



tasas a las cuales se obtuvieron los recursos en el exterior, ésto en particular precipitará la devaluación de la moneda nacional ocasionada sobre todo por los bajos rendimientos que otorga el país, anunciándose tal vez, la precipitación de una nueva crisis en la economía nacional.

Por lo tanto, se ha pensado en que para evitar la recurrencia de las crisis en nuestra economía, sobre todo como consecuencia por las devaluaciones, se pretende mejor que el Banco de México pondere, además de la estabilidad en los precios a través del manejo del Tipo de Cambio Nominal (con la sobrevaluación con respecto al Tipo de cambio Real), también los objetivos de competitividad de las exportaciones y la solvencia del sistema bancario, por medio del seguimiento de un Tipo de Cambio Real que equilibrara la cuenta corriente, y ésto con el manejo de las tasas de interés nominales, pero no con el fin de financiar aquel déficit.<sup>78</sup>

Ante la confinación de la autonomía hacia la Banca Central y con el sentido estricto de que éste defina y ejecute la Política Monetaria más conveniente y ofrezca mejores resultados contra el alza en los precios, la libertad para utilizar los instrumentos monetarios, como la Política Cambiaria y las tasas de interés, ha sido otorgada con tal de que dicha autonomía le permita alcanzar la meta establecida de inflación, sin interferencia del Poder Ejecutivo, *Autonomía Económica*<sup>79</sup>. La aplicación de la Política Cambiaria debe ser responsabilidad del Banco Central, aunque en la elección del régimen cambiario más conveniente, para esos momentos, podrá participar el gobierno. En caso contrario, la interferencia del gobierno dentro de la conducción de la Política Cambiaria podría en un momento convertirse en una limitante en el accionar de la independencia operativa del Banco Central y dada la influencia de esta Política dentro del manejo de la Política Monetaria, en una señal de desconfianza en el mercado.

No ha y que olvidar que la presencia de una depreciación en el tipo de cambio se hace más posible en el momento en que los mercados percibieran una adopción de una política Monetaria expansiva del Banco Central, ya que ésto indudablemente conduciría a una baja en las tasas de interés y presionaría hacia una salida inevitable de capitales a economías que ofrecieran mejores rendimientos y, por otra parte, la inducción de esta nueva modificación en la Política Monetaria inducirá rápidos efectos en la cotización del tipo de cambio nominal y por tanto en las expectativas de inflación a la alza dentro de los agentes económicos.

En virtud de que el tipo de cambio se determina ahora por el mercado, al igual que con las tasas de interés, su evolución reciente se le puede asociar con los relajamientos o incrementos en el accionar de la Política Monetaria, y su papel ha dejado de reflejar el estado de las variables fundamentales de la economía real, y todo por perseguir y conseguir una *estabilidad* económica.

<sup>78</sup> *Ibidem.* pág. 105.

<sup>79</sup> *Vid Supra*, Capítulo I, pág. 54.



## 2.5- EL MANEJO DE UN TIPO DE CAMBIO Y DE LA TASA DE INTERES DENTRO DE UNA POLITICA ECONOMICA

En materia de Política Económica, las devaluaciones de nuestra moneda han significado una fuerte evidencia contra lo que en algún tiempo se le conoció y se le prefirió por el Modelo de Estabilización Económica, basado sobre todo en la atención del tipo de cambio, un modelo que fue de la conveniencia para las naciones de Latinoamérica alrededor de la década de los 70's y recientemente en la primera mitad de los años noventa. Se pretendía alcanzar de la forma más efectiva y menos costosa la estabilidad monetaria la cual se vinculaba al nivel de precios con la fijación del tipo de cambio nominal. Hay que recordar que cuando se pretende la estabilización en el tipo de cambio es que en realidad se cuenta con suficiente disponibilidad en la acumulación de las reservas, que a su vez son reflejo de una "credibilidad" del capital extranjero y de los créditos internacionales sobre la "estabilidad" de los regímenes monetarios y fiscales. La sobrevaluación de la moneda se fundaba también a que hay que recordar que la mayoría de los gobiernos de América Latina asumieron grandes deudas extranjeras privadas, sobre todo a principio de los '80s para así evitar el colapso y la bancarrota generalizadas de sus economías, por lo que posiblemente muchos gobiernos prefirieron mantener el ancla del tipo de cambio durante un tiempo más largo de lo que esperaban, pero más largo de lo sostenible.

Para poder alcanzar una *estabilidad* monetaria permanente, perseguida continuamente dentro de las metas de una Política Económica, se ha exigido un presupuesto gubernamental equilibrado al mismo tiempo que de una disciplina monetaria impuesta por el Banco Central, para que a su vez éstas sean compatibles con la consecución de una *estabilidad* en el nivel de precios. Una Política Monetaria que reduzca la liquidez con el acompañamiento en la elevación de la tasas de interés, asegurando grandes rendimientos al capital foráneo pero haciendo muy costoso cualquier intento de especulación en contra de la moneda nacional; o sea, la política gubernamental o macroeconómica estaba enfocada a asegurar el decremento de la tasa de inflación, lo que aumentaría la probabilidad de dar grandes ganancias a los inversionistas extranjeros mientras que las tasas de interés se mantuvieran altas y nuestra moneda estable.

Sin embargo existen 2 argumentos que defienden este modelo, y que muy seguramente persiguió el expresidente Carlos Salinas de Gortari. En primer lugar, se afirma que la *estabilidad* en el tipo de cambio no representa un problema permanente de la Balanza de Pagos, ya que la estabilidad de precios misma junto con las reformas estructurales nacionales simultáneas (privatización, desregulación y reformas a las políticas comerciales y financieras) incrementarán la productividad de la economía nacional en una proporción que compensará la baja tasa real del tipo de cambio; y el segundo argumento dice que, si aún si se hace necesario una devaluación, ésta no podrá afectar al índice de precios ya que para entonces los reformados sistemas monetarios y fiscales serán consistentes en la consecución de una *estabilidad* en la inflación.



De este modo, el tipo de cambio fijo serviría como un ancla temporal para la economía, la cual será reemplazada a su debido tiempo por otras “anclas” permanentes, fiscales y monetarias.<sup>80</sup>

A pesar de estos argumentos y del de mantener una sobrevaluación de la moneda nacional, generalmente llega a obstaculizar el buen desarrollo del modelo exportador del cual depende la economía subdesarrollada, alienta a las importaciones, perjudica a importante sectores de la economía nacional y acumula crecientes déficits en la cuenta corriente. Es por eso que en condiciones adversas, también el manejo de una devaluación y sus primeros efectos positivos pueden llegar a ser benévolos para la economía nacional, ya que se puede pretender que se evite endeudamiento y se restablezca la competitividad del país con su industria exportadora y así reducir también el gasto en importaciones (claro está que a condición de la elasticidad en los precios de las exportaciones e importaciones). En tal caso, la devaluación contribuirá a financiar el saldo desfavorable de la balanza comercial.

Es importante que el gobierno no anule y no agrave aún más este efecto post-devaluatorio, fomentando la inflación, ya que el aumento inmediato en los precios inducido tanto por la devaluación como por el excesivo gasto público, reducirían aún más los salarios reales de los trabajadores. La autoridad monetaria preferirá la devaluación como última salida a la situación precaria que presenta la economía nacional, ya que se incrementará en moneda nacional las deudas de los sectores públicos y privados, y los pagos por los servicios de capital extranjero y de regalías concertadas en los contratos, ya sean por servicios técnicos y por marcas comerciales; pero sin embargo, y ha de extrañarse que una de las recomendaciones del FMI para disminuir el déficit en la Balanza Comercial ha acentuado el proceso de centralización de la riqueza a favor del gran capital, no sólo por las ganancias que una devaluación produce, sino por la absorción de pequeñas y medianas empresas que no cuentan con recursos suficientes para enfrentar la competencia frente a las grandes empresas.

La sobrevaluación del peso mexicano, en particular, siempre ha buscado frenar la gran demanda de dólares, pero el costo de esta decisión fue alta, ya que requirió: un alto nivel interno de la tasa de interés que compensara al menos el riesgo cambiario; intervenciones importantes del Banco de México en el mercado cambiario que permitieran sostener, artificialmente, el tipo de cambio; un efecto nocivo sobre la competitividad de las exportaciones mexicanas, y por último, se estimula la contratación de deudas internacionales por parte de empresas que no realizaron una correcta evaluación del riesgo cambiario, debido al diferencial entre las tasas denominadas en dólares y en pesos.

---

<sup>80</sup> Roett, Riordan (compilador). “Las Crisis del Peso Mexicano, Perspectivas Internacionales”. Edit. FCE; México, D.F., 1996. pág. 85.



En realidad la Política Cambiaria y la de la tasa de interés son mutuamente dependientes. Se ha visto que el diferencial del tipo de cambio (resultante entre el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real), es una variable que influye en la determinación de la tasa de interés. De hecho, podría sugerir que a su vez se trata de medidas complementarias: un tipo de cambio sobrevaluado, o sea que se pudiera presentar un riesgo cambiario, tiende a ser compensado por un nivel relativamente alto de las tasas de interés.

Ahora bien en economías abiertas como la nuestra y como la mayoría de todo el mundo, si se sigue pretendiendo en establecer un régimen de tipo cambio fijo, con el objetivo principal de seguir manteniendo la *estabilidad* de precios (es importante destacar que una sobrevaluación del tipo de cambio no sólo puede presentarse con la fijación del mismo o con un desliz preanunciado, sino que ésta también puede presentarse bajo un régimen de libre flotación, y ésto se presenta cuando existe un exceso de liquidez en los mercados financieros internacionales), la conducción de la Política Monetaria por parte del Banco Central deberá concentrarse ahora más que nunca a la observación, seguimiento y manejo de los agregados monetarios (o en la determinación del tipo cambio nominal), ante los cambios de la oferta nominal de dinero que ahora no sólo presentarían una variación del crédito interno del mismo Banco, sino que también por las transacciones externas de la economía.\* En tales circunstancias, es muy predecible que el Instituto Central pierda el control sobre la oferta nominal de dinero primario dentro de los agregados monetarios, por lo cual se deduce que habría un estricto manejo en la determinación en el nivel de su crédito interno (con el fin de poder influir en la magnitud y/o volumen de los agregados monetarios y del mismo crédito del Sistema Financiero en su conjunto).

Para países como México, la preocupación principal no descansa sobre una posible entrada masiva de capitales que pudiera presentarse, sino del déficit crónico de la Cuenta Corriente que hace que se ponga mucho más atención en el manejo adecuado del crédito interno. Como un objetivo intermedio, para así poder alcanzar la *estabilidad* de una Política Monetaria y Económica, se persigue también la de la estabilización en el tipo de cambio, y una de las formas a conseguir y de alcanzar éste, es sino a través del límite adecuado del crédito que otorga el Banco Central.

---

\* Hay que recordar también que no se tiene la posibilidad de controlar los agregados, porque se producen continuas variaciones en las reservas internacionales y que como consecuencia, influye sobre ciertas operaciones o disposiciones que amplíen o reduzcan la liquidez interna. Para propósitos de la Política Económica, una definición más precisa de lo que representaría el financiamiento interno aparece un apartado en la Ley Orgánica del Banco de México acerca de lo que sería el crédito interno, y esto es la diferencia entre los pasivos monetarios del mismo Banco y sus reservas internacionales; por otra parte, el FMI al diseñar sus programas económicos, utiliza una definición de crédito neto como *activos internos netos*, la cual es la diferencia entre el monto de billetes en circulación y las reservas internacionales netas, como otra medida en la creación de crédito por el Banco Central, Silva Hérzog, Jesús y Ramón Lecuona (Compiladores). "La Banca Central en América Latina: III Estabilización y Ajuste". Edit. por CEMLA, 2ª ed. México D.F. 1994. pág. 276.



Y uno de los principales instrumentos que la Política Económica ha recurrido, ha sido la de adoptar una Política Monetaria contraccionista por parte del Banco Central que a su vez vigila y controla la política crediticia de la banca comercial, con la justificación de mantener baja la inflación, por un lado, y la reducción de las presiones sobre el sector externo por el otro, manipulando así el circulante monetario –como con los *cortos* en nuestra economía- con altas tasas de interés persiguiendo así una *estabilidad* cambiaria nominal y que estimule la entrada de capitales y propicie un superávit difícil de alcanzar en Cuenta Corriente.

Sin embargo estas acciones han contraído constantemente el mercado nacional, a algunos no les ha parecido benévolo la apreciación en el tipo de cambio y la disminución del crédito, de los gastos y de la actividad económica que ha asegurado la Política Monetaria también se ha visto complementada con la disminución del gasto público al ejercer una disciplina fiscal.

Hasta hace algunos años el comportamiento de la tasa de interés, como instrumento esencial de la Política Monetaria, revelaba la rentabilidad de la banca –resultado de la diferencia entre lo que paga por los fondos que capta, tasa de interés pasiva, y lo que cobre por los préstamos que otorga con la tasa de interés activa-, pero hoy en día al ponerse más énfasis sobre el seguimiento en el alza de la inflación *se ha buscado ahora obtener por cualquier inversión una tasa de interés real la más elevada posible.*

Hay que recordar que desde la muerte de Bretton Woods, a principios de la década de los 70's, la economía mundial entró a un sistema de tipo de cambio y de tasas de interés flexibles, con una alta movilidad de capitales y esta liberalización en las tasas de interés, sobre todo bancarias se debió en gran medida a la inserción de México en la Globalización Financiera. En tiempos recientes, esta liberalización que ha provocado la sobrevaluación de nuestra moneda con respecto al dólar estadounidense, también se vio acompañada de una liberalización comercial y de una expansión del crédito interno (con la experiencia mexicana de 1988-1994) generó un incremento en el consumo en general y de las importaciones en particular, provocando una disminución en el ahorro interno. Es por esto y por varias razones, que la Política Monetaria debe de incluir un programa de combate a la inflación, una política que combine el estímulo de una gradual y moderada reactivación económica, con la liberalización, congelamiento y deslizamientos cambiarios a diferentes ritmos, o sea que la Política Cambiaria contribuya a controlar la misma alza en los precios e influya en la moderación de la inflación interna a la externa.

Para el Monetarismo la oferta de dinero será reflejada de la evolución del saldo de la Balanza de Pagos y que el equilibrio entre la oferta y demanda de dinero se resolverá con el flujo de capitales junto con el manejo de las tasas de interés\*, y el mejor reflejo se verá en el comportamiento de las reservas internacionales.

---

\* En particular el esquema monetario vigente en México, tanto en el tipo de cambio como en las tasas de interés son determinadas fundamentalmente por las fuerzas del mercado, y cuando las condiciones cambian el mismo mercado decide la distribución de ajuste entre estas 2 variables. Sin embargo, lo anterior no significa





En pocas palabras, la Política Monetaria se ajustará continuamente al desempeño de la economía con lo que se plantea un *mecanismo de transmisión*, proceso mediante el cual las acciones de política del Banco Central afectarán a la demanda agregada y a la inflación. A través de su intervención en el mercado de dinero y los efectos que este instituto central transmite sobre las determinaciones de las tasas de interés a corto plazo; al mismo tiempo, dependiendo del objetivo operacional del Banco Central al determinar excesos o faltantes de Base Monetaria, la banca comercial llevará sus propias acciones dentro del mercado de dinero para así poder alcanzar su posición de liquidez deseada con lo que las acciones de ésta impactarán sobre las tasas de interés de mediano plazo (o tasa de fondeo) y ésta repercutirá sobre el resto de las tasas de interés y en el tipo de cambio.

Los principales canales por los cuales el Banco Central realiza la transmisión de su Política Monetaria, son:<sup>81</sup>

1. Las tasas de interés, que a su vez influyen en las decisiones de inversión y ahorro, y por consiguiente impactan a la demanda agregada y a los precios
2. Los precios de los activos, tales como bonos, acciones bursátiles y bienes raíces, debido a su impacto sobre la tasa de interés lo que a su vez afecta las decisiones de gasto de las familias y de las empresas
3. El tipo de cambio. La Política Monetaria incide en las tasas de interés y éstas ejercen influencia sobre el tipo de cambio; p.e., en un régimen de libre flotación en el tipo de cambio, la política restrictiva presiona al alza las tasas de interés, lo cual propicia una apreciación del tipo de cambio, y ésta, a su vez, tiene un impacto sobre las decisiones de gasto entre bienes producidos internamente y en el exterior. Afectándose así la demanda agregada y, por consiguiente, los precios.
4. La disponibilidad del crédito, la mayor o menor disponibilidad del crédito en la economía tiene un efecto también sobre la demanda agregada y la inflación.

Es por eso que en alguna ocasión se prefirió por desregular y liberar la actividad financiera con el fin de estimular el ahorro interno, junto con la actividad y rentabilidad de la banca comercial –pieza fundamental para la reactivación de la inversión productiva y económica-, pero sin embargo esto produjo una gran volatilidad en las tasas de interés y por tanto en los tipos de cambio de las naciones, produciéndose así la obtención de rendimientos en muy corto plazo (creación de inversión y de operaciones especulativas) y desviándose los recursos necesarios hacia la actividad productiva.

---

que en algunas ocasiones el Banxico no trate de influir a través de ajustar su postura de Política Monetaria, esto con el objeto de coadyuvar al logro de la meta de inflación y para ordenar de ser necesario, las condiciones prevalecientes en los mercados cambiarios y de dinero. Es importante subrayar que dichas intervenciones del Banco no tienen la intención de determinar o defender niveles particulares de tipos de cambio o de tasas de interés.

<sup>81</sup> Villarreal González, Diana R. (Compiladora). “La Política Económica y Social de México en la Globalización”. Edit. Miguel Ángel Porrúa-UAM Xochimilco. México D.F., 2000. pág. 168.



En reflejo a esto se generó una gran liquidez que superó por un momento el crecimiento de la producción y del comercio mundial, a lo que la instrumentación de la tasa de interés se convirtió, además de ser un elemento eficaz para resolver los desequilibrios en la Balanza de Pagos, como en la mejor garantía para lograr uno de los principales objetivos de la Política Económica, la de mantener un bajo nivel de inflación con el incremento de la tasa de interés, influyendo así en los niveles de consumo o ya sea por la vía de la sobrevaluación o apreciación en el tipo de cambio.

El papel del Banco Central ha cambiado, ya que en principio al habersele asignado una función como la de ser uno de los principales promotores del crecimiento económico, aspecto primordial dentro de cualquier Política Económica, ahora sólo se ha pronunciado, con total autonomía en su accionar, por defender y buscar la *estabilidad* monetaria reflejándose ésto en un bajo crecimiento del nivel de precios, y por tanto de la actividad económica.



### **CAPÍTULO 3. El Manejo de la Política Monetaria y de la Política Cambiaria en México, 1994-2000**

*Para este capítulo y como parte fundamental de mi investigación presento lo que a opinión personal fueron las causas principales de la última crisis económica en México como así el anuncio y la reacción de las medidas implementadas por parte de nuestras autoridades económicas para así poder reducir y sortear lo más pronto posible los efectos de dicho evento. Posteriormente, a lo largo y como complemento a este tercer capítulo hago un mayor énfasis de lo que ha sido la instrumentación exhaustiva de la Política Monetaria como mecanismo de transmisión constante en la consecución de la asediada estabilidad económica y que dentro de la cual está directamente asociada, y como objetivo prioritario de la Política Económica en general, el procurar a cualquier medida un bajo nivel de precios aunque tales ajustes tengan una contribución contraria a lo que es una promoción hacia un crecimiento económico. Me parece importante añadir y establecer, que tal objetivo se presenta en las expectativas del Banco de México en cada uno de sus Programas, de 1995 al 2000, con lo cual las modificaciones en la postura de su Política Económica estarán siempre dirigidas a satisfacer tal meta. En este contexto y como parte fundamental y complementaria de la Política Monetaria, pretendo establecer la correspondencia en las decisiones del Instituto Central con la Política Cambiaria, individual como conjuntamente, como también así su eficacia para la obtención de un comportamiento a la baja en la inflación, es decir, determinar si la coparticipación de tales instrumentos de Política Económica han sido efectivos hacia el combate en el alza en los precios.*

#### **3.1- EL CONTEXTO ECONÓMICO GENERAL (CRISIS ECONÓMICA DE 1994)**

Como consecuencia de la crisis económica de principios de la década de los 80's, países subdesarrollados, entre los cuales México ocupó un lugar muy destacado, emprendieron complejos procesos de *estabilización* económica, además de la reestructuración y racionalización del sector público; en este contexto, el gobierno mexicano adoptó severas políticas de *estabilización* y promovió un nuevo modelo de desarrollo. Dentro de esta serie de medidas destacan la modificación en el modelo de desarrollo económico que se basó en el dinamismo exportador del sector manufacturero acompañado éste de una rápida y amplia apertura comercial y financiera –*Modernización Económica*, llamada así por el expresidente Salinas, a fin de integrar a nuestra economía dentro del proceso de Globalización<sup>82</sup>, como condiciones para la resolución y reestructuración del pago de la deuda externa.\*

<sup>82</sup> Vid *Supra* Capítulo 1, .pág 43.

\* Después de haber alcanzado cerca del 40% del PIB en el año de 1982 la renegociación de la deuda en 1989 significó una notable reducción de las transferencias de divisas al exterior pasando del 7% a sólo el 3% del PIB, asimismo reestableciéndose nuevas líneas de crédito con el FMI y el BM. Aspe Armella, Pedro. "El Camino Mexicano de la Transformación Económica". Edit. FCE, México D.F., 1993. pág. 38. *Cit. por* Rozo, Carlos (coordinador). "La Política Macroeconómica en México". Edit. S.XXI, México D.F., 1998 pág. 74.



Habiendo parecido exitosa la complementación de este nuevo modelo, ya que se logró el mejoramiento notable de indicadores macroeconómicos clave (como un descenso en la inflación,<sup>83</sup> un mayor equilibrio en las finanzas públicas con una cierta reactivación de la actividad económica) sobre todo por el origen y dinamismo que presentó el sector exportador. Este dinamismo que en mucha parte se basó ante los resultados positivos en el control de la inflación, y que a su vez este descenso se fundamentó en el mantenimiento de una apreciación de la Política Cambiaria, la cual generó una sobrevaluación del peso de entre 25 y 40% de 1991 a 1994, con lo que también esta determinación condujo a un severo déficit en la Cuenta Corriente cercano al 8% del PIB durante el mismo periodo<sup>84</sup>. En años inmediatamente anteriores a 1994, todos los sectores de la economía, empresarios, inversionistas nacionales y extranjeros, gobierno y población habían elevado fuertemente su gasto, a lo cual si bien ocasionaron que nuestras importaciones superaran nuestras exportaciones, el importante flujo de recursos provenientes del extranjero nos proporcionó las divisas necesarias para cubrir ese déficit. Por otra parte, como el ahorro era insuficiente, estas importantes entradas de capitales se utilizaron principalmente para cubrir el exceso de gasto en el consumo (la mayor parte de esos recursos fueron a muy corto plazo y no en inversiones productivas) pero que en buena parte de los recursos recibidos se canalizaron en seguir acrecentando el consumo así como la ampliación de las importaciones.

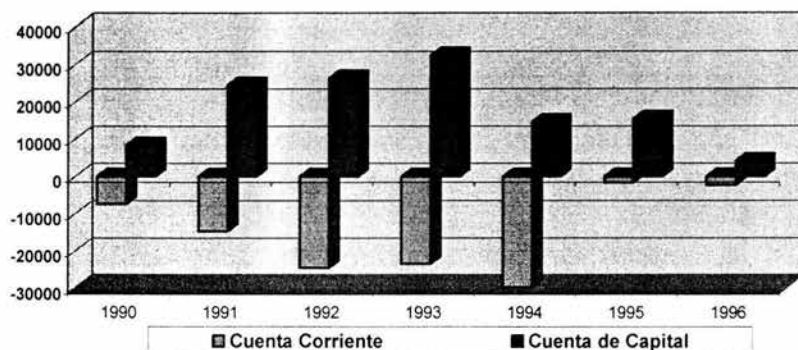
Con tal de seguir manteniendo la *estabilidad* nominal en el tipo de cambio, el gobierno mexicano utilizó tasas de interés elevadas capaces de atraer y aumentar los flujos de capitales financieros, dirigidos a fortalecer la Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos y compensar así el enorme déficit en la Cuenta Corriente (ver Gráfico No. 1). Es cierto que también esta *estabilidad* en el tipo de cambio fue crucial para el proceso de apertura y liberalización financiera, ya que el libre movimiento de estos capitales exige el establecimiento de Políticas Económicas encaminadas a asegurar la *estabilidad* de la moneda de los países donde invierten y con el fin de asegurar así su rentabilidad, ya que *las economías latinoamericanas no cuentan con condiciones productivas, financieras y macroeconómicas internas capaces de reducir la inflación y de promover la estabilidad en el tipo de cambio nominal, por lo que dicha estabilidad depende potencialmente de la entrada de estos capitales que sirven para financiar los déficit de la cuenta corriente y son pieza clave para la misma estabilidad cambiaria.*

<sup>83</sup> Durante el sexenio Salinista, la inflación comenzó en niveles del 20% para llegar a sólo un dígito (11% en 1993 a 9% para 1994) para el último año, aunque el crecimiento económico del mismo periodo fue de 2.8% anual. *Informe Anual del Banco de México, 1995.*

<sup>84</sup> *Op. Cit.* Rozo, Carlos. "La Política Macroeconómica...", pág.75.



Gráfico No. 1  
Saldos de las Cuentas Corrientes y de Capital de la  
Balanza de Pagos, 1990-1996.  
(millones de dólares)



Sin embargo, la reducción en la inflación y el mantenimiento en la *estabilidad* nominal en el tipo de cambio, a través del ingreso de capitales, representó un alto costo y mayores niveles de endeudamiento externo –sin contar el alto costo interno al contraer el mercado nacional, ya que esta apreciación favorece la inversión y rentabilidad de las actividades financieras bursátiles, se afecta la competitividad, rentabilidad y acumulación de la planta productiva, ya que se incrementa el déficit en el comercio exterior-.

La creciente dependencia de flujos de capital externo, sobre todo a partir de 1992 (ver Cuadro No.8) y por primera vez desde 1970, la participación del capital extranjero en el ahorro fue superior al público; esta creciente necesidad de financiamiento externo requería elevar la tasa de interés real, con un impacto negativo en la inversión, mientras que por otro lado *se hacía indispensable, y todavía aún, para las autoridades mexicanas no devaluar el peso para que inversionistas extranjeras no retiren sus inversiones*, y por si esto fuera poco, las inversiones de cartera superaron el 85% de las inversiones extranjeras;<sup>85</sup> aunado a estos acontecimientos, a partir de 1989 se presentó una inusitada expansión del crédito (con base en un ambicioso programa de apertura que eliminó las restricciones para la operación de los mercados y del Sistema Financiero Mexicano en su conjunto, eliminando algunas de las distorsiones en la asignación del crédito) la cual puso de manifiesto tanto la ausencia de un sistema de Marco Regulatorio y de Supervisión Prudencial. En este sentido, la notable expansión del crédito se llevó a cabo con otorgamientos inadecuados para evaluar el riesgo, mientras que por otra parte se observaban problemas en el manejo del cobro de los préstamos y en el establecimiento de garantías.

<sup>85</sup> Dussel Peters, Enrique. “La Economía de la Polarización. Teoría y evolución del cambio estructural de las manufacturas mexicanas; 1988-1996”. UNAM-Facultad de Economía. México D.F. 1997. pág. 264.



LA POLÍTICA MONETARIA Y SU RELACIÓN CON LA POLÍTICA  
CAMBIARIA EN MÉXICO, DE 1994 AL 2003



**CUADRO NO. 8**  
**INDICADORES DE LAS PRINCIPALES CUENTAS NACIONALES**

(proporciones respecto al PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
PIB (precios corrientes)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Importaciones	19.3	20.3	19.2	21.5	27.9	29.0
Oferta Global=Demanda Global	119.3	120.3	119.2	121.5	127.9	129.0
Consumo total	79.6	81.7	82.9	83.1	77.5	76.6
Privado	70.5	71.8	71.9	71.6	67.0	66.5
Público	9.1	9.9	11.0	11.6	10.4	10.2
Inversión Fija Bruta	18.7	19.6	18.6	19.4	16.1	17.2
Privada	14.6	15.8	14.8	15.6	12.8	13.5
Pública	4.1	3.8	3.8	3.8	3.3	3.7
Cambios en inventarios	4.7	3.7	2.4	2.4	3.4	3.7
Exportaciones	16.4	15.2	15.2	16.6	30.9	31.5
Inversión Bruta	23.3	23.3	21.0	21.7	19.8	23.3
Inversión Fija Bruta	18.7	19.6	18.6	19.4	16.1	18.0
Cambio en Inventarios	4.7	3.7	2.4	2.4	3.7	5.3
Financiamiento de la Inversión Bruta	23.3	23.3	21.0	21.7	19.8	23.3
Ahorro interno	18.7	16.6	15.2	14.7	19.3	22.7
Ahorro externo	4.7	6.7	5.8	7.1	0.5	0.7

Fuente: Banco de México

De repente un factor externo que tuvo fuertemente repercusiones en nuestra economía fue el alza de las tasas de interés internacionales durante 1994, lo cual atrajo capitales hacia otros mercados ocasionando una salida de éstos que debilitaron a la economía mexicana<sup>86</sup> Asimismo dentro del ámbito interno, los inusitados acontecimientos políticos de ese año con trágicos sucesos cambiaron seriamente la tranquilidad nacional.<sup>87</sup> Medidas adoptadas en 1994, en particular con la emisión de los Tesobonos (bonos de la Tesorería de la Federación que al estar denominados en dólares, eliminan el riesgo de devaluación del peso) la principal forma de inversión extranjera en ese año, llegaron a acumular más de 29 mmd para fines de ese año y fueron renegociados semanalmente durante 1994, llegándose a tasas de interés anualizadas, en dólares, de más del 25%, evitándose así fugas de capitales de gran escala en el muy corto plazo, pero a costa de acrecentar aún más la vulnerabilidad de la economía. Sin embargo y sin ninguna tregua, la reacción negativa de los inversionistas se precipitó y los capitales que habían llegado a México durante muchos años aceleraron su salida para finales de 1994, después que ese abandono había comenzado desde principios de ese mismo año, repentinamente la economía mexicana no solo dejó de contar con aquellas entradas de capital sino que además tuvo que hacer frente a cuantiosas salidas (ver Gráfico No. 2).

<sup>86</sup> El descenso de la rentabilidad de la actividad financiera de EE.UU., vinculado a la propia contracción de dicha economía al inicio de los 90's y la disminución de las tasa de interés, fueron parte de la explicación del cambio en el sentido de los flujos de capital y de su expansión hacia los mercados emergentes en América Latina, con un acelerado ritmo de innovación y de desregulación financiera. Esto fue factor determinante en la confianza y duración de dicho cambio en los flujos privados de capital. *Op. Cit.* Correa, Eugenia. "Crisis y Desregulación Financiera"; pág. 122.

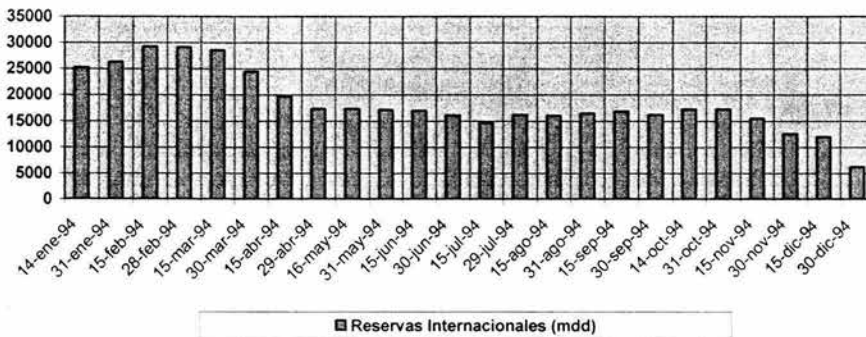
<sup>87</sup> *Vid Supra*, Capítulo 1, pág. 14.





La devaluación del peso mexicano frente al dólar, a finales de 1994 y principios de 1995, junto con los incrementos en las tasa de interés a lo largo de ese crítico periodo se convirtieron en el detonante de una crisis de liquidez que se vino gestando varios años antes. Sin embargo, a menudo se mencionó el mal manejo de la Política Económica de la Administración de E. Zedillo, con los famosos *errores de diciembre*; no obstante, me parece posible afirmar que la crisis de 1994 no puede ser atribuida a un solo hecho o decisión de Política Económica, como en el querer contener la devaluación en el tipo de cambio, sino también a factores ocurridos tanto en ese año como en los anteriores. La economía mexicana se enfrentaba a grandes problemas, particularmente debido a los cambios estructurales ocurridos en el sector manufacturero por su creciente heterogeneidad y concentración de estas actividades (donde particularmente las relacionadas a empresas transnacionales, grandes monopolios u oligopolios nacionales y con un alto grado de comercio intraindustrial, fueron las más beneficiadas), ya que desde una perspectiva fue este sector, con una participación de alrededor del 22% del PIB, del 10% del empleo, con un peso superior al 90% de las importaciones de bienes intermedios y de capital, el sector que ocasionó la crisis estructural de diciembre de 1994.<sup>88</sup>

Gráfico No. 2  
Monto de las Reservas Internacionales  
del Banco de México durante 1994  
(millones de dólares)



A este proceso de exclusión de las manufacturas le podemos añadir la profunda penetración de las importaciones, en donde tal pareció la industrialización orientada hacia la Sustitución de Exportaciones (SE) resultó en una industrialización orientada hacia las importaciones: *la propensión a importar durante periodos de crecimiento.*

<sup>88</sup> Op. Cit. Dussel Peters, Enrique. "La Economía de la Polarización". pág. 265.



Así entonces, no se trata de problemas de liquidez y/o de insolvencia de la economía, sino de la crisis estructural del régimen de industrialización orientada hacia la SE; ante esta situación, se presentaron 3 graves problemas de importante repercusión para la economía nacional:

1. Un desajuste en la cuenta corriente que alcanzaba alrededor de los 30 mmd
2. Un endeudamiento tanto del sector público como del privado en moneda extranjera con vencimientos a pagar en el corto plazo\*, y
3. Un Sistema Financiero con deudas considerables a pagar en el corto plazo y con préstamos de dudosa recuperabilidad -cartera vencida-; agravado ésto por el incremento de las tasas de interés y la exigencia por parte de los depositantes y otros acreedores mediante el retiro de sus recursos

---

\* Tan sólo en Tesobonos que vencían durante el año de 1995 sumaban 29 mmd, atrás deudas de corto plazo por cerca de 12 mmd y los bancos por su parte tenían que renovar adeudos con el exterior superiores a los 20 mmd.



### 3.2- PRINCIPALES MEDIDAS Y PROGRAMAS DE AJUSTE ECONÓMICOS (DE MANERA INMEDIATA)

Para enfrentar tales problemas el gobierno adoptó un conjunto de medidas a fin de recuperar la solvencia y asegurar la pronta recuperación de la economía.

Primeramente, fue necesario *reducir de manera ordenada el exceso de gasto y el déficit en Cuenta Corriente, para lo cual el gobierno redujo su gasto y lo llevó a acentuar las Políticas Fiscales y Monetarias*, entre ellas la crediticia, de manera contraccionista para así poder disminuir las presiones de demanda sobre el sector externo. Junto a esto se incrementó la tasa de interés para así poder atraer capitales y evitar nuevamente una salida que repercutiera en la cotización del tipo de cambio. Sin embargo, el aumento en las tasas ofrecidas por los valores públicos ilustró seguramente la evolución de las tasas de interés activas de los créditos bancarios, ya que los contratos respectivos a estas instituciones estaban sujetos a tasas variables.

Sin embargo, a pesar de los amargos acontecimientos que derivaron de las crisis económicas y que fueron piezas clave para volver a reorientar y controlar la actividad económica del país (contracción de los flujos de capital del exterior, un sobreajuste sobre las tasa de interés mayor del 50%, endeudamiento de las empresas y del Sistema Financiero traducido por el descenso del ahorro interno y la sobreestimulación el crecimiento en el consumo particularmente de mercancías de importación, un desempleo propiciado por el cierre de empresas y el crecimiento del sector informal), se retomó una capacidad de la Política Económica,<sup>89</sup> en el reflexionar sobre la naturaleza de la industrialización y el así rehabilitar la Política de Sustitución de Importaciones, por medio de la modificación en el tipo de cambio.\* Específicamente, el 22/dic/1994, *el Banco de México modificó el régimen de determinación del tipo de cambio*, liberándolo de los márgenes impuestos durante el periodo anterior y que sobre todo se basaron en techos de banda de deslizamiento diaria que osciló entre N\$ 0.0002 a N\$ 0.0004 por dólar, de nov-1991 hasta dic-1994.

Desafortunadamente los sucesos de ese mismo año determinaron una salida de divisas equivalente al 8% del PIB, aproximadamente igual al desequilibrio de la Cuenta Corriente, una caída del PIB para el año de 1995 estimada oficialmente en 6.9% y un incremento de la deuda externa, por lo que para poder hacer frente a estos compromisos que se tenían por pagar, en moneda extranjera, se acudió a los Organismos Financieros Internacionales y a los principales socios comerciales, en especial EE.UU..

<sup>89</sup> La devaluación de la moneda nacional con miras a ajustar el desequilibrio en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Vid *Supra*, Capítulo 1, pág. 57.

\* Al dejar de ser el tipo de cambio, en sí mismo un ancla inflacionaria, se busca un ancla nominal adoptándose un límite al crecimiento del crédito interno del Banco Central durante 1995.



Además de *continuar con Políticas Monetarias y Fiscales restrictivas, los respectivos programas gubernamentales contaron con el respaldo de un paquete financiero*<sup>90</sup>, el primero en la historia de la posguerra de tales dimensiones y particularmente apoyado por nuestro vecino del norte, con lo que con nueva cuenta México libraría esta crisis gracias a que es considerado por los EE.UU. como un país estratégico, tanto desde una perspectiva económica como geográfica (pero hay que tener en cuenta que desde ese entonces, tanto el gobierno de Clinton como la comunidad económica internacional reiteraron innumerables ocasiones que no se volvería a presentar un rescate de este tipo; fue sumamente necesario contar con los recursos suficientes para así poder enfrentar los pagos o vencimientos de suma importancia, a fin de disipar un riesgo de una insolvencia generalizada de nuestra economía.

Junto a tal medida de rescate internacional, *el gobierno mexicano implementó una serie de programas de ajuste para poder enfrentar la crisis*. En marzo de 1995 se presentó el *Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica* (PARAUSEE), que, entre otras cosas incrementaba el Impuesto al Valor Agregado (IVA) de todos los productos, con pocas excepciones, del 10 al 15%. Para los años siguientes durante 1995 y 1996, se presentarían varios programas para enfrentar la crisis bancaria que surgieron ante la gran incapacidad de pago de un número considerable de deudores nacionales con la banca, hasta ese entonces, mayoritariamente nacional.

Entre los años de 1989 y 1994, la economía mexicana gozó de gran disponibilidad crediticia pero la cual también fue acompañada de crecientes volúmenes de carteras vencidas (incremento en la valorización de los créditos bancarios por las crecientes tasas de interés coincidiendo con el deterioro de los ingresos tanto de las familias como de las empresas a causa de la recesión económica de 1995); *ante tal situación que se encontraba el Sistema Bancario*, a principios de ese año, *se hizo obligatoria la intervención gubernamental, organizándose el rescate bancario a través del traspaso de deuda bancaria hacia el Fondo Bancario de Protección al Ahorro*<sup>91</sup> (Fobaproa) que tuvo, según sus defensores, el objetivo de transformar sus pasivos en deuda pública a fin de garantizar el ahorro y así evitar la quiebra de los bancos que hubieran ocasionado enormes costos económicos, sociales, y tal vez también políticos, y así evitar que la producción y las finanzas del país cayeran en un estado de insolvencia. Se trató sobre 552 mil millones de pesos (mmp), bajo la forma de pagarés emitidos por la entidad encargada de apoyar a los bancos y que en aquel entonces se le agregó a la cantidad de 301 mmp que para el 31 de marzo de 1997 significaba el saldo de la deuda pública interna.<sup>92</sup> Posteriormente las carteras vencidas fueron traspasadas al Instituto para la Protección al Ahorro (IPAB) para así poder vender los activos.

<sup>90</sup> Vid *Supra*, Capítulo 1, pág. 14.

<sup>91</sup> Creado en 1990 como un fideicomiso no paraestatal, cuyo patrimonio original proviene de las aportaciones de los abnco. Su misión, *realizar las operaciones preventivas tendientes a evitar problemas financieros dentro de las instituciones de Banca Múltiple* garantizando así el gobierno al Fondo hasta el 100% de los pasivos bancarios y cualquier otro programa de apoyo. Art. 122 de la Ley de Instituciones de Crédito.

<sup>92</sup> *Op. Cit.* Villarreal González, Diana R. "Política Económica y Crisis Financiera...". pág. 55.



El resultado de varias medidas implementadas para poder afrontar la crisis de 1995, fue que entre ese año y hasta el 2000 se procuró por restringir el crédito dejando al sector productivo sin acceso a financiamiento interno, y es por eso y ante la debilidad que presentaba el Sector Financiero *se debía fortalecer aún más el mercado de capitales mediante el proceso de privatización, políticas que continúan con la reducción en la intervención gubernamental, la creación de un nuevo sistema de pensiones y la apertura del mercado bursátil internacional hacia las empresas mexicanas*; pero y aún y con estas medidas adoptadas en el cual se buscó robustecer en el corto o mediano plazo al mercado de capitales, no se tuvo, no se ha tenido, los efectos esperados de una notable expansión de financiamiento hacia el sector privado, ya que sigue siendo un mercado delgado dominado por un número reducido de grandes empresas.

Por último, ante la grave situación que se presentó por el descenso en las reservas internacionales y por la nula disponibilidad de recursos del exterior (por la persistente inestabilidad en los mercados financieros internacionales y cambiarios, y por las expectativas de un mayor repunte en la inflación) que podrían suponer que serían útiles para un financiamiento, aunque fuera moderado, del saldo deficitario de la Cuenta Corriente, no se tuvo otra opción, en adición al ajuste de la paridad cambiaria, mas que intensificar la promoción de la eficiencia y productividad de la industria nacional orientada a la exportación y alentar una mayor participación de empresas que se dedicaban a esta actividad, tanto directa como indirectamente.

Esta evolución que continuó durante 1995 y 1996, reflejó la estructura generada hasta 1992: una creciente concentración de la actividad económica manufacturera, pero también del total de la economía, en un relativamente pequeño grupo de ramas y empresas exportadoras, con subsecuentes efectos en la falta de generación de empleos y concentración en el ingreso, entre otras variables. Ante los graves problemas que atravesaba el país, *la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), anunció el Programa de Política Industrial y Comercio Exterior (PPICE), a finales de mayo de 1996, donde se planteaba una serie de argumentos, análisis y propuestas significativas para la futura discusión y políticas en torno al sector industrial mexicano.* Destacándose dentro del PND 1995-2000, enfrentando el creciente proceso de la Globalización (con aperturas constantes hacia el comercio exterior y con crecientes flujos de inversiones extranjeras que se tendrían contempladas), se establecía un diagnóstico encausado hacia la economía e industria mexicana:<sup>93</sup>

- La necesidad de integrar cadenas productivas y sustituir “eficientemente” importaciones
- La gradual relocalización de la industria
- La obsolescencia de porciones de la industria productiva
- La crítica importancia de una Política Industrial activa a nivel sectorial y regional.

<sup>93</sup> *Op. Cit.* Dussel Peters, Enrique. “La Economía de la Polarización”, pág 275.



### 3.3- OBJETIVOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA PARA EL PERIODO 1995-2000<sup>\*</sup>

Con el fin del cumplimiento y en la consecución de las metas y objetivos que el incipiente gobierno de Ernesto Zedillo se había establecido para dicho periodo, la Política Económica propuso en la consolidación del Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000 cinco objetivos fundamentales:

- I. Fortalecer el ejercicio pleno de la soberanía nacional, como valor supremo de nuestra nacionalidad y como responsabilidad primera del Estado Mexicano
- II. Consolidar un régimen de convivencia social regido plenamente por el derecho, donde la ley sea aplicada a todos por igual y la justicia sea la vía para la solución de los conflictos
- III. Construir un pleno desarrollo democrático con el que se identifiquen todos los mexicanos y sea base de certidumbre y confianza para una vida política pacífica y una intensa participación ciudadana
- IV. Avanzar a un desarrollo social que propicie y entienda en todo el país las oportunidades de superación individual y comunitaria, bajo los principios de equidad y justicia
- V. Promover un crecimiento económico vigoroso, sostenido y sustentable en beneficio de los mexicanos

En lo que respecta y nos concierne acerca del último punto, los objetivos en Política Económica proponen alcanzar un crecimiento sostenido de la economía, del empleo y de los ingresos de los trabajadores, y para ello será necesario que la actividad económica deba crecer a casi un 5% anual con el apoyo de la inversión para así poder incrementar la infraestructura, las instalaciones y la maquinaria para la producción de todos los sectores económicos

Será indispensable la promoción de políticas generales y sectoriales, así como condición de certidumbre y estabilidad para estimular la inversión nacional y extranjera. Como es muy sabido que los recursos disponibles para su financiamiento, éstos provienen del ahorro interno y que preferiblemente será complementado por el ahorro externo, y la inversión total deberá exceder anualmente el 24% del PIB, pero se espera que ante la grave situación económica que México atravesaba, se alcance por lo menos el 22% para finales del siglo. Consecuentemente la utilización de mejores medidas de producción y de una más calificada mano de obra complementará los esfuerzos de la inversión para hacer más productiva y eficaz el crecimiento del Producto Nacional y esto se vea reflejado en la generación de nuevos empleos y de mejores retribuciones salariales. Será permanente que la consecución de un crecimiento económico sostenido y sustentable, y la persecución en las metas y objetivos de desarrollo nacional se eviten la aparición de crisis recurrentes que frenen el progreso.

<sup>\*</sup> *Plan Nacional de Desarrollo, 1995-2000.* Poder Ejecutivo Federal; SHCP.





Dentro del Plan se propone una estrategia general para el crecimiento económico la cual se basa sobre 2 puntos: la expansión de la capacidad productiva que sólo puede alcanzarse a través de, i) incremento en la inversión y los factores de la producción, y ii) elevando la productividad de éstos. Se establece que dentro de esta estrategia económica, se reconoce la necesidad de elevar el ahorro interno y *se deberá poner especial cuidado en asegurar el abatimiento sano y permanente de la inflación*. Se confía en que la estabilidad macroeconómica es la que permite ampliar la planeación y la evaluación de proyectos productivos e incentiva la generación de ahorro a mayores plazos. México buscará, como otros países también lo hacen, el crecimiento económico sostenido procurando alcanzar los equilibrios macroeconómicos fundamentales (finanzas públicas sanas, con una Política Monetaria conducente a la estabilidad de precios –objetivo promovido a través del control sobre la expansión del Crédito Interno en manos del Banco de México-, *con una Política Cambiaria que coadyuve a la competitividad de la economía como a la estabilidad del nivel de precios y al equilibrio de la Balanza de Pagos*).

En tanto a las medidas de Política Monetaria, ésta deberá crear las condiciones de estabilidad y confianza que contribuyan en la generación de ahorro interno y de inversión productiva, y será el Banco de México el cual le corresponda conducirla en su carácter autónomo, y obligado a procurar como primordial objetivo la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, con lo cual *el Banco ejercerá un control sobre la expansión de su Crédito Interno*, constituyendo este control un instrumento importante para pretender una estabilidad de precios e influir sobre las expectativas de los ahorradores e inversionistas.

Y en lo que respecta a la Política Cambiaria (y como complemento a la Política Monetaria se mantendrá una estrecha coordinación entre la SHCP y en Banco de México para mejores resultados) se mantendrá el régimen de flotación libre del tipo de cambio, como más conveniente para asegurar el nivel de reservas internacionales y con el objetivo de que sea el propio mercado de divisas el que revele el nivel óptimo del tipo de cambio real, y en adición, con el fin de coadyuvar razonablemente en la consecución de los principales objetivos de la Política Económica (promover un crecimiento económico a través de la competitividad de la producción nacional en el exterior, mantener un bajo nivel de inflación, incentivar al ahorro interno y generar buenas condiciones en el funcionamiento del mercado de divisas y obtener un equilibrio de la Balanza de Pagos), será el considerar la evolución nominal y real del tipo de cambio como su predictibilidad, tanto en el corto como en el mediano plazo. El Plan no descarta que en un futuro, después de que las reservas internacionales se hayan reconstituido y se establezca un nivel apropiado de la paridad real que se pueda predecir, se considere un sistema de flotación dentro de una banda preanunciada.



### 3.4- POLÍTICA MONETARIA

#### 3.4.1 PROGRAMAS MONETARIOS DEL BANCO DE MÉXICO (1995 al 2000).<sup>\*/</sup>

Dentro del *Programa Monetario para 1995*, el Banco de México tiene como objetivo prioritario *el procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional* –de acuerdo a lo dispuesto en el párrafo sexto del Art. 28 Constitucional- y para tal consecución de este mandato, el Banco contará con la facultad de maneja autónomamente su propio Crédito Interno. En torno a la adopción de un régimen cambiario de libre flotación a partir del pasado 22 de diciembre –con el abandono en el esquema de flotación dentro e una banda y con la elevación del 15% en el nivel del techo de la banda el 20 de diciembre- por la recurrente crisis de confianza en el peso mexicano, y por consiguiente en las elevadas expectativas inflacionarias, el Banxico ha determinado la conveniencia en adoptar *una política de crédito primario sumamente estricta*, imponiendo así un límite al crecimiento de su Crédito Interno durante el año, fijando éste en 12 mmp el 4 de enero, pero que sin embargo, la Junta de Gobierno de este instituto central decidió disponer días después, el 30 de enero, dicho límite a 10 mmp; bajo este contexto, se prevé un crecimiento del PIB real del 1.5% y una inflación no mayor del 19% medida de diciembre de 1994 a diciembre de 1995. El Banco de México informará mensualmente sobre la evolución de su Crédito primario, así como el flujo neto de los financiamientos que la propia institución reciba del extranjero con el propósito de regulación cambiaria (a pesar de la adopción del régimen cambiario, donde usualmente el Banco Central no interviene en el manejo de divisas, el Banxico se reserva el derecho de intervenir en caso de que surjan circunstancias imprevistas).

Imposible en anticipar una acumulación importante de Reservas Internacionales para 1995 (a pesar del incremento en éstas en 9 593 mdd para ese año), el Crédito Interno del Banxico decreció en 77 688 mdp, disminución de 87 562 mdp parcialmente compensada por el moderado aumento de la Base Monetaria en 9 874 mdp, -al pasar su saldo de 24 196 mdp el 31 de diciembre de 1994 a (-)53 492 mdp al 29 de diciembre de 1995-, aún cuando se fijó el límite de 10 mmp con vistas al crecimiento deseable de la Base, con el supuesto de ninguna variación en las Reservas Internacionales. El objetivo primordial del *Programa Monetario para 1996* se basa en alcanzar una inflación de 20.5% y para tal propósito el Banxico ha decidido establecer, al igual que en 1995, un límite al crecimiento de su Crédito Interno *Neto* (definido ahora éste como *la variación de la Base Monetaria menos la variación de los Activos Internacionales Netos*, éstos últimos como resultado de restar a los Activos Internacionales Brutos los pasivos del Banxico a favor del FMI)<sup>94</sup> fijándolo en 15 mmp y anticipando un incremento de la Base Monetaria de 18 mmp, junto con la acumulación de Activos Internacionales Netos (este concepto está formado por la reservas bruta del Banco de México, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, menos los pasivos a menos de seis meses derivados de convenios con

\* Ver *Programa Monetario del Banco de México* para cada año.

<sup>94</sup> Vid *Infla*, Capítulo 3, pág 105.



bancos centrales, y menos los pasivos con el FMI) equivalentes en dólares en 390 mdd, 3 mmp a un tipo de cambio de 7.70 pesos por dólar, ésto con fundamento al descenso previsible de la inflación y de las tasas de interés; todo esto en combinación con las medidas contenidas en la Alianza para la Recuperación Económica (ARE) y en el documento de Criterios Generales de Política Económica (CGPE) del Ejecutivo Federal, se establece la meta de un crecimiento real del PIB de por lo menos 3%. Con el propósito de poder manejar su Crédito con mayor precisión, se continuará con la adopción en el *Esquema de Encaje Promedio Cero*<sup>95</sup> y si en determinadas circunstancias convenga restringir la oferta de dinero, el Banxico inducirá sobregiros en las cuentas corrientes que lleva a la banca. El Banxico ajustará diario la oferta de dinero primario con el objetivo de que ésta corresponda a la demanda esperada de la Base Monetaria (ajuste mediante variaciones en el Crédito y aún con los movimientos de los Activos Internacionales Netos) y así la economía no se vea sujeta a presiones inflacionarias mayores a las previstas; en caso contrario las acciones del instituto central pretendan impactar sobre las tasas de interés, para así afectar las desviaciones que haya presentado la Base o la evolución del tipo de cambio, con el fin de que exista congruencia entre la inflación observada y la meta establecida

El *Programa Monetario para 1997*, siguió orientándose en procurar el abatimiento de la inflación como su principal objetivo; habiendo establecido el saldo de la Base Monetaria en 83 991 millones de pesos (mdp), con un crecimiento de 17 182 mdp ligeramente inferior a los 18 mmp previstos, con un aumento en 5 864 mdd en los Activos internacionales Netos sustancialmente mayor al mínimo esperado por el Programa para 1996 de 1 400 mdd (sobre todo por una mayor colocación de valores públicos en el exterior, al incremento en los precios internacionales del petróleo y a la puesta en operación del mecanismo de *Opciones de Venta* de dólares por parte del Banxico<sup>96</sup>), y a una reducción, por consiguiente, del Crédito Interno Neto por 28 260 mdp y con una modificación en el *corto* al sistema bancario por un monto máximo durante 1996 de 40 mdp, el cual influyó en la modificación al alza sobre las tasas de interés tras la presencia de presiones en el tipo de cambio y con lo cual el Banxico evitará para 1997 saldos acumulados positivos o *largos* (ya que una vez disipadas las condiciones de inestabilidad que pudieran afectar las estimaciones de la Política Monetaria, el Banxico regresará a una postura de *neutralidad* o a objetivos de saldos acumulados cero de las cuentas corrientes que el Instituto Central lleva a los bancos comerciales), se establece que la Política Monetaria se orientará a lograr una tasa de inflación de 15% y que de acuerdo a los CGPE se pronostica un incremento real del PIB superior al 4.5%. El Banxico estima para 1997 que la Base aumente 24.5% con respecto al cierre de 1996 para obtener así un saldo cercano de 104 570 mdp, donde cuando menos el Banxico propone incrementar la acumulación de Activos Internacionales Netos en 2.5 mmd, considerando un tipo de cambio para ese año de 8.53 pesos por dólar, y para esto se ha estimado conveniente establecer límites trimestrales al crecimiento del Crédito Interno Neto, sin traducirse ésto en contracción de la Base, y en ajustar diariamente la oferta de dinero primario con el fin de que corresponda justamente a la demanda de la Base Monetaria.

<sup>95</sup> Vid *Infra*, Capítulo 3, pág. 106.

<sup>96</sup> Vid *Infra*, Capítulo 3, pág. 130.



Respecto al *Programa Monetario para 1998*, seguirá siendo su objetivo principal el de coadyuvar al abatimiento en el alza en los precios, pretendiendo una inflación del 12%, en donde la Política Monetaria en combinación con las medidas previstas en el documento del Ejecutivo Federal denominado CGPE para 1998 se pronostica un incremento real del PIB en aproximadamente 5%, con el requerimiento de que la Política Fiscal mantenga la disciplina que ha demostrado en los últimos años. El Banxico convencido en disminuir la inflación deberá vigilar el desempeño de variables tales como: el flujo de capitales, el tipo de cambio real y el déficit de la cuenta corriente, sin olvidar el contexto de libre flotación en la cotización de nuestra moneda con respecto al dólar –se considera un tipo de cambio promedio para el año de 8.74 pesos por dólar- y de las tasas de interés; se considera la vigencia del esquema de *Venta Contingentes*<sup>97</sup> de dólares por parte del Banxico, que la Comisión de Cambios anunciara en febrero de 1997. La Junta de Gobierno del Banxico establece 3 elementos fundamentales del Programa Monetario de 1998:

1. El Banco ajustará diariamente la oferta de dinero primario de manera que dicha oferta correspondo a la demanda de la Base. Conforme al esquema de encaje promedio cero y con el propósito de evitar una excesiva volatilidad de las tasas de interés a un día dentro del mercado de dinero al mayores se seguirá diario los límites a los saldos positivos y negativos de las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banxico, imponiendo inmediatamente el cobro de dos veces la tasa vigente de Cetes a 28 días prevaeciente en el mercado como sanción hacia una institución de crédito que muestre al final del día un sobregiro mayor al limite permitido. El Banxico estima que para 1998 la Base aumente 22.5% (24.6 mmp) respecto a su monto del cierre de 1997 para así llegar a un saldo de 133 400 mdp al cierre de 1998. Por otra parte, el Banxico se compromete en incrementar como mínimo en 1 000 mdd los Activos Internacionales Netos por lo que decide incorporar nuevamente, en su Programa Monetario, límites trimestrales a la variación de su Crédito Interno Neto sin que esto se traduzca en una contracción de la Base Monetaria.
2. El Banxico se reserva el derecho de ajustar la postura de la Política Monetaria, adoptando *cortos* o *largos*, para así restringir o relajar, respectivamente, el ejercicio en los objetivos de los saldos acumulados de las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco Central, en caso de que se presentaran circunstancias inesperadas que así lo aconsejen. De este modo, la Política Monetaria del Banxico se sustenta en las señales que ésta manda al mercado de dinero.

<sup>97</sup> Vid *Infra*, Capitulo 3, pág. 130.



3. El Banxico continuará esforzándose para facilitar el seguimiento de sus acciones comunicando eficaz y oportunamente sus objetivos, el uso de sus instrumentos y los alcances que obtenga la Política Monetaria en general. En adición, se mantendrá vigilante para alentar de manera inmediata ante cambios súbitos en el entorno económico que pudiera afectar a nuestra economía y desplegará acciones, dentro del ámbito de su competencia, orientadas a fortalecer y en reforzar al Sistema Financiero Mexicano, pretendiendo mejor eficiencia en la supervisión y regulación hacia las instituciones financieras y facilitar los mecanismos de capitalización de la banca.

A pesar del entorno adverso experimentado en 1998, como en presiones inflacionarias no previstas sobre todo por la inestabilidad cambiaria como reflejo en la incertidumbre proveniente de crisis externas, el objetivo primordial del *Programa Monetario para 1999* se propone alcanzar una inflación del 13% y de acuerdo al planteamiento en los CGPE se prevé un crecimiento real del PIB de 3%. El Banxico reitera que seguirá ajustando diariamente la oferta de dinero primario, de tal forma que corresponda a su demanda, esto según el Banxico, ofrecerá una mayor seguridad de que el instituto central no creará excesos de Base Monetaria. Específicamente se plantea que la Base aumente 18.1% con respecto a los 131 109 mdp al cierre de 1998, con los cual el flujo anual de ésta se estima en 23 780 mdp y un saldo para el cierre de 1999 de 154 840 mdp. El Banxico ha decidido nuevamente incorporar en su Programa límites trimestrales a la variación de su Crédito Interno Neto, y por último bajo este contexto la Comisión de Cambios decidió establecer un compromiso de cuando menos no desacumular Activos Internacionales Netos para 1999, promoviendo en el momento pertinente la adquisición de moneda extranjera a través del ejercicio de Opciones de Venta de dólares hacia el Banxico. Ante el difícil entorno que se vislumbra para 1999 (con bajos precios internacionales del petróleo, acceso limitado a los mercados internacionales de capital, y por tanto, a reducidos flujos de capital privado hacia los mercados emergentes, situaciones que pudieran agravar la aparición de presiones inflacionarias), se considera la restricción de la Política Monetaria con el instrumento del *corto* -cabe recordar que para inicios de 1999 está en vigor un saldo acumulado negativo de 130 mdp- en caso de que el ajuste automático de las tasas de interés no haya sido suficiente para asegurar un comportamiento previsible en la inflación. Por último y *ante la amarga experiencia del año anterior en el repunte de la inflación, la Junta de Gobierno del Banxico reitera su intención de lograr en el futuro próximo una inflexión en la tendencia alcista del crecimiento en los precios, para lo cual el instituto central hará uso necesario de cualquier instrumento hasta aquí previsto.*



Contrario a lo que se esperaba a principios de 1999, la economía mexicana experimentó un entorno externo relativamente favorable (sobre todo a mejores expectativas de crecimiento de la economía de EE.UU., un incremento en los precios internacionales del petróleo por predicciones en el aumento en el ritmo de crecimiento de economía mundial y, por consiguiente, en un incremento de los flujos netos de capital privado hacia Latinoamérica), es por eso que dentro del *Programa Monetario para el año del 2000* se prevé una continuación en la expansión económica, esperando un crecimiento real del PIB de 4.5% y *pronosticando una inflación no mayor al 10%*. Para la obtención de este último, *las acciones y la estrategia tomada por el Banxico seguirán manteniendo el sesgo restrictivo de la Política Monetaria*. El Programa se apoyará en 3 elementos fundamentales: el primero, de índole operativa el instituto central no creará excesos ni faltantes de Base Monetaria, se estima ésta en un incremento del 20.6% (35 154 mdp) con respecto al saldo ajustado del cierre de 1999 de 170 708 mdp, nuevamente se pronostican límites trimestrales a la variación del Crédito Interno Neto y, junto con la Comisión de Cambios, se acordó el compromiso de no desacumular Activos Internacionales Netos; el segundo, la autoridad monetaria se reserva el derecho a reaccionar *ante presiones inflacionarias imprevistas*, ya que si lo cree conveniente *el Banxico utilizará o ampliará el "corto"*, y tercero, se busca reforzar los mecanismos de comunicación con los agente económicos, y para este fin se pretende publicar un informe trimestral de la inflación, en los meses de abril, julio, octubre y enero por parte del instituto central. A fin de garantizar un entorno ordenado para el próximo cambio de gobierno, el Banxico junto con la SHCP, informaron el pasado 15 de junio la formalización del *Programa de Fortalecimiento Financiero para 1999-2000* el cual incluye recursos por un monto total de 16 900 mdd en forma de líneas de refinanciamiento, de las cuales:

1. Acuerdo de Derechos de Giro con el FMI por 4 200 mdd con vigencia de 17 meses y monto equivalente a 120% de la cuota de México, y permitiendo que del total de los vencimientos pendientes con el Fondo (5 900 mdd entre julio de 1999 y diciembre del 2000) más de dos terceras partes sean pagadas entre 2003 y 2005.
2. Un Programa de Crédito del Banco Mundial por 5 200 mdd para el periodo 1999-2001.
3. Un Programa de Crédito del Banco Interamericano de Desarrollo por 3 500 mdd para el periodo 1999-2001, y por último
4. Líneas de crédito del Exim-bank de los EE.UU. por un monto de 4 mmd, de carácter comercial, para financiar importaciones de bienes y servicios provenientes de ese país.





Adicionalmente, líneas de crédito tipo *swap*\* (con cooperaciones en materia económica y financiera con EE.UU. y Canadá, socios del TLCAN), que en conjunto ascienden a 6 800 mdd que serán otorgados al Banxico por la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro de los EE.UU. y el Banco Central de Canadá, estando disponibles para fortalecer el Programa Económico del Gobierno Federal en caso de presentarse un evento de naturaleza contingente y que, por lo consiguiente, se pueda traducir hacia una vulnerabilidad hacia la “estabilidad económica”.

---

\* Un *Swap* es un contrato mediante el cual ambas partes acuerdan intercambiar flujos de efectivo sobre un cierto principal a intervalos regulares de tiempo durante un periodo dado o acordado.



### 3.4.2- LA POSTURA DE UNA POLÍTICA MONETARIA RESTRICTIVA COMO PRINCIPAL MEDIDA ANTIINFLACIONARIA

Durante el primer año del gobierno Zedillista, la instrumentación de la Política Monetaria se basó esencialmente en la reconstrucción de la estabilidad y la confianza en el país al haber regulado de inmediato la liquidez de la economía –hacer notar la continuidad en el manejo de una Política Monetaria restrictiva por parte del Banco de México al mismo tiempo de un saneamiento de las finanzas públicas- permitiendo disminuir rápidamente las presiones inflacionarias que desencadenó la devaluación, recuperar la tendencia descendente de las tasas de interés así como en el avanzar en la reconstitución de las Reservas Internacionales del país.

A partir de comienzos de 1995 la Política Monetaria instrumentada se fijó en regular la liquidez y la expansión del Crédito Interno del Banco Central (definido como la diferencia entre la Base Monetaria y los Activos Internacionales, -ver Cuadro No.9-) estableciendo límites al crecimiento de éste último, afectando la evolución de la Base Monetaria con ajustes diarios en su evolución y de la mano con el comportamiento en el tipo de cambio, las tasas de interés y los salarios, con lo cual a través de estas variables se pudo contener la demanda agregada y por consiguiente el crecimiento del nivel general de precios.

CUADRO No. 9

<b>BASE MONETARIA</b>			
Por sus Usos		Por sus Fuentes	
Billetes y monedas en circulación	Depósitos Bancarios	Reservas Internacionales	Crédito Interno Neto

Fuente: Banco de México

Para el periodo de 1995-1997 el Banco de México, estableció límites al crecimiento de su Crédito Interno Neto<sup>98</sup> asumiendo el compromiso de no expandirlo en más de 10 mmp durante 1995, y para el próximo año la Política Monetaria se mantiene firme estableciendo límites de 15 mmp en el crecimiento anual de éste (ver *Programas Monetarios* para cada caso); la estrategia de la Política Monetaria incidió en gran medida en contener las presiones inflacionarias con el cumplimiento en el límite establecido para el Crédito Interno Neto, ya que éste se redujo sustancialmente en 77 688 mdp, al pasar su saldo de 24 196 mdp el 31 de diciembre de 1994 a (-) 53 492 mdp al 29 de diciembre de 1995;<sup>99</sup> dicho comportamiento se debió a que al fijar ese límite, México aún no contaba con apoyos externos y que con el nuevo régimen cambiario no era posible anticipar acumulación

<sup>98</sup> Para que el monto de Crédito Interno no se vea afectado por los financiamientos del FMI hacia el Banco Central y por las amortizaciones de deuda que este último haga hacia el Fondo, a partir de 1996 la Junta de Gobierno del Banxico comenzó a utilizar una nueva definición *variación del crédito interno neto* consistiendo en la diferencia que resulta de las modificaciones entre los saldos de la Base Monetaria y de los Activos Internacionales *Netos*, éstos últimos derivados de sustraer a los Activos Internacionales Brutos los pasivos del Banco ante el FMI. Véase, Banco de México *Informe Anual de 1996*.

<sup>99</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual de 1995*.



alguna de Reservas, saldo que al final del año se incrementó en 156%, por lo que dicho límite se previó con el crecimiento deseable de la Base Monetaria. Para un mejor manejo en el Crédito Interno Neto y con el objetivo de no crear recurrente excesos o faltantes de liquidez con relación al crecimiento esperado de la Base Monetaria, en marzo de 1995 el Banco de México adoptó el *Esquema de Encaje Promedio Cero*<sup>100</sup> (esquema que establece que tanto los saldos deudores o negativos deberán ser compensados con saldos acreedores o positivos que los bancos mantengan en sus cuentas corrientes con el instituto central pero no podrán ser remunerados, por lo que los bancos no contarán con incentivos para acumular saldos acreedores en sus cuentas, sólo por la compensación de un sobregiro previo, por lo que se les avisa dejar sus saldos acumulados en cero al cierre de cada periodo de 28 días) con lo cual el instituto central impuso límites a los saldos negativos y positivos de las cuentas de los bancos que se consideran para el promedio mensual; uno de los principales instrumentos donde la implementación de este nuevo mecanismo hizo más fácil la conducción de la Política Monetaria, ya que se influyó sobre la evolución de las tasas de interés, se orientó sobre objetivos monetarios cuantitativos y no se incidió en la determinación del mercado de dinero.

Con el fin de evitar una volatilidad excesiva en las tasas de interés en el mercado de dinero, se determinó que en el momento en que un banco muestre un sobregiro mayor al límite establecido para sus saldos negativos, se le cobren inmediatamente intereses de 2 veces la tasa de CETES a 28 días prevaleciente en el mercado, y aún cuando se superara el límite de saldos positivos el excedente no se considera para el cálculo en la compensación de un sobregiro de otro(s) día(s). Así *al formular sus operaciones día con día el Banco de México, y con miras a que el promedio diario del saldo neto total de las cuentas corrientes de la banca acumulado durante el periodo de cómputo respectivo finalice en una cantidad predeterminada, se entenderá que si dicha cantidad es cero, la Política Monetaria es neutral; si la citada cantidad es positiva se dice que el Banco de México dejó largo al sistema, lo que deberá entenderse como un cierto aflojamiento de las condiciones monetarias lo cual conducirá a un descenso en la tasa de interés; y por el contrario si dicha cantidad es negativa se dice que el Banco de México dejó corto*<sup>101</sup> *al sistema y se interpretará como una Política Monetaria restrictiva, por lo que la reacción de los bancos en contraer su crédito o la de buscar nuevos depósitos para hacerse llegar de liquidez que requirieren, propiciará en alza en las tasas de interés.*

<sup>100</sup> Mediante dicho esquema, los saldos deudores que aparecen al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México, tienen que ser compensados dentro de plazos de 28 días, con la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas. El incumplimiento de algún banco lo hará acreedor a una penalización, calculada en base al monto faltante acumulado en el periodo de 28 días referido, de 2 veces la tasa vigente de Cetes a 28 días en el mercado; Véase, Banco de México *Informe Anual de 1995*.

<sup>101</sup> El Banco de México anuncia un objetivo para los balances ó saldos acumulados de todas las cuantas corrientes que tienen las instituciones de crédito en el Banco Central. El objetivo de mantener un balance acumulado negativo, es enviar una señal de que el Banco no tiene la intención de proporcionar recursos suficientes a las instituciones de crédito a las tasas de mercado, por lo que se presionan las tasas de mercado al alza.



Para 1996, el Banco Central estableció poner el primer *corto* al sistema a finales de enero con un monto inicial de 5 mdp, pero días después y antes de que terminara el mes aumentó la cantidad a 20 mdp, ya que lo creyó conveniente con el objeto de mitigar la volatilidad en el tipo de cambio y así contrarrestar las presiones inflacionarias que esto traería; para inicios de junio de 1996 vuelve a incrementarlo a 30 mdp debido a la incertidumbre sobre la Política Monetaria de los EE.UU. que provocaron aumentos considerables en las tasas de interés de los Bonos del Tesoro de ese país a 30 años, y no obstante llega a 40 mdp para el siguiente mes, *corto* máximo para este año, y para agosto el Banco de México decidió disminuirlo en 10 mdp, para así quedar de nuevo en 30 mdp. Una vez disipadas las condiciones que habían dado lugar a estos *cortos*, el Banxico regresó a su postura *neutral* a partir de la segunda quincena de agosto, pero en el mes de octubre y durante todo el mes de noviembre volvió a incrementarlo a 20 mdp por la rápida depreciación que presentó el peso (principalmente por anuncios de nuevos esquemas de privatización y a anticipos en un ajuste en el tipo de cambio debido al diferencial de inflación acumulada entre México y EE.UU).

La Política Monetaria mantenía su principal propósito y estableció un límite de 15 mmp a su Crédito Interno Neto siguiendo *ajustando diariamente la oferta de dinero primario a fin de que correspondiera a la estimación ahora trimestral de la demanda de la Base Monetaria y dando a conocer información semanal sobre el Crédito Interno Neto y las Reserva Internacionales*; calculó en 3 mmp y en 18 mmp la acumulación de Activos Internacionales y el incremento de la Base Monetaria, respectivamente, y que con la variación anual de 17 182 mdp, inferior a la estimada, de esta última se contribuyó a que las expectativas de inflación se acercaran cada vez más al establecido en el *Programa Monetario*. El Crédito del Banxico se situó en 38 118 mdp, con una reducción de 28 260 mdp respecto al incremento de 5 864 mdp que tuvieron los Activos Internacionales Netos.<sup>102</sup> El manejo en el descenso del Crédito junto con la restricción monetaria del Banxico implementando por primera ocasión los *cortos*, contribuyeron al abatimiento de la tasa de inflación, de 51.97% en 1995 a 27.7% en 1996.

Durante todo 1997 el Banxico aplicó una Política Monetaria *neutral*, ya que para el primer semestre de ese año, la moneda nacional se apreció ante una mayor afluencia de recursos proveniente del exterior pero ante tal situación existieron presiones de liquidez, por lo que el Banco tomó medidas al incrementar su captación a través de la venta de valores gubernamentales, en sustitución de depósitos. No obstante ante el favorable desempeño de la economía, a finales de octubre y en las primeras semanas de noviembre se registra un repunte en las tasas de interés propiciadas por la inestabilidad financiera en los países del Este Asiático por lo que la Política Monetaria se procuró moderar la incidencia de la alta volatilidad de los mercados internacionales que pudieran afectar la estabilidad económica por una depreciación en la cotización del peso frente el dólar.

<sup>102</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual para 1996*.



Para 1997 el Banxico, con el propósito de asegurar que no se crearan excesos en la Base Monetaria y que éstas pudieran generar presiones inflacionarias, siguió estableciendo límites al crecimiento de su Crédito Interno Neto, *límites trimestrales previstos con base en el crecimiento esperado de las Reservas Internacionales y al crecimiento estimado de la Base Monetaria*, a fin de seguir procurando una baja constante en la inflación; para este año el instituto central pronosticó un incremento en los precios en 15% y un incremento real del PIB superior al 4% (ver *Programa Monetario para 1997*).

Un auge en la actividad económica del 6.7% mayor a la prevista por las autoridades, reflejó que la Base Monetaria se ubicara al cierre de este año en los 108 891 mdp, superior en 24 900 mdp, si se esperaba que dicho crecimiento fuera de 20 580 mdp, pasando de una inflación del 51.97% en 1995 a 27.7% en 1996 y a 15.7% en 1997, y con depreciaciones en el peso por 49.51% en 1995, 2.53% en 1996 y 2.15% en 1997; un importante factor para que se incrementara la demanda de dinero fue la reducción significativa de las tasas de interés, más de lo que había supuesto el Banxico, por que dicho comportamiento creciente del saldo real de la Base Monetaria contrastó con las reducciones anuales de 22.8 y 1.6% en términos reales para 1995 y 1996, respectivamente. No hay que olvidar que este incremento en la demanda de dinero, como beneplácito de bajas en las tasas de interés y de mejores expectativas en los precios, se siguió manteniendo bajo la estricta vigilancia del Banxico en el manejo de su Crédito Interno Neto, el cual se contrajo en 81 056 mdp al cierre de 1997 y con respecto a 1996, ubicándose en un saldo de (-) 51 049 mdp y mayor al esperado. Cabe señalar que el incremento en dicha contracción se debió a la mayor acumulación esperada en los Activos Internacionales Netos.

Para inicios de 1998, la Crisis Asiática rompió las expectativas de inflación al deteriorarse por los primeros indicios en la contracción en la entrada de capitales del exterior (lo cual generó una importante depreciación en la cotización en el tipo de cambio), por lo que se reflejó una inestabilidad en los mercados financieros nacionales; ante tal situación el Banxico decidió restringir su Política Monetaria, y fue entonces como el 11 de marzo de 1998, modificó su postura monetaria de *neutral* a restrictiva mediante la aplicación de un *corto* por 20 mdp.

Para finales de mayo se presentó un deterioro significativo del entorno internacional; un motivo de preocupación fue sobre la moneda de los países llamados *Tigres Asiáticos*, y como la de Japón al no poder retomar el crecimiento de su economía y resolver su problema bancario, y ante tal entorno se incrementó la contracción de flujos de capital hacia los países con economías emergentes, lo cual se tradujo en una rápida depreciación del tipo de cambio y en un incremento en las presiones inflacionarias para el segundo semestre de ese año, por lo que el Banxico amplió su postura restrictiva incrementando el *corto* de 20 a 30 mdp el 25 de junio; posteriormente, el 10 y 17 de agosto lo elevó de 30 a 50 mdp y de 50 a 70 mdp, respectivamente; posteriormente en Rusia se presentó una salida masiva de capitales al informar las autoridades económicas de ese país la grave crisis de solvencia y la moratoria sobre su deuda externa e interna en la



cual se encontraban; para el 10 de septiembre de 70 a 100 mdp y para el 30 de noviembre se incrementó de los 100 a 130 mdp.<sup>103</sup>

Ante una escasa efectividad en la ampliación del *corto*, en el mes de agosto, el Banxico el día 18 decide reducir el financiamiento intradía (financiamiento que otorga a las instituciones de crédito mediante el Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado, SPEUA), y días después establece una tasa de interés mínima en sus operaciones (27.0%) a fin de que las tasas de fondeo fueran congruentes con la evolución en el tipo de cambio.

Como complemento para reforzar aún más las condiciones de una Política Monetaria consistente en la eliminación de mayores presiones sobre el alza en la inflación, el Banco de México aplicó a partir de septiembre de ese mismo año un *Mecanismo de Depósitos Obligatorios* mediante el cual “la institución pasa de una posición deudora a la de acreedora” hacia los participantes del mercado de dinero.<sup>104</sup> *Al existir faltantes de liquidez, dentro del mercado, el Banco Central repone éstos mediante Operaciones de Mercado Abierto llevadas a cabo a través de subastas, lo cual significa que los participante que ofrezcan mayores tasas de interés son los que obtendrán los fondos necesarios, y ésto tenderá a subir más las tasas.* Frente a la aplicación constante de una postura restrictiva del Banco de México, éste había planteado en su *Programa Monetario para 1998* alcanzar una inflación del 12% al término del año, pero ante dichas estrategias del instituto central no fue posible alcanzar tal objetivo y se registró un incremento en los precios por el orden de 18.61% para todo 1998.

Por su parte, el comportamiento que mostró el crecimiento de la Base Monetaria al término de diciembre registró un saldo de 131 528 mdp, 22 637 mdp y 1.8% anual real superior al cierre de 1997, pero 1 963 mdp menor a la prevista originalmente; los Activos Internacionales Netos se incrementaron 3 656.1 mdd ubicándose en 23 479.9 mdd por lo que propició que el Crédito Interno Neto volviera a registrar un saldo negativo en 100 836 mdp, con una reducción de 10 672 mdp respecto al cierre de 1997.<sup>105</sup>

Para el año de 1999, la cotización en el tipo de cambio se cimbró sobre todo por una mayor volatilidad en los mercados internacionales y por los ataques especulativos que resintió la moneda brasileña —en gran medida por la incertidumbre en la capacidad del gobierno de ese país para mantener la estabilidad de su economía—, a lo que nuestras autoridades monetarias decidieron incrementar el *corto* al sistema bancario de 130 a 160

<sup>103</sup> “Informe de Ejecución del PND de 1998”. SHCP; Subsecretaría de Egresos. México D.F. 1999; pág. 252

<sup>104</sup> Las instituciones de crédito, en su totalidad extranjeras, quedan obligadas a constituir depósitos en el Banco Central a un plazo indefinido, —antes conocido como ENCAJE LEGAL, recursos que utilizaba el instituto central en promover, a tasas de interés preferenciales, numerosas actividades económicas prioritarias— hasta alcanzar un monto acumulado de 25 mmp; otro monto similar comenzó a sustraer a partir de 15 de febrero de 1999, lo que este encaje técnico asciende a 50 mmp, devengando pagos del instituto central hacia los bancos comerciales a una tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días. Dicho depósito lo repone el Banxico ofreciendo los recursos con tasas de interés más elevadas a las que el mercado los demanda. “Informe de Ejecución del PND de 1999”. SHCP; Subsecretaría de Egresos. México D.F. 2000, pág. 252.

<sup>105</sup> *Op. Cit.* “Informe de Ejecución...1998”; pág. 254.





mdp., el 13 de enero, induciendo un incremento en las tasas de interés y así reducir los efectos que la inestabilidad económica internacional causaría por una depreciación del peso.<sup>106</sup> No obstante, y adicionalmente a su postura, el instituto central reforzó sus instrumentos de Política Monetaria, con el fin de incrementar su capacidad en influir sobre las tasas de interés de corto plazo, donde determinó hacia las instituciones de crédito constituyeran un depósito obligatorio adicional en el Banco de México (a plazo indefinido con 5 mmp por día hábil hasta alcanzar un monto acumulado de 25 mmp) y ésto aunado al fortalecimiento de la postura fiscal y con la formalización del *Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000*, permitieron en alcanzar una mayor *estabilidad* en los mercados financieros nacionales, pero también y en gran medida a un entorno internacional más favorable.

La Base Monetaria registró un incremento de 57 190 mdp superior al alcanzado el año anterior, los activos Internacionales Netos se ubicaron en 27 379.6 mdd, 3 899.7 mdd más que los registrados en 1998, por lo que el Crédito Interno Neto se contrajo en 20 182 mdp y con un saldo negativo de 71 350 mdp al cierre de 1999.<sup>107</sup>

Hacia el 2000, el Banxico planteándose una meta de inflación no mayor al 10%, y con miras a alcanzar hacia el 2003 una inflación del 3% (Ver *Programa Monetario para el año 2000*), consideró oportuno restringir aún más su postura monetaria, por acontecimientos que según a su determinación no permitiría el descenso en la inflación como en 1999 y a la permanencia en expectativas mayores a la meta de inflación (como incremento en los primeros días del año de diversos precios y a negociaciones salariales que muy seguramente no previó). Así decidió el 18 de enero incrementar el *corto* de 160 a 180 mdp. Las expectativas de inflación empezaron a desviarse para el segundo trimestre de ese año por lo que la Junta de Gobierno del Banxico decidió volverlo a incrementar a 200 mdp el 16 de mayo; no obstante; los agentes económicos no coincidían con las expectativas de inflación para todo el año, sobre todo a que se presentó durante los primeros 15 días de junio resultados en el incremento en los precios mayor al esperado, lo cual motivó el 26 de junio a incrementarlo de nuevo hasta por un monto de 230 mdp, y volviéndolo a incrementar a 280 mdp el 31 de julio, ya que se seguía presentando un crecimiento en la demanda agregada con respecto al producto nacional. Es importante recordar, que durante este año se presentaron elecciones federales lo cual puede suponer un incremento en el monto de la Base Monetaria, pero las expectativas de una mayor inflación me parece no fueron ahora creados por una inestabilidad en el mercado de divisas, ya que en base al *Programa de Fortalecimiento Financiero, 1999-2000*, la economía mexicana sería provista de un considerable flujo de recursos (Ver *Programa Monetario para el 2000*). Únicamente el Banxico decidió, para el último trimestre del 2000, incrementar el *corto* en dos ocasiones, el 17 de octubre pasando de 280 a 310 mdp y por último quedando en 350 mdp el 10 de noviembre,<sup>108</sup> y claro está, con miras a alcanzar la meta establecida y en establecer las condiciones de estabilidad propicias para un ordenado cambio de gobierno.

<sup>106</sup> *Idem*

<sup>107</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual de 1999*.

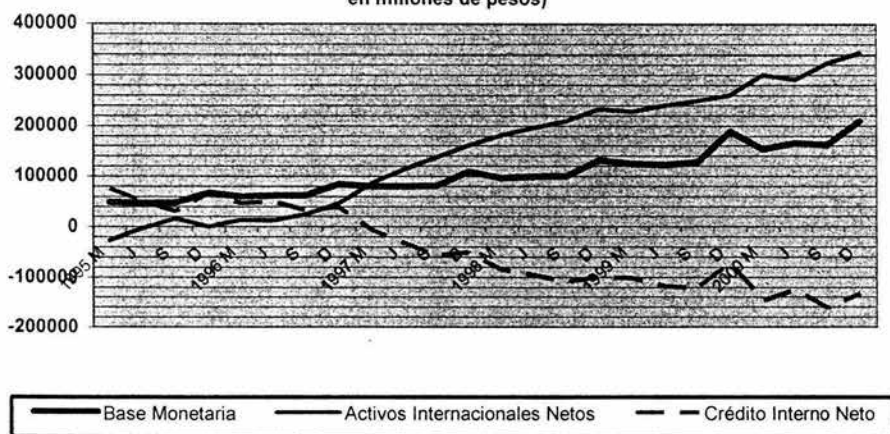
<sup>108</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual para el 2000*.



No obstante a lo anterior, la Junta de Gobierno del Banxico decidió continuar pronosticando como cada año la trayectoria diaria de la demanda de la Base Monetaria en su *Programa Monetario* por lo que en 2000 se cumplió con las metas de no desacumular Activos Internacionales Netos, con un incremento de éstos por 8 249 mdd, con lo que así el Crédito Interno Neto se contrajo 57 152 mdp, mientras que el límite máximo se había establecido en sólo permitir un incremento de hasta 17 144 mdp.<sup>109</sup>

Ante esta creciente acumulación de Reservas Internacionales durante todo el sexenio, y para evitar así los trastornos resultantes en las variaciones en la liquidez, el Banco de México como práctica común “esteriliza” dichos Activos a fin de ajustar diariamente el monto de la Base Monetaria a la demanda esperada de ésta, sin olvidar que la variación de esta misma Base no ocasione detrimento en las metas inflacionarias. Para esto la disminución en el Crédito Interno Neto se ha limitado exclusivamente como una forma de esterilización a fin de mitigar el efecto inflacionario de los grandes flujos de capital allegados a nuestro país durante los últimos años (ver Gráfico No 3).

Gráfico No. 3  
BASE MONETARIA 1995-2000.  
(Saldos corrientes al final del periodo  
en millones de pesos)



<sup>109</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual del 2000*.

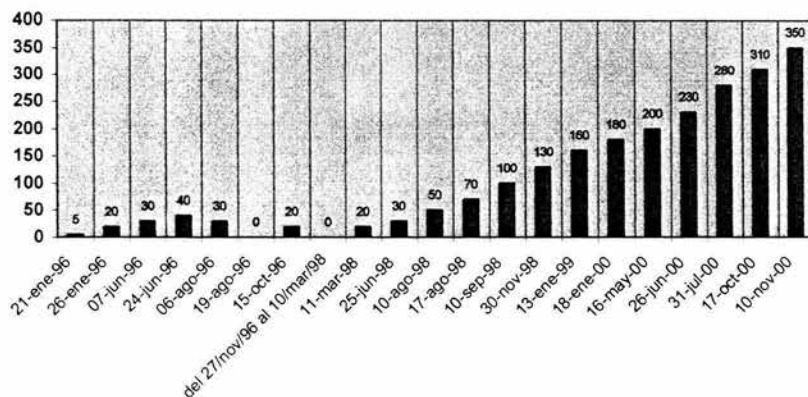


El Banxico ha ejercido como finalidad el *mandar una señal sobre su postura de Política Monetaria con el anuncio en el objetivo de los saldos acumulados* (siendo éste negativo o *corto*, por lo general, positivo o *largo* o un objetivo igual a cero, traduciéndose en una postura *neutral*); es importante recordar que esta postura puede ser modificada hacia una tendencia más restrictiva, y bajo los lineamientos seguidos por el Banco de México en estos últimos años, ante las siguientes circunstancias:<sup>110</sup>

- Quando se detecten presiones inflacionarias futuras que sean incongruentes con los objetivos inflacionarios,
- Quando se presenten perturbaciones inflacionarias exógenas,
- Quando se necesite restaurar las condiciones ordenadas en los mercados cambiarios y de dinero, y
- Quando las expectativas de inflación se desvíen considerablemente respecto al objetivo.

En síntesis, la Política Monetaria aplicada después de la crisis financiera de 1995, se basó principalmente en el objetivo de reducir la inflación de manera gradual y sostenida. Luego de la aguda depreciación del tipo de cambio y que ésta tuviera un fuerte impacto inflacionario, el manejo en el crecimiento de los agregados monetarios y el establecer límites al incremento del Crédito Interno Neto fue la principal estrategia en la cual se concentró la política del Banco Central con el único fin de abatir un alza generalizada en los precios y en volver en reconstruir la “credibilidad” de nuestra economía. Pero esta credibilidad ha costado revertir las condiciones necesarias para una situación en la promoción de la inversión con crecientes posturas restrictivas por parte del Banco de México (ver Gráfico No. 4) y lo que al parecer se refleja como un camino sin retorno.

Gráfico No. 4  
APLICACIÓN DE CORTOS POR PARTE DEL  
BANCO DE MÉXICO 1996-2000.  
(millones de pesos)



<sup>110</sup> Véase, Banco de México *Programa Monetario para el 2000* para más detalles.



### 3.4.3- LA IMPLEMENTACIÓN DE UNA RESTRICCIÓN MONETARIA POR PARTE DEL BANCO DE MÉXICO, Y SU RELACIÓN CON EL COMPORTAMIENTO CON LA TASA DE INTERÉS Y SU IMPACTO EN LA INVERSIÓN.

Con el objetivo central de obtener un abatimiento eficaz de la inflación, con la instrumentación de finanzas públicas sanas y una Política Monetaria restrictiva como parte de la estrategia de estabilización, y que como complemento a ésta con la adopción de un régimen cambiario de libre flotación esperando revertir *la alta volatilidad en la cotización del peso*, todo esto *ha presionado al alza las tasas de interés*. Bajo este contexto, las autoridades económicas procuraron, por una parte, reducir las inminentes condiciones inflacionarias y en consiguiente recuperar las condiciones para una actividad económica que tuviera la posibilidad de reflejarse en un crecimiento.

Con el ajuste en el tipo de cambio a finales de 1994, el primordial objetivo del gobierno federal se dirigió en reducir la creciente inestabilidad y desconfianza que se manifestó dentro de los mercados financieros, principalmente por los mayores niveles de inflación previstos (ver *Programa Monetario para 1995*), por lo que una de las condiciones para la consecución de tal fin era la de propiciar el retorno de los flujos de capital, con lo cual en los primeros meses de 1995 las tasas de interés mostraron incrementos de gran magnitud, asegurando claro está un aumento en la obtención de los rendimientos (ver Gráfico No.5). A este respecto, la determinación, por parte del Banxico, de las tasas de interés en sus operaciones de mercado abierto, como una práctica común, desapareció debido a que la incipiente crisis desataría una creciente volatilidad de las tasas de interés y con lo cual dificultaría la determinación de éstos en el mercado; de este modo, la tasa líder en el mercado, los CETES a 28 días, y la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP),<sup>111</sup> alcanzaron su nivel más alto durante la tercera semana de marzo de 1995 en 82.65 y 109.72%, respectivamente, y que en contraste con el 31.97% de finales de septiembre de ese mismo año, la tasa de los CETES se ubicó en su nivel más bajo durante el año como consecuencia de “mejores expectativas inflacionarias y de una relativa estabilidad en el tipo de cambio”;<sup>112</sup> las expectativas a las que me refiero sobre todo se buscan en el seguimiento en la variación mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), que tanto las autoridades monetarias como los diversos agentes económicos procuran mantener (ver cuadro del Anexo), para lo cual el retorno de la *estabilidad* se hizo posible gracias a que los incrementos en las tasas habían detenido las presiones en el mercado cambiario y esto había vuelto a incentivar y atraer la entrada de capitales extranjeros, pero, y que sin embargo, la decisión de no interferir dentro de un libre funcionamiento de los mercados tanto de dinero como de cambios, por parte del Banxico, y de sólo modificar sus decisiones a través de un mecanismo de transmisión de Política Monetaria (adoptando el régimen de saldos acumulados) el incremento en el precio del dinero tendría drásticos resultados como

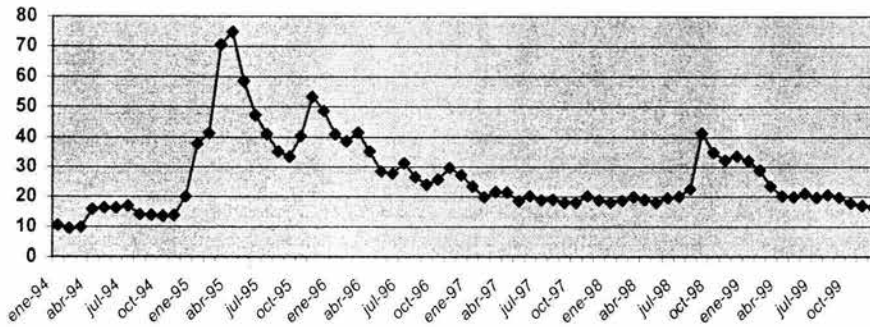
<sup>111</sup> El Banco de México introduce en ese mismo mes la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), la cual sustituirá a la primera evitándose así posibles manipulaciones en su cálculo, con lo que la metodología en la determinación de la TIIE reflejará con más precisión las condiciones de fondeo en el mercado interbancario

<sup>112</sup> “Informe de Ejecución del PND de 1995”. SHCP; Subsecretaría de Egresos. México D.F. 1996. pág. 330.



en el desestímulo en la inversión, por lo que para 1995 variables como la actividad productiva del país, el empleo y por lo tanto el consumo presentaron serias contracciones durante todo el año (ver Cuadro No.10), donde el PIB mostró una reducción anual real del 6.9%, como reflejo en la disminución real de la Formación Bruta de Capital Fijo y del consumo, de 30.9 y 11.7%, respectivamente, impactando de manera muy específica al incremento en el desempleo (con una tasa de desempleo abierto del 6.3%), incrementándose el empleo informal y sin olvidar el creciente nivel de deuda de múltiples agentes económicos y con reflejos en el congelamiento de los créditos.

Gráfico No.5  
TASA DE INTERÉS DE LOS CETES A 28 DÍAS  
(promedio mensual de cotizaciones diarias  
expresadas en por ciento anual)



Habiéndose propuesto la Administración Zedillista superar la crisis y recuperar un crecimiento económico sostenido lo más pronto posible, se definió para este año y como principal objetivo del Banco Central contener con el abatimiento en la inflación que para 1995 había llegado a 51.97%, y que para 1996 se pretendía llegar a 20.5%; tal pareció que para la obtención de tal meta el Banco delimitó por lo tanto la trayectoria de la Base Monetaria, ajustando diariamente la oferta de dinero de tal manera que ésta correspondiera a la demanda (ver *Programa Monetario para 1996*). Para dicho objetivo, el Banxico siguió definiendo su estrategia de acuerdo al conocimiento de sus decisiones y manifestando su postura de Política Monetaria sobre los mercados financieros de acuerdo a la instrumentación con el *encaje promedio cero* (implicando introducir un *corto* al sistema bancario e induciendo ésto un alza en las tasas de interés, en caso de que el Instituto Central viera amenazada su meta de inflación o también que la *estabilidad* en la cotización en el tipo de cambio se viera amenazada).



Cuadro No. 10

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL (miles de pesos a precios de 1993)			
	1993	1994	1995
OFERTA	1,497,055,023	1,602,530,525	1,486,094,544
<b>Producto Interno Bruto</b>	1,256,195,971	1,312,200,430	1,230,783,545
<b>Importaciones de bienes y servicios</b>	240,859,052	290,330,095	255,310,999
DEMANDA	1,497,055,023	1,602,530,525	1,486,094,544
<b>Consumo Privado</b>	903,173,547	945,070,192	879,726,561
<b>Consumo del gobierno</b>	138,564,726	142,516,673	133,391,282
<b>Formación Bruta de Capital Fijo</b>	233,179,391	252,745,239	179,129,741
<b>Variación de existencias</b>	30,597,448	37,245,285	-13,070,589
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	191,539,911	224,953,137	306,917,549

Fuente: Banco de México

Expectativas como en la reducción de la inflación y en una mayor *estabilidad* en la cotización del peso frente al dólar redundaron en una tendencia descendente durante 1996 de las tasas de interés, ubicándose al término de ese año la tasa nominal de los CETES a 28 días en 27.2% (21.4 puntos porcentuales, pp, menos a las del cierre del año anterior).<sup>113</sup> Como reflejo a lo antes descrito, la captación de recursos provenientes del exterior tuvo una recuperación en parte también a la reactivación productiva que experimentó la economía<sup>114</sup> y a la percepción de un “menor riesgo país para México” por parte de los mercados internacionales, (en México el crecimiento en los flujos de IED fueron particularmente explosivos después de la crisis de 1994 con el apoyo decidido del gobierno de Ernesto Zedillo y del H. Congreso de la Unión que aprobó las reformas por medio de las adecuaciones a la Ley de Inversión Extranjera de 1993, 1996 y 1998, la cual permitió el 100% de la IED en casi todas las ramas de la economía –de las 704 actividades económicas catalogadas en la economía mexicana, la inmensa mayoría está abiertas 100% al capital extranjero, en 35% de éstas se les permite una participación de hasta 49%, 37 ramas requieren autorización previa de la Comisión Nacional de Inversión Extranjera, CNIE, y sólo 16 están excluidas de la IED- con extraordinarios subsidios fiscales)<sup>115</sup> añadiéndole a lo anterior el cumplimiento satisfactorio de los CGPE para 1996.

Al parecer se avanzó en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos en donde las autoridades económicas de nuestro país vieron fortalecida la *estabilidad* (*macroeconómica*) al enfrentar la crisis eficazmente con una Política Monetaria congruente al combate a la inflación, como también la de atender los problemas de sobreendeudamiento del sector público y lograr revertir los flujos de capital hacia el país.

<sup>113</sup> “Informe de Ejecución del PND de 1996”. SHCP; Subsecretaría de Egresos. México D.F. 1997. pág. 189

<sup>114</sup> La IED en 1996 ascendió 753.7 md en contraste con los 5 578.2 md de 1995, 43.5 % menos que en 1994, los cuales fueron canalizados únicamente en la importación temporal de maquinaria y equipo por empresas maquiladoras. *Op. Cit.* “Informe de Ejecución... 1995”, pág. 300 e “Informe de Ejecución...1996”, pág. 166

<sup>115</sup> *Op. Cit.* Morera Camacho, Carlos. “La nueva corporación transnacional mexicana y la IED”. pág. 310.





Posteriormente fue cuando se reflejó una mayor certidumbre en los mercados financieros del país durante 1997 y las tasas de interés incrementaron su tendencia a la baja, llegando la tasa de los CETES y la TIIE a 28 días a ubicarse en diciembre de ese mismo año en 18.85 y 20.48%, respectivamente,<sup>116</sup> sólo mostrando algunos repuntes durante la inestabilidad financiera provocada por los países del Este Asiático y con una ligera depreciación en el tipo de cambio, pero sin alterar de manera significativa la actividad productiva ni las perspectivas de crecimiento que para ese entonces eran más prometedoras. Hay que recordar que durante todo este año, el Banxico mantuvo una postura *neutral* en su Política Monetaria, lo cual también se reflejó en una menor volatilidad de las tasas de interés.

Cabe destacar que durante este año se generalizó y consolidó la recuperación de actividad productiva gracias al continuo crecimiento de las exportaciones y de la inversión fija bruta, acelerando su crecimiento de 16.4% en 1996 a 20.9% en 1997 de ésta última, así como en el restablecimiento del consumo privado y al crecimiento del empleo (ver Gráfico No.6).<sup>117</sup> Fue el impulso principalmente del sector manufacturero el que realmente sostuvo en aumento los niveles de inversión y de exportación, y ayudó a la reactivación del consumo interno y a elevar los ritmos de crecimiento –no hay que olvidar que se presentan igual o mayores niveles de importación de insumos, o de uso intermedio, que se incorporan a los procesos productivos de exportación de bienes de capital y de consumo final– alcanzando la recuperación económica su nivel más alto del sexenio y un incremento anual del PIB del 7% no observado durante los últimos 16 años. Hay que subrayar que este crecimiento y recuperación económica que experimentó la economía mexicana no se debió a la gran maniobra del Estado, ya que éste únicamente seguía, y sigue hasta nuestros días, propiciando al puro estilo neoliberal la *estabilidad* de variables macroeconómicas sustentadas sobre todo en descensos constantes en la inflación a través de la contracción, ya muy conocida, de las Políticas Monetarias y Fiscales, por lo que dicho crecimiento económico se debió gracias a los crecientes montos de IED destinados hacia la producción industrial (ver Gráfico No.7).

A pesar de la crisis de 1994, la IED en México registró máximos históricos, hasta superar los 12 800 mdd en 1997, y se debió en gran medida como resultado de: un manejo obsesivo por controlar el incremento en los precios con Políticas acordes para tal objetivo, ajustes que contribuyeron a mejorar el saldo de la Cuenta Corriente y así contener una depreciación abrupta, que a su vez limitara las expectativas de inflación y como consecuencia pudieran sostener también una menor volatilidad, claro con altas tasas reales, en las tasas de interés; un proceso de liberalización financiera y apertura comercial, la constante privatización de empresas públicas y una promoción en la obtención de mayores rendimientos en el sector exportador (ya que cerca del 60% de la IED se dirigió hacia el sector manufacturero -ver Cuadro No.11-, actividades industriales particularmente las dedicadas a la producción automotriz, de autopartes, informática y telecomunicaciones,

<sup>116</sup> *Op. Cit.* "Informe de Ejecución ... 1997" pág. 216

<sup>117</sup> *Idem* pág. 168.



electrónica, vestido, alimento, bebidas y tabaco, comercio, banca y servicios financieros, y otros).<sup>118</sup>

Gráfico No. 6  
TENDENCIA DEL GASTO DE CONSUMO PRIVADO Y  
DE LA INVERSIÓN FIJA BRUTA, a precios de 1993.  
(miles de millones de pesos)

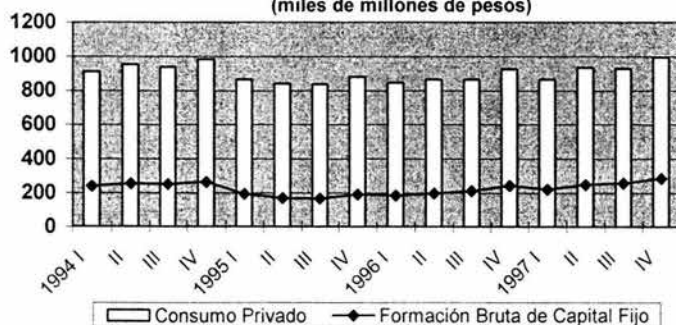
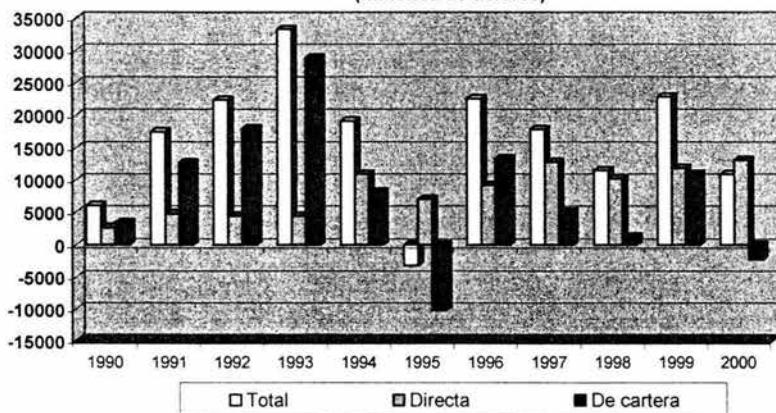


Gráfico No. 7  
MÉXICO: TENDENCIA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
DE 1990-2000  
(millones de dólares)



<sup>118</sup> Op. Cit. Morera, Camacho, Carlos. "La nueva corporación transnacional mexicana". pág. 325.



Para comienzos de 1998, la aplicación de la Política Monetaria siguió enfocándose en la eliminación de las presiones inflacionarias, presiones que amenazarían la meta de inflación del 12%, que sin embargo, aún al haberse reducido los riesgos que el deterioro del entorno internacional hubieran podido afectar a nuestra economía en gran parte por la libre determinación en la paridad cambiaria y de las tasas de interés –sobre todo a que éste último instrumento limitara aún más la depreciación de la moneda nacional-, ya que las autoridades económicas reconocieron que la economía mexicana seguiría desarrollándose dentro de un entorno, tanto internacional como nacional, adverso por lo que *se decidió establecer un seguimiento diario de la Base Monetaria congruente con la trayectoria prevista del PIB, las tasas de interés y la meta de inflación* (ver Programa Monetario para 1998).

Cuadro No.11

Inversión Extranjera Directa por sector económico y por país de origen, 1995-1997 (porcentajes)			
Industria Manufacturera	58.9	EE.UU.	62.4
Comercio	14	Reino Unido	9.0
Servicios Financieros	12.4	Holanda	5.4
Transporte y Comunicaciones	7.8	Alemania	4.5
Otros	6.9	Japón	2.5
		Canadá	3.4
		Otros	12.8

Fuente: *Op.Cit.* "Informe de Ejecución...1997", pág. 173.

Viéndose deterioradas las expectativas inflacionarias provocadas sobre todo por devaluaciones en la cotización en el tipo de cambio, la postura monetaria del Banco de México comenzó a aplicar *cortos* al sistema bancario, lo cual condujo a incrementar de inmediato las tasas de interés en el corto plazo y que con la aplicación a partir de septiembre del *Mecanismo de Depósitos Obligatorios* incrementó aún más al alza las tasas. Hay que recordar que partir del 11 de marzo de este mismo año, y hasta la fecha, el Banxico no ha dejado de mantener en *corto* al sistema bancario, por lo que desde entonces la postura restrictiva en la Política Monetaria, contemplada según a criterio del instituto central, se ha dirigido en el único objetivo de abatir un inesperado incremento en la inflación, y claro está que con una comunicación y coordinación en el mantenimiento de una disciplina fiscal.

Como reflejo de la gran incertidumbre por los efectos que pudiera traer la Crisis Asiática, el Banxico decidió cambiar su postura de *neutral* a restrictiva implementando un primer *corto* de 20 mdp, en el mes de marzo, intentando así inducir un incremento en las tasas de interés de corto plazo y evitando así que la inestabilidad en el tipo de cambio presionara y agravara la obtención en la meta de inflación.



Sin embargo, la Política Monetaria siguió endureciéndose aún más conforme transcurría el año, por lo que para finales de éste, el 30 de noviembre, el *corto* se ubicó en los 130 mdp lo cual significó que las tasas de interés reforzaran su cotización a la alza. Con 47.86%, el nivel más alto registrado para 1998, llegan a cotizarse los CETES a 28 días, en la tercera semana de septiembre, (ver Gráfico No. 5), cuando el promedio de ésta durante todo el año fue de 24.62% y superior en 4.79 puntos porcentuales al promedio alcanzado en 1997.<sup>119</sup>

Para este año, la Inversión Extranjera llegó a niveles de 11 530.3 mdd, 6 336.3 mdd menos respecto al año anterior, de los cuales la IED alcanzó los 10 237.5 mdd, 2 592.1 mdd por debajo de los registrados en 1997, y en tanto que la Inversión en cartera también se vio disminuida al ubicarse los 1 292.8 mdd, 3 744.2 mdd menos a los registrados un año anterior<sup>120</sup> (gran parte por la alta volatilidad que experimentaron los mercados financieros internacionales y también como resultado en el retraso en el inicio de algunos proyectos). Es importante el mencionar y el subrayar que *la inversión extranjera denominada como de cartera, tiende a disminuir en mayor grado en tiempos de inestabilidad financiera, y que sin embargo, busca mercados cambiarios más estables aún con regímenes de flotación que les permitan obtener mayores ganancias y sin ninguna amenaza*

Para la Administración de Zedillo, se interrumpió la tendencia a la baja de la inflación cuando el INPC se ubicó al cierre de 1998 en 18.61%, en más de 6 pp por arriba de la meta establecida y sobre todo *debido a la gran volatilidad e incertidumbre dentro de los mercados financieros internacionales que restringieron la disponibilidad de capitales provenientes del exterior y además presionaron al tipo de cambio, por lo que una de las tareas de la Política Monetaria se dirigió en determinar tasas de interés convenientes con el fin de abatir las presiones inflacionarias, y que por otro lado, frenaran una tendencia devaluatoria de nuestra moneda.*

Por otra parte, y como causa en este incremento de las tasas de interés, la Formación Bruta de Capital Fijo del sector industrial también se vio afectada al avanzar sólo un 10.3% con respecto al año anterior, si la comparamos con los 16.4 y 21.0% de 1996 y 1997, respectivamente; no obstante, las cuentas de la inversión pública nos demuestran que aunado a una instrumentación anticíclica por parte de la Política Monetaria, a la Política Fiscal no se le ha utilizado como promotor eficaz para poder salir de crisis económica por lo que en ese rubro se registra una participación sumamente excluyente, sobre todo en tiempos de inestabilidad y de crisis económica y financiera, dentro de sus gastos de inversión (ver Cuadro No.12).

<sup>119</sup> *Op. Cit.* "Informe de Ejecución ... 1998" pág. 255

<sup>120</sup> *Ibidem.* pp. 207-208



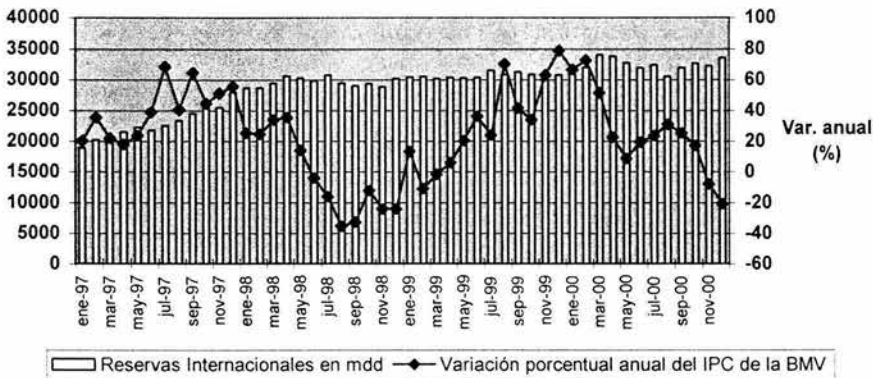
Cuadro No. 12

GASTO DE CAPITAL DEL SECTOR PÚBLICO (proporciones respecto al PIB)									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Gasto de Capital</b>	2.7	2.6	3.0	2.5	2.9	2.6	1.9	1.6	1.7
<b>Inversión Física</b>	2.6	2.5	2.6	2.2	2.3	2.4	1.8	1.5	1.4
<b>Inversión Financiera</b>	0.1	0.1	0.4	0.3	0.6	0.2	0.1	0.1	0.3

Fuente: Banco de México

Una vez más la presión experimentada dentro del mercado cambiario, reflejó la frágil *estabilidad* financiera que sobre todo existe en países en desarrollo como el nuestro, y la cual volvió a poner en evidencia la gran dependencia de recursos externos para poder financiar proyectos de inversión productiva y así obtener un crecimiento económico; se evidenció una vez más en todo el mundo que el acelerado proceso de la Globalización acompañado por los súbitos movimientos en los flujos de capital reflejan e influyen inmediatamente en la inestabilidad económica y financiera que sobre aqueja a países como México (ver Gráfico No.8).

Gráfico No. 8  
RELACION ENTRE LAS RESERVAS INTERNACIONALES Y EL INDICE DE  
PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES



Al parecer esta situación de incertidumbre dentro del mercado de divisas se revirtió al aprobarse por parte del H. Congreso de la Unión el paquete de reformas y modificaciones al Sistema y a la Legislación Financiera, las cuales proponían “reducir la vulnerabilidad del Sistema Financiero Mexicano, como a su vez fomentar su competitividad, eficiencia y seguridad de las instituciones bancarias”, como a su vez eliminar las restricciones a la Inversión Extranjera en el sector financiero<sup>121</sup> y que el Gobierno Federal asumiera los pasivos del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL) y del Fobaproa\*, y que al

<sup>121</sup> Vid *Supra* Capítulo 1, pág. 52.

\* Iniciándose así una nueva reestructuración del sistema bancario, al definir el marco legal para la organización y funcionamiento del Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB), el cual asume el manejo de los recursos a cargo del Fondo.



parecer todo ésto fue muy bien visto por la comunidad económica internacional, lo cual propició una baja generalizada de las tasas de interés donde los CETES a 28 días se ubicaron en 31.2 % para finales de ese año.<sup>122</sup>

Ante la herencia inflacionaria de 1998, las perspectivas para la economía mexicana y del entorno internacional para comienzos de 1999 amenazaban el comportamiento económico para este año, por lo que se pensaba que presiones y una situación adversa dentro de los mercados seguirían siendo reflejo de la inestabilidad financiera internacional, que había comenzado a finales de 1997; tomando en cuenta lo anterior, las autoridades económicas de nuestro país establecieron que *lo más pertinente sería continuar con una Política Monetaria adecuadamente restrictiva para así poder conseguir el abatimiento inflacionario que la sociedad demanda, y que para conseguir tal resultado, al menor costo posible, la Política Monetaria requeriría de la concurrencia del resto de la Política Económica.*<sup>123</sup>

El Banco de México continuó aplicando para 1999, y por quinto año consecutivo, límites en la variación de su Crédito Interno Neto, y estimando diariamente, como desde 1997, el comportamiento de la Base Monetaria congruente con el objetivo de inflación anual del 13%, y también asumió el compromiso de no reducir su nivel de reservas internacionales ante la presencia de circunstancias que pudieran afectar el “buen” funcionamiento de los mercados financieros y cambiarios; el Banco continuó ajustando discrecionalmente su Política Monetaria induciendo modificaciones en las tasas de interés, en situaciones en que el ajuste automático de las tasas no sea lo suficiente para así poder asegurar un comportamiento razonable de las expectativas de inflación, con lo cual el Banxico consideraría restringir, aún más, la Política Monetaria mediante la ampliación del *corto*; lo antes dicho fue muy pronto corroborado cuando la *estabilidad* del mercado cambiario nuevamente se vio cuestionada como reflejo en la incertidumbre que experimentó la moneda del Brasil, por lo que en respuesta el Banxico amplió el monto del *corto* hasta los 160 mdp y fue entonces que durante la tercera semana de enero las tasa de los CETES a 28 días se ubicaron en 33.41%, el nivel más alto registrado para ese año, propiciado sobre todo por la mayor volatilidad que volvieron a experimentar los mercados financieros internacionales, sobre todo a raíz de la devaluación del Real, lo cual propició presiones sobre la cotización del peso frente al dólar y amenazaba el poder alcanzar la meta de inflación

No obstante, la recuperación en el tipo de cambio derivado sobre todo por un incremento en los precios internacionales del petróleo, el crecimiento de la economía estadounidense mayor al esperado sobre la demanda externa de productos mexicanos y sobre todo a la reducción de las expectativas inflacionarias, favorecieron una tendencia a la baja de las tasas de interés, llegando así a 21.4 % los CETES a 28 días como promedio para ese año, 2.8 puntos porcentuales menos con relación al año anterior.<sup>124</sup>

<sup>122</sup> *Op. Cit.* “Informe de Ejecución ... 1998” pág. 255

<sup>123</sup> Véase, Banco de México, *Programa Monetario para 1999*.

<sup>124</sup> *Op. Cit.* “Informe de Ejecución ... 1999” pág. 256





Sin embargo, a pesar de la desaceleración de la actividad económica observada en el cuarto trimestre de 1998 y en el primer trimestre de 1999 se pudo alcanzar un crecimiento real del 3.7 % del PIB al finalizar 1999, siendo significativamente mayor a la meta del 3.0 % (ver *Programa Monetario para 1999*), y se logró cumplir con el abatimiento en la inflación, donde además se alcanzó un INPC 0.68 pp menor al objetivo esperado.

Si bien en este año de 1999, la actividad económica tuvo un comportamiento positivo pero menor al logrado al año anterior en que el escenario internacional fue sumamente adverso, sólo se logró un incremento de entre 5.8%, según para el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), y del 7.7%, para el Banxico, en la Inversión Bruta de Capital Fijo; aunque la restricción monetaria se mantuvo durante todo el año, la *estabilidad* financiera internacional permitió que el mercado cambiario mostrara calma, y una señal de esto en gran medida la tuvo la aceptación en la negociación del *Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000* el 15 de junio del año en curso, lo cual benefició para una disminución de las tasas de interés a lo largo del año (ver Gráfico No. 5), y si a esto le añadimos la constante en la nula participación de la Política Fiscal y su austero nivel de gasto en inversión, todo esto se conjugó para someter a la economía nacional a un crecimiento económico menor al del año anterior (aunque como ya lo mencioné anteriormente, fue mayor al pronosticado por nuestras autoridades).

Entonces, ¿por qué no se pudo lograr un crecimiento económico mucho mayor con un tipo de cambio más estable, y en ocasiones sobrevaluado, y con una tasas de interés a la baja?; la respuesta está en que gran parte del mantenimiento de la dinámica de crecimiento y de la actividad económica se debió a que, aunque los niveles de Inversión Extranjera llegaron a los 22 879.6 mdd, la IED se mantuvo sin cambios con un incremento de entre los 200 a los 300 mdd con respecto a 1998, y la Inversión en cartera llegó a niveles de 10 965 mdd con un mercado bursátil prácticamente de mayor expansión para este año (ver Gráfico No.7). Y vuelvo a enfatizar que *ante situaciones de una mayor estabilidad cambiaria, aún y con tipos de cambio flexibles y con tasas de interés a la baja pero con tasas reales muy atractivas, la inversión especulativa se ve atraída.*

Si bien podemos apuntar que se logró un crecimiento en la actividad económica, éste hubiera podido ser aún mayor y que tenía todavía más potencial, si por una parte las autoridades económicas no se obsesionaran por mantener bajos niveles de inflación con tasas de interés reales muy elevadas y que la tarea de éstas son la propiciar y sostener el manejo del creciente déficit de la Cuenta Corriente que a partir de la crisis de 1994 se viene gestando; y por otro lado, la dinámica de nuestra economía se acrecentaría si la Política Fiscal y sus acciones fueran más convenientes con los intereses de muchos de nosotros los mexicanos y no nada más de unos cuantos extranjeros que “arriesgan” sus capitales al invertirlos en nuestro país.



Durante toda esta Administración, la Política Monetaria nunca se desvió en su objetivo de obtener los más bajos niveles de inflación posibles, con lo cual, para el final del periodo de Zedillo se registraron sensibles decrementos en las tasas de interés, congruentes claro está con la disminución en la inflación esperada en no mayor a dos dígitos; con tal de lograrse una inflación de un dígito o menor al 10 % para todo el año, y proponiéndose el gobierno mexicano alcanzar para el año del 2003 una tasa de inflación similar a la nuestros principales socios comerciales, de alrededor del 3% anual (ver *Programa Monetario para el 2000*).

De acuerdo a lo descrito con anterioridad, la postura de la Política Monetaria seguida por el Banxico podría ser modificada hacia una tendencia más restrictiva ante las siguientes circunstancias:<sup>125</sup> a) cuando se detecten presiones inflacionarias futuras que sean incongruentes con los objetivos de inflación; b) cuando se presenten perturbaciones inflacionarias exógenas; c) cuando se necesite restaurar las condiciones de *estabilidad* tanto en el mercado cambiario como de dinero, y d) cuando las expectativas de inflación se desvíen considerablemente al objetivo. Es importante recordar que ante la presencia de cualquier de las anteriores condiciones, el Banxico anunciaría la restricción monetaria en caso de que los mercados no impusieran por sí solos los incrementos *suficientes* en las tasas de interés. Por lo tanto, a pesar del diseño de la Política Monetaria idéntico a la de todo el sexenio, esta vez para este último año se pretendió seguir muy de cerca cualquier síntoma de amenaza que hubiera podido afectar la transición de gobiernos.

La postura monetaria, ya de por sí restrictiva, se reforzó durante los primeros siete meses del 2000, cuando a criterio de la Junta de Gobierno del Banxico sucedieron desde las primeras semanas de este año eventos que pusieron en riesgo el comportamiento de la meta inflacionaria por lo que aunado a lo anterior el resultado de inflación para la primera quincena de junio había resultado mayor al esperado y que para el tercer trimestre del año la demanda agregada continuó mostrando un crecimiento por arriba del producto, éste principalmente a que el gasto y el elevado crecimiento de la demanda interna generaron etapas de expansión (no hay que olvidar que fue un año de elecciones y en donde se pueden presentar ciertas desviaciones en el saldo de la Base Monetaria), por lo que no fue de asombrarse que la “oportuna” intervención de una Política Monetaria más restrictiva haya tenido el potencial de disminuir el ritmo de crecimiento de la economía, sin olvidar la complementariedad con la Política Fiscal que coadyuvara a no presionar al alza el nivel de los precios.

Es por eso que la intranquilidad de las autoridades económicas condujeron a incrementar el *corto* en seis ocasiones a través del 2000 llegando éste al 10 de noviembre en un monto de 350 mdp diarios, incrementándose la tasa de los CETES a 28 días para fines de ese año hasta niveles de 17.56 %, el nivel promedio más elevado para este año. En lo correspondiente a la inversión, la Formación Bruta de Capital Fijo aumentó un 10%, donde el sector maquilador coadyuvó con un 14.9% en su crecimiento, la IED rebasó los 13 mmd con un 12% por arriba de la registrada en 1999.<sup>126</sup>

<sup>125</sup> Véase, Banco de México *Programa Monetario para el 2000*.

<sup>126</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual del 2000*.



La evolución de la economía mexicana durante el 2000 volvió a superar las expectativas, destacando como reflejo a ésta un ritmo de crecimiento de la economía mundial superior al previsto (sobre todo por la expansión en la actividad productiva de los EE.UU. alcanzando así su auge económico más prolongado de su historia), una recuperación en los precios internacionales del petróleo y una vigorosa reactivación del consumo y de la inversión del sector privado.

En lo que respecta a la Inversión en cartera ésta se vio sumamente disminuida, legando a ser de hecho de -2 224.6 mdd lo cual evidenció el gran temor por el cambio de poder. La *estabilidad* que se registró en la economía mexicana para este año se puede asociar principalmente al auge exportador y en el incremento del crudo internacional, lo cual benefició a su vez en una inexistente volatilidad en las tasas de interés, aunque sin embargo tasas de interés reales muy elevadas para el final del sexenio (ver Gráfico No. 9), con lo que favoreció la percepción de los inversionistas extranjeros sobre las perspectivas de la economía mexicana en el corto y mediano plazo, con lo cual el país confirmaba que como promoción hacia los flujos de IED hacia nuestro país se le brindó, durante la actual Administración, la seguridad jurídica, certidumbre y transparencia a los capitales nacionales y extranjeros, siendo ésta a su vez y reafirmandose como una de las principales fuentes para el crecimiento económico y para financiar, a su vez, en su totalidad el déficit de la cuenta corriente, que promedió 2% del PIB para dicho periodo. De este modo la tasa de los CETES a 28 días pasó de 74.75 % anual en abril de 1995 a 13.73 % en julio del 2000, siendo éstos últimos niveles similares a los observados en 1993.<sup>127</sup>

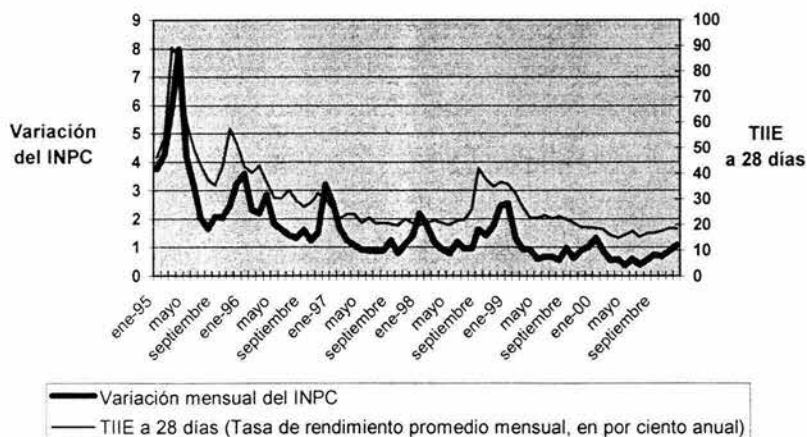
Ante panoramas de una situación macroeconómica más estable para el final del sexenio (ver Cuadro No.13), se logró un crecimiento real para el 2000 del 6.9% del PIB, aunque la desaceleración económica que todavía vivimos actualmente, comenzó en el último trimestre de ese mismo año, sobre todo por la caída en la producción industrial de los EE.UU. que ha impactado prácticamente igual a la industria nacional.

Por último me gustaría recalcar que la conducción de una Política Monetaria restrictiva, y que para el Banco de México parece ser la más conveniente, ha tenido como principal objetivo disminuir los niveles de inflación generando así un impacto en las tasas de interés a corto plazo, pero ésto ha provocado que uno de los compromisos para cualquier Banco Central el de promover las condiciones necesarias para un incremento en la inversión se vean muy difíciles de obtener; por otra parte, dicha restricción ha favorecido un entorno favorable para aquellos inversionistas extranjeros ofreciéndoles tasas de interés reales muy elevadas, sobre todo en épocas de incertidumbre (ver Gráfico No. 9), que a su vez han hecho que la inversión productiva les sea menos atractiva.

<sup>127</sup> 6° Informe de Gobierno. Poder Ejecutivo Federal; Anexo, pág. 106



**Gráfico No. 9**  
**COMPORTAMIENTO MENSUAL DE LA INFLACIÓN Y DE LA TIEE**  
**COMO RELACIÓN DE UNA TASA DE INTERÉS REAL**  
**EN MÉXICO, 1995-2000.**



**Cuadro No. 13**

Concepto	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>PIB (Crecimiento anual real %)</b>	4.4	-6.2	5.2	6.8	4.9	3.7	6.9
<b>Inflación (%)</b>	7.05	51.97	27.7	15.72	18.61	12.32	8.96
<b>Ahorro Total (% del PIB)</b>	21.7	19.8	23.1	25.9	24.3	23.2	25.0
Ahorro Interno	14.8	19.3	22.4	24.0	20.5	20.3	22.0
Ahorro Externo	6.9	0.5	0.7	1.9	3.8	2.9	3.0
<b>Cuenta Corriente (mdd)</b>	-29 661.9	-1 576.6	-2 330.4	-7 448.4	-16 089.8	-14 325.1	-17 689.9
<b>Inversión Extranjera Directa (mdd)</b>	10 972.5	6 964.3	9 185.5	12 829.6	10 237.5	11 914.6	13 161.5
<b>Balance Público (% del PIB)</b>	-0.12	-0.01	0.01	-0.72	-1.25	-1.12	-1.0
<b>Deuda Externa Pública Neta (mdd)</b>	76 889.9	90 316.1	89 746.2	79 295.6	82 222.1	83 398.5	81 340.1
Porcentaje del PIB	26.8	32.4	24.3	18.1	19.3	15.8	15.0
<b>Valores Gubernamentales en poder de extranjeros (mdd)</b>	19 575.9	3 356.7	3 395.8	3 320.7	2 476.2	2 238.3	1 944.4
<b>Amortización de la Deuda Pública Externa (mdd)</b>	12 776.2	19 940.0	8 952.2	11 070.1	4 132.1	1 512.1	5 600.4
<b>Plazo Promedio de la Deuda Interna (días)</b>	306.4	291.7	27.3	382.5	421.2	561.2	547.5
<b>Reservas Internacionales (mdd)</b>	6 148.2	15 741.0	17 509.2	28 002.9	30 139.8	30 733.4	33 555.0

Fuente: 6° Informe de Gobierno. Poder Ejecutivo Federal; Anexo, pág. 36.



### 3.5- POLÍTICA CAMBIARIA

#### 3.5.1- LA IMPLEMENTACIÓN DE UNA LIBRE FLOTACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO, SU COMPORTAMIENTO Y SU RELACIÓN CON LA INFLACIÓN.

Ante los sucesos acontecidos junto con los factores económicos inmediatos (sobrevaluación del peso, la estructura deficitaria de la Balanza Comercial, los movimientos en la Cuenta de Capital junto con los vencimientos a corto plazo de los Tesobonos y en adición a estos desajustes económicos, también políticos en nuestro país), el constante descenso en las Reservas Internacionales como la ineludible responsabilidad de hacer frente a los compromisos financieros contraídos por el Gobierno Federal en dólares, forzó a las autoridades financieras a realizar el 20 de diciembre de 1994 un ajuste cambiario de 15.3% de depreciación, dentro del esquema de banda de flotación, ya que fue insostenible la paridad en el tipo de cambio como lo había sido durante los 3 años anteriores; no obstante, el día 22 de ese mismo mes, es abandonado el ajuste cambiario y se establece un régimen de *libre flotación*, con el propósito de frenar la acelerada salida de activos internacionales (ver Gráfico No. 10), –hay que recordar que el establecimiento de dicho nuevo esquema se impuso como condición en el planteamiento que hace la teoría Neoliberal, junto con el FMI, con la argumentación es que es la medida más conveniente para poder salir lo más pronto de la crisis económica, pero sin olvidar que ésto representó una de las condiciones para asegurar la obtención de las líneas de crédito internacional, por el gobierno de Ernesto Zedillo, y también para incrementar el nivel de deuda de muchas empresas mexicanas de menor proporción comparadas con las multinacionales-, y donde *las intervenciones prudentes y oportunas del Banco Central en el mercado cambiario se dirigieron en proteger al peso mexicano ante fluctuaciones de aumentos de demanda de divisas excesivas, o no previstas, como así enfrentar los ataques especulativos.*

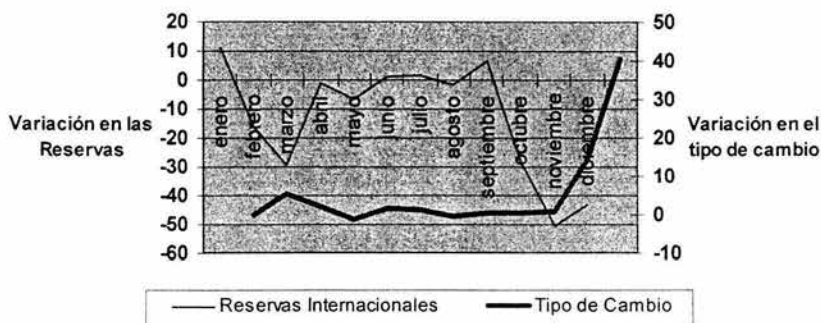
Así, esperando que el ajuste cambiario efectuado a finales de 1994 tuviera una fuerte repercusión para el próximo año, se suscribió un “compromiso” entre el los sectores público y privado, con el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, el (AUSEE), en establecer un nivel se salarios, de precios y tarifas, tanto del gobierno como de las empresas privadas, y de gasto público más convenientes dentro de esta estrategia económica orientada a abatir con rapidez el incremento en la inflación. Durante el primer trimestre de 1995, prevaleció una incertidumbre entre los inversionistas nacionales y extranjeros, por las consecuencias que traería la inestabilidad cambiaria, causada en parte por los vencimientos en los compromisos en moneda extranjera y a la espera en la demanda de los paquetes de apoyo financieros; todo ésto influyó para que el tipo de cambio llegara a cotizarse en 7.55 pesos por dólar el 9 de marzo, representando una depreciación de 177.8 %, respecto a la cotización de \$3.4462 registrada hasta el 19 de diciembre de 1994, y para el 15 de noviembre de 1995 registró una cotización de 7.69 pesos por dólar,<sup>128</sup> con la aplicación de una mayor disciplina fiscal y de una Política Monetaria sumamente restrictiva

<sup>128</sup> *Op. Cit.* “Informe de Ejecución... 1995”; pp. 324-325.



fue restaurándose la volatilidad en la cotización de la moneda nacional, sin embargo para los últimos meses de 1995, particularmente entre septiembre y noviembre, un descenso en las tasas de interés reflejado ésto como una relajación de la Política Monetaria, volvió a incrementar la depreciación del tipo de cambio, por lo que nuevamente se presionaron al alza las tasas de interés, y también como resultado del incremento estacional de la demanda de dólares que realizan sobre todo el último trimestre de cada año los bancos y grupos corporativos para así cubrir sus compromisos de deuda externa.

Gráfico No. 10  
COMPORTAMIENTO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES  
Y EL TIPO DE CAMBIO DURANTE 1994  
(variación mensual)



Como resultado del aumento estacional de la demanda de dólares, generando así fuertes presiones en el mercado cambiario el Banxico intervino, con previa autorización de la *Comisión de Cambios*<sup>\*</sup> incrementando la oferta de divisas los días 9 y 14 de noviembre con 300 mdd y posteriormente en diciembre utilizando 205 mdd de las reservas internacionales.<sup>129</sup>

La Política Monetaria constituyendo un instrumento básico para restaurar la *estabilidad* y la confianza en el país, el Banxico estableció que su función primordial sería la de constituirse como un ancla en poder contener las presiones inflacionarias (ver *Programa Monetario para 1995*), ésto mediante el manejo de su Crédito Interno afectando así la evolución de la Base Monetaria, influyendo en las tasas de interés y en el tipo de cambio, por lo que consecuentemente contendría la Demanda Agregada y así el crecimiento del nivel general de precios, pero sin olvidar que ésto se tradujo en una contracción de los niveles de consumo y de inversión.

\* La Comisión de Cambios, prevista en el Artículo 21 de la Ley Orgánica del Banco de México, tiene la facultad de determinar la Política Cambiaria.

<sup>129</sup> *Op. Cit.* "Informe de Ejecución...1995", pág. 325.





Con el fin de atenuar las presiones que se presentaron en la paridad cambiaria durante 1995, propiciado principalmente por el nerviosismo en los mercados financieros nacionales frente a la incertidumbre que seguiría la economía mexicana, la Comisión de Cambios decidió continuar con la estrategia en seguir interviniendo en la cotización del peso frente al dólar con la finalidad de eliminar la incertidumbre de los agentes económicos, ofrecer mayor *estabilidad* a los flujos de inversión extranjera, dirigidos sobre todo al sector exportador, y por último incrementar el monto de las Reservas Internacionales (ver Gráfico No.11). Respecto a este último punto, la Comisión anunció en agosto de 1996 un nuevo esquema para acumular Reservas sin afectar la operación del mercado de divisas: mediante la subasta de *Opciones de Venta* de dólares de las instituciones de crédito al Banco Central, derechos que se pueden ejercer en forma total o parcial dentro del mes inmediato siguiente al de la subasta. Con dicho mecanismo, el Banxico logró adquirir 904 mdd por un monto total de 1 230 mdd de entre seis subastas de *opciones* dentro del periodo de agosto a diciembre de 1996.<sup>130</sup>

Durante 1996 el tipo de cambio observó niveles más estables que los registrados un año anterior, cerrando el 31 de diciembre en 7.89 pesos por dólar, representando sólo una depreciación de 2.53% respecto a la cotización registrada al término de 1995,<sup>131</sup> sin embargo la inflación terminó en 27.7%, casi la mitad a la registrada en 1995, y fue 7.2 pp superior a la establecida (ver *Programa Monetario para 1996*), y que según las autoridades económicas ésta fue resultado por diversos factores.

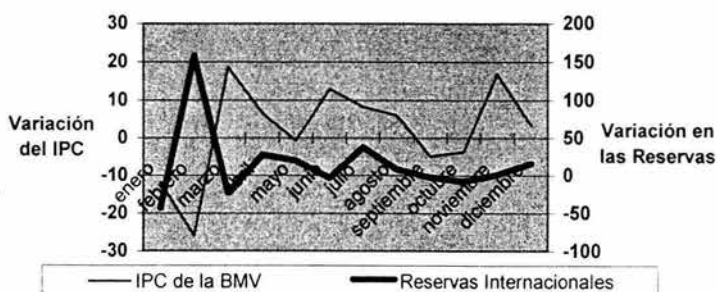
Con el objetivo de aprovechar los importantes flujos de capital hacia nuestro país (en donde los recursos de IED estuvieron en los 12 829.6 mdd, casi 40% más que en 1996 y 1.7 veces el monto del déficit de la cuenta corriente), como resultado de una mayor liquidez internacional, la Comisión acordó incrementar la oferta de derechos de venta de dólares al Banxico de 200 a 300 mdd a partir de enero de 1997 y que en vista de la evolución favorable del tipo de cambio se volvió a incrementar la oferta a 500 mdd a partir de julio de dicho año, todo esto claro está con el fin de lograr una mayor acumulación de Reservas.

<sup>130</sup> *Op. Cit.* "Informe de Ejecución...1996", pág. 185.

<sup>131</sup> *Ibidem*, pág. 184.



Gráfico No. 11  
RELACIÓN ENTRE EL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE  
LA BMV Y LAS RESERVAS INTERNACIONALES, DURANTE 1995.  
(variación % mensual)



Sin embargo, dicho monto de opciones se redujo en octubre a 400 mdd y la citada Comisión resolvió en dejarlo para finales del año en 250 mdd. Con el éxito en la adopción en el esquema de subasta de *Opciones*\* (de esta manera y durante 1997 la acumulación de reservas sumó un total de 4,421 mdd), se estableció un nuevo instrumento para moderar la volatilidad en el tipo de cambio, sin incurrir en el riesgo de perder cantidad excesiva de Reservas Internacionales.

Así, el 17 de febrero de 1997, la Comisión anunció el establecimiento de un esquema de *Ventas Contingente* de dólares por parte del Banco de México a las instituciones de crédito hasta por 200 mdd por día a través de subastas,<sup>132</sup> y dicho mecanismo se puso en práctica por primera vez el 27 de octubre de ese mismo año a raíz de la inestabilidad observada en el mercado de divisas ante la crisis financiera provenientes de los países del Este Asiático, en particular durante la última semana de octubre y la última de noviembre de 1997. No obstante, la mayor *estabilidad* en el mercado cambiario durante 1996 y 1997 representó una depreciación de 2.53 y 2.15%, respectivamente.<sup>133</sup>

Por lo que se refiere a la inflación, ésta siguió manteniendo una trayectoria ininterrumpida a la baja por segundo año consecutivo al pasar de 51.97% en 1995, a 27.7% en 1996 y ubicándose en 15.72% para 1997, como reflejo de una mayor *estabilidad* en los mercados financieros y cambiarios, pero sin olvidar las acciones contundentes de la Política Monetaria, el equilibrio fiscal, acuerdos en materia salarial, y precios y tarifas de bienes y servicios públicos.

\* Son contratos que otorgan al titular de la *Opción* el derecho de comprar o vender un activo subyacente a cambio del pago de una prima y la otra parte se obliga a comprarle o venderle dicho activo al titular a un cierto precio, llamado precio de ejercicio, durante un periodo o fecha establecida.

<sup>132</sup> *Op. Cit.* "Informe de Ejecución... 1997", pág. 210.

<sup>133</sup> *Ibidem*, pág. 209.



Por tanto, se determinaron los instrumentos para la participación del Banco de México en el mercado de divisas, de acuerdo a lineamientos de la Comisión de Cambios, y éstos por consiguiente son:

- i. Compra de dólares mediante *Opciones de Venta*.- Compra de dólares por parte del Banco de México cuando existe exceso de oferta de esta divisa. El mecanismo de *opciones* puede ser activado cuando el tipo de cambio interbancario de referencia, o spot, del día hábil inmediato anterior no sea mayor que su promedio inmediato de los 20 días hábiles anteriores.
- ii. *Ventas Contingentes* de dólares.- El Banco de México ofrece en subasta hasta 200 mdd diarios a las instituciones de crédito que presenten posturas con un tipo de cambio, por lo menos, 2 % superior al registrado el día hábil inmediato anterior.

Habría que señalar como resultado en la adopción de un régimen de flotación, las autoridades monetarias temían, y siguen temiendo, que la cotización del peso frente al dólar resultara muy volátil, sin embargo *la Comisión de Cambios determinó que la Política Cambiaria se dirigiría en el objetivo de incrementar el nivel de reservas de divisas, y que ésto, a través de los dos diferentes esquemas ya descritos, se podría lograr sin causar trastornos con intervenciones directas del Banxico hacia el mercado cambiario, por lo que el desempeño de éste se basa, y se estima conveniente, en favorecer las compras de divisas cuando el mercado estuviera ofrecido e inhibirlas cuando estuviera demandado, repito, sin interferir con el principio de libre determinación en el tipo de cambio.*\* Un punto importante es que por medio de estos esquemas principales, el Banxico ha adquirido una rápida acumulación de Activos Internacionales sin precedentes (ver Gráfico No. 12), que han permitido a su vez que el país alcance mejores condiciones en cuanto al costo y plazo del financiamiento externo.

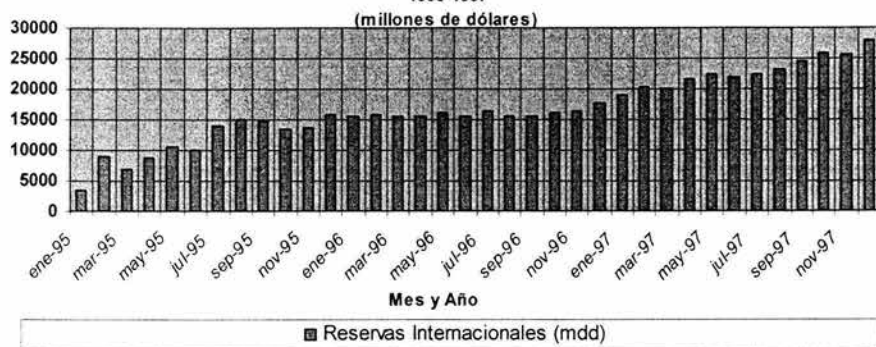
Para 1998 y ante las adversas condiciones financieras internacionales, una de las estrategias fundamentales que tomaron nuestras autoridades económicas en reducir los efectos negativos del deterioro del entorno internacional se constituyó en seguir contando tanto con la libre determinación del tipo de cambio como de las tasas de interés, pero sin olvidar por supuesto, tanto la intervención del Banxico dentro del mercado cambiario como su postura monetaria hacia el mercado de dinero.

---

\* Política Cambiaria, según el Banco de México ésta se integra por el conjunto de criterios, lineamientos y directrices que tienen como propósito regular o influir sobre el comportamiento del Tipo de Cambio denominado en pesos mexicanos de las monedas extranjeras, a la vez que mantener la estabilidad del Mercado de Divisas. En este contexto se entiende por el término divisa a las monedas extranjeras. *La Conducción de la Política Cambiaria*, información en internet. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)



Gráfico No. 12  
ACUMULACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES  
1995-1997



El tipo de cambio a lo largo de este año, mostró una tendencia general hacia la depreciación acompañada por un contexto de mayor volatilidad, por lo que el Banxico utilizó en siete ocasiones el mecanismo de *ventas contingentes* (una en enero, una en mayo, dos en agosto, dos en septiembre y otra en octubre), colocando así 895 mdd, y adicionalmente con 278 mdd el 10 de septiembre en adición al monto colocado de ese mismo día; pero también debido a la gran inestabilidad del mercado, el instituto central compró durante este mismo año un monto de 1 428 mdd de los 2 750 mdd susceptibles para ese año.<sup>134</sup>

Frente dicha depreciación del tipo de cambio la cual se ubicó al cierre de 1998 en 22.85% respecto al cierre del año anterior, la “estrategia” de las autoridades fue superada, al alcanzar la inflación 18.61% con 6 pp al objetivo previsto (ver *Programa Monetario para 1998*), lo cual se volvió a generar, al igual que en 1995, incrementos inesperados en la inflación (ver Gráfico No. 13), destacado sobre todo por los aumentos en el tipo de cambio. Sin embargo, aunque dicha estrategia obligó al Banxico desde principios de 1998 a modificar su postura monetaria de *neutral* a restrictiva, incrementando ésta en seis ocasiones, y reforzándola con un *mecanismo de depósitos obligatorios* (devengando éstos intereses equivalentes a la TIIE a favor de la banca comercial) a partir del mes de septiembre, creció la inestabilidad en el incremento acumulado del INPC; no hay que olvidar que el Banxico acumuló 2 136.9 mdd en sus Reservas Internacionales netas durante 1998, con lo que me atrevo a argumentar que el deterioro inflacionario pudo haberse visto mayor con una disminución drástica de las Reservas, como en 1994, aún y con las postura restrictiva de la Política Monetaria.

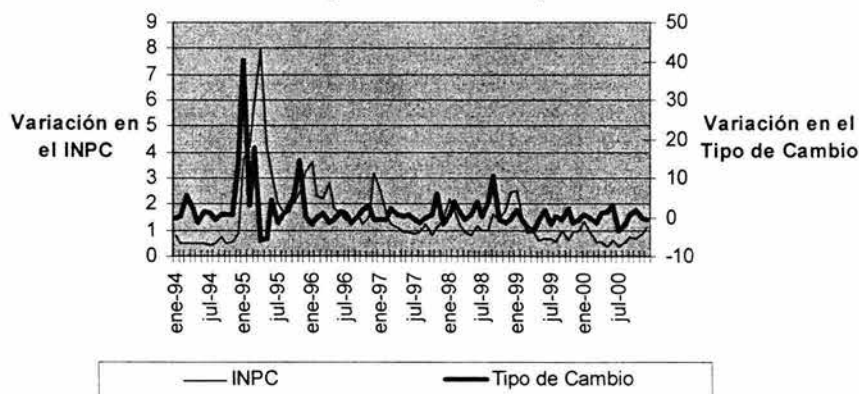
La inestabilidad en el tipo de cambio se debió principalmente a la variación y al menor flujo de recursos hacia economías como la nuestra, donde el descenso de la IED fue de 59.1% y de 40.9% para la inversión en cartera, esto durante 1998.

<sup>134</sup> Op. Cit. “Informe de Ejecución...1998”; pág. 249.



A excepción de las primeras semanas de enero de 1999, el mercado cambiario resintió una transitoria especulación provocada sobre todo por la incertidumbre de la moneda brasileña, con lo cual en Banxico intervino únicamente en 3 ocasiones (el 12 y 13 de enero y otra el 26 de mayo) vendiendo un total de 405 mdd, cantidad muy por debajo de los 2 225 mdd que el Banco captó mediante el otro mecanismo de *opciones de venta*. En contraste a 1998, el tipo de cambio terminó el año con una apreciación del 4.17% lo cual coadyuvó en cumplir la meta de inflación por debajo a la prevista. Y por lo que respecta al último año de Zedillo, de igual forma *una menor presión sobre la paridad cambiaria contribuyó de manera importante a que se registrara una tasa de inflación nuevamente menor a la establecida del 10%, de 8.96%*, contribuyendo en gran medida la intensificación en las posturas restrictivas del Banxico en seis ocasiones a través de todo el año, con lo cual nuestras autoridades económicas sugerían a los grandes inversionistas nacionales y extranjeros, a muy su estilo como la de intervenir en los mercados cambiario y de dinero, ofrecer mayor *estabilidad*, independientemente de la legalidad y transparencia de las próximas elecciones federales.

Gráfico No.13  
RELACIÓN ENTRE EL TIPO DE CAMBIO Y EL  
ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, 1994-2000  
(Variación mensual %)



Bajo este contexto, la Política Cambiaria de nuestro país no ha sido del todo flexible, ya que *se ha optado por mantener como conveniente una escasa volatilidad en esta variable*,\* pues contrariamente se generarían las bases para la inestabilidad e incertidumbre en los mercados financieros, lo cual propiciaría el freno y la salida de flujos de capital en nuestra economía. *El compromiso de las autoridades monetarias en mantener esta inflexión en el tipo de cambio, se ha mantenido* también como a la oposición en torno al diferencial de precios entre México y nuestro principal socio comercial, EE.UU., (bajo el ajuste en la

\* Entiéndase a la volatilidad como la proporción en la variación porcentual (diaria, semanal, mensual, etc.) fuera de un intervalo o banda determinada sobre la observación de una variable.



Paridad del Poder Compra, -PPC<sup>135</sup>), ya que propiciaría inflación y una espiral de devaluación-inflación, al encontrarse el tipo de cambio nominal apreciado, respecto al tipo de cambio real, *con el objetivo de reducir la inflación y así asegurar la estabilidad y rentabilidad de los capitales extranjeros, y por tanto seguir promoviendo la entrada y oferta de divisas*, por lo que esta es la estrategia que han optado nuestras autoridades para estos últimos años (ver Cuadro No.14).

Por último, y como otra medida adicional para brindar mayor certidumbre como la de cubrir a los agentes económicos ante fluctuaciones en la cotización del peso frente al dólar, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) determinó a las instituciones de Banca Múltiple cumplieran los requisitos de reserva con el fin de efectuar operaciones de compra-venta de Futuros y Opciones de divisas, tanto por cuenta propia como por cuenta de su clientela, esto en el año de 1995.

CUADRO No. 14

<i>Periodo</i>	<i>Régimen Cambiario</i>
1949-1976	Tipo de Cambio Fijo
1976-1982	Tipo de cambio flotante mediante deslizamientos en la moneda
sept.1982-1983	Control de cambios. Establecimiento de 2 paridades: un tipo de cambio <i>Controlado</i> con un precio más bajo, para operaciones al mayoreo; y un tipo de cambio <i>Libre</i> , con un precio más alto para el resto de las operaciones
1983-1987	Minideslizamientos del tipo de cambio con propósitos de devaluación
1987-1994	Deslizamientos predeterminados, decididos en los Pactos. Uso del tipo de cambio como ancla de la inflación. Eliminación de la doble paridad
1995-hasta nuestros días	Tipo de cambio flotante combinado con una Política Monetaria restrictiva con el objetivo de atraer flujos de capital del exterior

Fuente: Vidal, Gregorio (Coord.). "México y la Economía Mundial. Análisis y Perspectivas". Edit. Miguel Ángel Porrúa/UAM-Iztapalapa. México D.F., 2001, pág. 61

Cabe señalar que a partir del 15 de noviembre de 1998 entró en operaciones el *Mercado de Derivados* (MerDer) con la intermediación de futuros del dólar a 3, 6, 9 y 12 meses, lográndose reducir la incertidumbre en el tipo de cambio.

<sup>135</sup> Vid *Supra*, Capítulo I, pág 58.





### 3.6- EL COMPORTAMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA Y DE LA POLÍTICA CAMBIARIA INSTRUMENTADAS POR EL BANCO DE MÉXICO, Y SUS RESULTADOS CON EL ABATIMIENTO INFLACIONARIO

El Banco de México fijándose como objetivo prioritario *el procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional*, con el fin de “contribuir con la instrumentación de su Política Monetaria hacia un crecimiento económico”, y determinando, a partir de la crisis de fines de 1994, el comportamiento futuro de la inflación, tomó la determinación de transmitir hacia los mercados financieros acciones que cumplieran con el compromiso de las metas de elevación de precios. A partir de este momento, la Política Monetaria dejó de jugar un papel subordinado, ya que con anterioridad el ancla nominal en los precios se había basado en el papel del tipo de cambio semifijo.

Ante el escenario económico heredado por la Administración Salinista, una de las declaraciones hechas por el presidente Zedillo al firmar el 3 de enero de 1994 el “Programa de Emergencia Económica”, fue el de aminorar las crecientes presiones inflacionarias que se avecinaban, mediante recortes adicionales del gasto público, y con ajustes de precios y tarifas de los servicios del sector público, estableciendo una Política Monetaria basada en el manejo prudente del Crédito Interno Neto del Banxico (definido como la diferencia entre la Base Monetaria y las Reservas Internacionales Netas, y por estas últimas se entiende por restar a los activos internacionales brutos, los pasivos del Banxico a favor del FMI), optando así por una restricción en el manejo de la liquidez.

El Crédito del Banco Central se manejaría de manera que la oferta de dinero primario atendiera la demanda de la Base Monetaria esperada cada día, aunque esto podría modificarse según el comportamiento de varios indicadores, entre los cuales destacan los siguientes:<sup>136</sup>

1. La evolución de la Base Monetaria en relación con su trayectoria deseable
2. La evolución del *tipo de cambio*
3. Las divergencias entre la inflación observada y la pronosticada
4. Los resultados de encuestas sobre las expectativas inflacionarias del público y de los especialistas en la materia, y
5. La trayectoria de otros factores, tales como las revisiones de los contratos colectivos de trabajo.

<sup>136</sup> Véase, Banco de México *Programa Monetario para 1995*.



El principal propósito, moderar el nivel de demanda agregada y así orientar la Política Económica a abatir con rapidez el efecto inflacionario de la devaluación y, claro está, revertir las expectativas favorables de los agentes económicos, para así en el corto y mediano plazo volver a promover la captación de recursos a través del Sistema Financiero Nacional.

La Política Monetaria para 1995 se orientó en obtener la *estabilización* con lo cual el Banxico se comprometió en incrementar su Crédito Interno en sólo 10 mmp, con el supuesto de que se pudieran presentar una escasez de reservas, y así alcanzar la meta de inflación (ver *Programa Monetario para 1995*); en adición se introdujo en el mes de marzo el *Sistema de Encaje Promedio Cero* con el fin de regular con mayor precisión la liquidez de la economía. Bajo este contexto, el Banxico facilitó la conducción de su Política Monetaria incidiendo indirectamente en la evolución y determinación de las tasas de interés e influyendo en contener el crecimiento del nivel general de precios, aunque para el final de este año la tasa de inflación acumulada fue de 52% superando muy por encima la meta de 19% a un tipo de cambio promedio de 6.0 pesos por dólar<sup>137</sup> (ver *Programa Monetario para 1995*), sin embargo su cotización cerró en 7.70 el último día del año, con una depreciación acumulada de 49.51% respecto al cierre de 1994 y de 122.1% respecto al 19 diciembre.

A pesar de que la inflación fue menor a la mitad de la depreciación de la moneda nacional, la estrategia de la Política Monetaria incidió en gran medida en contener las presiones inflacionarias con el cumplimiento en el límite establecido para el Crédito Interno Neto, reduciéndose éste en 77 688 mdp, quedando en un saldo de (-) 53 492 mdp al 29 de diciembre de 1995;<sup>138</sup> dicho comportamiento se debió a que al fijar ese límite, México aún no contaba con apoyos externos y que con el nuevo régimen cambiario no era posible anticipar acumulación alguna de Reservas, por lo que dicho límite se previó con el crecimiento deseable de la Base Monetaria.

---

<sup>137</sup> Aunque para ese entonces, dentro del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), se preveía un crecimiento de 1.5% con una inflación de 19%, para el mes de marzo, sin embargo se ratifica el límite al Crédito Interno de 10 mmp, cambió tanto la proyección de la inflación hasta en 42% como la evolución del PIB, dentro del Programa de Acción para Reforzar el AUSEE, (PARAUSEE). Véase, Banco de México *Informe Anual 1996*.

<sup>138</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual de 1995*.



Las presiones y la alta volatilidad que prevalecieron a lo largo de 1995, generaron fuertes presiones en el mercado cambiario lo que propició que el Banxico interviniera, prudente y oportunamente como él lo menciona, en el mercado de divisas donde los días 9 y 14 de noviembre el instituto central incrementó la oferta de divisas utilizando 300 mdd y 205 mdd más de las Reservas Internacionales, con el fin de controlar las presiones especulativas y ordenar así al mercado cambiario;<sup>139</sup> a partir de este año estas acciones serían complementarias a las de la Política Monetaria con el objeto de detener el incremento en la cotización del peso frente al dólar, intervenciones que por momentos contribuyeron a “ordenar” el mercado, incidiendo de manera estratégica en el mercado de dinero, propiciando ésto el alza en las tasas de interés

Aunque para el año de 1996 la inflación acumulada llegó a 27.7%, con 24.3 pp menos a la de 1995, pero 7.2 pp mayor a la meta establecida<sup>140</sup> (ver *Programa Monetario para 1996*), el tipo de cambio reflejó una notable estabilidad, ésto en gran parte al resultado en el crecimiento de las exportaciones, al desarrollo e inserción de instituciones de Banca Múltiple hacia mercados de *Futuros*,\* a un nuevo esquema anunciado por la Comisión de Cambios con el fin de acumular Reservas Internacionales (*Opciones de Venta* de divisas), y a los avances que se obtenían en la disminución de la inflación. La Política Monetaria siguió manteniendo su principal propósito y estableció ahora un límite de 15 mmp en su Crédito Interno Neto para seguir así ajustando diariamente la oferta de dinero primario a fin de que éste correspondiera a la estimación ahora trimestral de la demanda de la Base Monetaria y dando a conocer información semanal sobre el Crédito Interno Neto y las Reserva Internacionales; estimó en 3 mmp y en 18 mmp la acumulación de Activos Internacionales y el incremento de la Base Monetaria, respectivamente, y que con la variación anual de 17 182 mdp, inferior a la estimada, de esta última se contribuyó a que las expectativas de inflación se acercaran cada vez más al establecido en el *Programa Monetario*. El Crédito del Banxico se situó en 38 118 mdp, con una reducción de 28 260 mdp respecto al incremento de 5 864 mdd que tuvieron los Activos Internacionales Netos.<sup>141</sup> El manejo en el descenso del Crédito junto con la restricción monetaria del Banxico implementando por primera ocasión los *cortos*, contribuyeron a que en ese año la tasa de inflación, de casi 52% en 1995, fuera de 27.7% en 1996.

<sup>139</sup> *Op. Cit.* “Informe de Ejecución... 1995”. pág. 325.

<sup>140</sup> Sobre todo por factores no previsto como una depreciación mayor para finales de 1995, rezagos en los ajustes en precios y tarifas que incidieron en la inflación de 1996, un incremento de 2 pp superior al acordado en los Salarios Mínimos y a incrementos en los precios de productos agrícolas como consecuencia de sequías. *Op. Cit.* “Informe de Ejecución... 1996” pp. 146-147.

\* Un contrato de *Futuro* obliga a sus participantes a comprar/vender un determinado activo subyacente en una fecha específica futura a un cierto precio acordado.

<sup>141</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual para 1996*.



Aunque en 1996 el tipo de cambio observó niveles más estables con los comparados en 1995, a excepción de la rápida depreciación de la moneda nacional observada en octubre cuando pasó de 7.52 al inicio de ese mes a 7.98 pesos por dólar al cierre de éste, con la instrumentación de un *corto* por 20 mdp la depreciación fue revertida para finales de noviembre al estabilizarse en los 7.80 pesos por dólar,<sup>142</sup> aunque también un saldo favorable en el comercio exterior, mayor flujo de inversión extranjera directa, una mayor confianza en el Gobierno Federal en los mercados financieros internacionales, todo esto fue reflejando un aumento en el nivel de Reservas Internacionales.

La certidumbre y expectativas de los agentes económicos mejoraban conforme descendía la inflación, pero que no pudo acercarse al objetivo anunciado por situaciones no previstas, como incrementos en los precios y tarifas de los servicios públicos e incrementos en los salarios mínimos superior a los acordados (uno en abril y otro en octubre), y a aumentos en productos agrícolas, lo cual se estima que éstos en su conjunto explicaban aproximadamente 5.8 pp, de los 7.2 pp por arriba de la meta establecida, según el Banxico.

Durante 1997 el Banxico, con el propósito de asegurar que no se crearan excesos en la Base Monetaria y que éstas pudieran generar presiones inflacionarias, siguió estableciendo límites al crecimiento de su Crédito Interno Neto, límites trimestrales previstos con base en el crecimiento esperado de las Reservas Internacionales y al crecimiento estimado de la Base Monetaria, a fin de seguir procurando una baja constante en la inflación; para este año el instituto central pronosticó un incremento en los precios en 15% y un incremento real del PIB superior al 4% (ver *Programa Monetario para 1997*).

Un crecimiento real del PIB del 6.7%, superior al pronosticado, reflejó que la Base Monetaria se ubicara al cierre de este año en los 108 891 mdp, 24 900 mdp arriba del estimado si se esperaba que dicho crecimiento fuera de 20 580 mdp, y pasando de una inflación de 52 % en 1995, 27.7 % en 1996 y de 15.7 % en 1997, y con depreciaciones en el peso por 49.51%, 2.53% y de 2.15%, respectivamente; un importante factor para que se incrementara la demanda de dinero fue la reducción de las tasas de interés, más de lo que había supuesto el Banxico, por que dicho comportamiento creciente del saldo real de la Base Monetaria contrastó con las reducciones anuales de 22.8 y 1.6% en términos reales para 1995 y 1996, respectivamente. No hay que olvidar que este incremento en la demanda de dinero, se siguió manteniendo bajo la estricta vigilancia del Banxico en el manejo de su Crédito Interno Neto, el cual se contrajo en 81 056 mdp, ubicándose en un saldo negativo de 51 049 mdp y mayor al esperado al cierre de 1997 con respecto a 1996. Cabe señalar que el incremento en dicha contracción se debió a la mayor acumulación esperada en los Activos Internacionales Netos.

<sup>142</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual 1996*.



Con el fin de mantener un control mayor sobre la estimación diaria acerca de los excesos o faltantes de liquidez con relación al crecimiento esperado de la Base Monetaria y con el propósito de evitar excesiva volatilidad en las tasas de interés a un día en el mercado de dinero, el Banco de México a través del *Esquema de Encaje Promedio Cero* formuló sus operaciones de mercado día a día con el fin de que el promedio diario del saldo neto total de las cuentas corriente de la banca acumulado durante el periodo de cómputo respectivo finalice en una cantidad predeterminada, *siendo cero con una Política Monetaria neutral, positiva o largo con ciertos aflojamientos en las condiciones monetarias y negativas o cortos interpretándose como una Política Monetaria restrictiva*. A pesar de que en este año para la economía mexicana fue casi imperceptible la Crisis Asiática, la inestabilidad cambiaria comprendida sobre todo durante la última semana de octubre y la última de noviembre, se afrontó con el esquema de *Ventas Contingentes* de dólares por parte del Banxico,<sup>143</sup> y no obstante el favorable desempeño de las tasas de interés para este año, se registraron también algunos repuntes de éstas junto con la inestabilidad en el tipo de cambio.

Hasta este entonces, la Política Monetaria fue modificándose en sus instrumentos; por una parte, buscó no interferir con el libre funcionamiento de los mercados, tanto de dinero –ya que para el Banco de México le fue difícil determinar las tasas de interés óptimas a través de su intervención en sus operaciones de mercado abierto que previo a la Crisis de 1994 venía practicando, terminando por tanto, con esta práctica común-, como de divisas (con la libre flotación del tipo de cambio); y por otra, *manifestando su postura*, el Banco de México *a través del mecanismo de transmisión de su Política Monetaria por medio del manejo de los Saldos Acumulados de las cuentas corrientes de la banca en el Instituto Central, siendo éste el principal instrumento utilizado por el Banxico*.

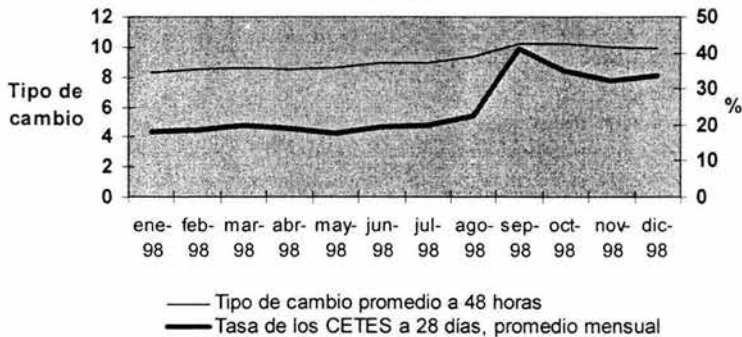
Con la persistencia en la Crisis Asiática en los primeros meses de 1998, y ante la caída de los precios internacionales del petróleo, el tipo de cambio continuó depreciándose (para lo cual, durante 1998 el Banco Central siguió participando con mucho mayor frecuencia con la *Venta Contingentes* de dólares), y ante perspectivas en una alza en la inflación el Banco de México modificó el 11 de marzo, de *neutral* a restrictiva, su postura monetaria mediante la aplicación de un primer *corto* por 20 mdp (un objetivo de saldos acumulados de 0 a -20 mdp), con lo cual el instituto central buscó incrementar las tasas de interés de corto plazo; sin embargo, las presiones inflacionaria continuaron durante ese mismo año, con lo que el Banxico decidió por ampliar su restricción de -20 a -30 mdp el 25 de junio; posteriormente, el 10 y 17 de agosto lo vuelve a incrementar de -30 a -50 mdp y de -50 a -70 mdp, respectivamente.

<sup>143</sup> Se utilizó dicho mecanismo durante los días del 27 de octubre, nuevamente el 30 de ese mismo mes y otro el 6 de noviembre, vendiendo el Banxico un total de 600 mdd durante 1997. *Op. Cit.* "Informe de Ejecución... 1997"; pág 211.



A pesar de la creciente restricción, o ampliación en el *corto*, no se logró incrementar las tasas de interés de corto plazo, por lo que el Banxico decidió reducir la capacidad de sobregiro de los bancos con el financiamiento intradía (otorgado a través del SPEUA), y en adición a esto estableció una posición acreedora diaria frente al mercado de dinero, lo que indujo a incrementar aún más las tasas de interés, en donde las instituciones que ofrecieran mayores tasas obtendrían los fondos, que con anterioridad el instituto central había retirado con la constitución de un nuevo depósito obligatorio a plazo indefinido, en contrapartida el Banxico repondría toda la liquidez que llegase a retirar mediante operaciones de mercado abierto a muy corto plazo. Por tanto, al Banxico le resultó más fácil inducir mayores incrementos en las tasas de interés con una posición acreedora aprovechando su posición como único proveedor de la liquidez que requiere la banca (ver Gráfico No. 14).

**Gráfico No. 14**  
**COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO**  
**Y DE LA TASA DE INTERÉS DE LOS CETES A 28 DÍAS**  
**DURANTE 1998.**



Lo anterior permitió afrontar la efectividad del *corto* para inducir incrementos en las tasas de interés, pero el 10 de septiembre frente al continuo deterioro de las condiciones externas, en particular sobre la economía brasileña y su posible contagio a la nuestra, se vuelve a ampliar la restricción monetaria de -70 a -100 mdp, y en conjunto ese mismo día la Comisión de Cambios decretó una venta discrecional de 270 mdd, además de los 200 mdd que se subastan de manera automática, que sin embargo el Banxico ya venía instrumentando a lo largo del año con la aplicación de dicho esquema.





Ante el impacto inflacionario de la turbulencia financiera, reflejada en la volatilidad en el tipo de cambio, los ajustes realizados por el instituto central, tanto en Política Monetaria como dentro del mercado cambiario, permitieron revertir la depreciación de la moneda nacional y a *estabilizar* las expectativas inflacionarias, *lo que a su vez permitió la gradual reducción de las tasas de interés*, pero hay algo muy importante, *junto con una situación internacional más favorable reflejada dentro de los mercados financieros* (ver Gráfico No. 15).

Sin embargo, frente a un nuevo impacto inflacionario que pudiera presentarse por los incrementos en los precios y tarifas de los servicios públicos (para contrarrestar los bajos ingresos por la exportación de crudo) se intensificó nuevamente el *corto* el 30 de noviembre pasando de -100 a -130 mdp; como complemento a la Política Monetaria las medidas implementadas en septiembre el Banxico consideró que así logró revertir, aunque de manera discrecional en el mercado de divisas, la depreciación del tipo de cambio y estabilizar las expectativas de inflación que aunque la restricción monetaria buscaba alcanzar la meta de inflación de 12% (ver *Programa Monetario para 1998*), la cifra acumulada para ese año fue de 18.61%, y sobre todo por los aumentos inesperados en el tipo de cambio al considerarse una cotización promedio de 8.74 pesos por dólar.

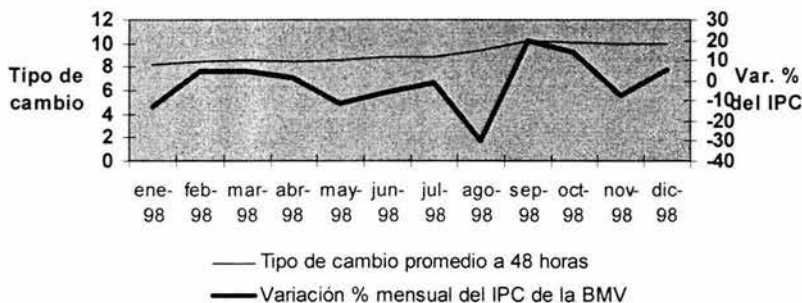
Decisiones de Política Monetaria y una postura restrictiva del Banxico respecto al mercado de dinero a través de los objetivos de los saldos acumulados, reflejaron la inducción en los incrementos en las tasas de interés que el instituto central creyó conveniente, en adición a los que el propio mercado puede reflejar, pero dichos incrementos dirigidos a modificar la demanda de dinero y el consumo también reducirían la volatilidad en el tipo de cambio y así disminuirían gradualmente las expectativas en la inflación, pero vuelvo a repetir, *sólo si se presenta una paulatina modificación a la baja de la incertidumbre en los mercados financieros nacionales como internacionales*.

A pesar del año que terminaba en donde se presentó por primera ocasión para el gobierno de Zedillo una turbulencia financiera que hizo imposible cumplir con la meta de inflación prevista, la restricción monetaria permitió que la Base Monetaria registrara un incremento de 22 637 mdp, con 1 963 mdp inferior a la calculada, respecto al cierre de 1997; los Activos Internacionales Netos crecieron 3 656.1 mdd durante 1998, esto reflejó que el Crédito Interno Neto del Banxico continuara decreciendo con lo cual se ubicó en el saldo negativo de los 100 836 mdd al término de ese año.<sup>144</sup>

<sup>144</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual de 1998*.



Gráfico No. 15  
RELACION ENTRE EL COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO Y  
EL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA  
MEXICANA DE VALORES DURANTE 1998.



Para principios de 1999, Brasil decide la libre determinación del tipo de cambio, con lo que la depreciación del Real repercutió significativamente en la cotización de nuestra moneda, al ubicarse el 14 de enero en 10.63 pesos por dólar, con una depreciación del 7.3% al cierre de 1998. Ante inminente resultado que seguramente pudiera reflejarse en un incremento en los precios “no previstos”, el Banxico un día antes ya había decidido ampliar el *corto* de -130 a -160 mdp, buscando frenar la inestabilidad cambiaria, propiciando al alza en las tasas de interés, situando a las tasas de interés de los CETES a 28 días en 33.4% el nivel más alto para ese año,<sup>145</sup> para así lograr la meta del 13 % para el cierre de ese año (ver *Programa Monetario para 1999*). Estas acciones de alta volatilidad, de nuevo fueron acompañadas por los mecanismos de *Ventas Contingentes* de dólares en 3 ocasiones el 12 y 13 de enero, y posteriormente otra el 26 de mayo.

Para el resto de 1999, el *corto* se mantuvo en -160 mdp, sobre todo como reflejo de una mayor *estabilidad* en los mercados financieros del país, y como consecuencia las tasas de interés revirtieron su tendencia a la baja, donde el promedio de la tasa de los CETES a 28 días fue de 21.4% con 3.4 pp menos al promedio alcanzado durante 1998,<sup>146</sup> acompañadas de reducciones en las expectativas inflacionarias ante la recuperación del peso frente al dólar (incrementos de el precio internacional del petróleo y una mejor recuperación de los términos de intercambio). Se finaliza ese año con una inflación de 12.32 %, por debajo de la meta establecida y la más baja en los últimos 5 años, sobre todo por la apreciación cambiaria –con 4.12 % con relación al cierre observado en 1998 y de 10.6 % respecto a la cotización más alta observada el 14 de enero de 10.63 pesos por dólar y una depreciación del 7.3% respecto al mismo cierre de 1998- y estabilidad en el tipo de cambio (dicha estabilidad ayudó a acrecentar en 50%, con respecto a 1998, las *opciones de venta* por un monto de 2 225 mdd, y que por el contrario, el mecanismo de *ventas contingentes* de dólares sólo se utilizó en 3 ocasiones, el 12 y 13 de enero y el último el 26

<sup>145</sup> *Op. Cit.* “Informe de Ejecución... 1999”; pág. 256.

<sup>146</sup> *Idem.*



de mayo, con un total de 405 mdd), ubicándose al término de ese año en 9.50 pesos por dólar.<sup>147</sup>

Otro factor que contribuyó en gran medida a que se redujera paulatinamente la incertidumbre en los mercados financieros del país, y que de alguna forma ésta fuera congruente con el cumplimiento en el objetivo de inflación de México ante los mercados internacionales, es que el 15 de febrero de 1999 el Banxico, como reforzamiento de su Política Monetaria, creó un nuevo depósito obligatorio de la banca y decide colocar valores gubernamentales a largo plazo, los Bonos de Desarrollo (*Bondes*)\* a través de sus operaciones de mercado abierto, con lo que con estas dos nuevas medidas el instituto central retiró liquidez del mercado de dinero a largo plazo pero compensándolo con operaciones de mercado a corto plazo, de este modo el Banxico volvió a reforzar aún más su posición acreedora diaria frente al mercado de dinero.

Respecto al comportamiento que tuvo la Base Monetaria para este año de 1999, ésta se ubicó en 57 190 mdp más que al cierre de 1998, 27.7% en términos reales, 33 829 mdp superior a la prevista; por tanto los Activos Internacionales Netos se ubicaron en los 27 379.6 mdd, saldo mayor en 3 899.7 mdd con respecto al cierre del año anterior, y por lo que reflejó una variación negativa del Crédito Interno Neto del Banxico de 20 182 mdp llegando a un saldo negativo de 71 350 mdp al cierre de 1999.<sup>148</sup>

Ante mejores expectativas de una disminución en la inflación, sobre todo observada durante 1999 y hacia principios del 2000, no obstante se comienza el año restringiendo la postura monetaria de -160 a -180 mdp en el primer mes de este año, ya que al comienzo del mismo se presentaron expectativas inflacionarias no previstas por las autoridades monetarias (como negociaciones salariales “incongruentes” con su objetivo de inflación no mayor al 10%, ver *Programa Monetario para el 2000*, y también como resultado de cada año en el movimiento en los precios durante los primeros días de enero). Sin embargo, y ante un lapso corto de tiempo en donde mejoraron las expectativas de alcanzar la meta de inflación, para el segundo semestre del año, y pensando desde entonces en obtener una meta de inflación del 3% para el año 2003 algo que me parece de suma exageración, y con miras a pretender un entorno de tranquilidad ante el cambio de gobierno y con el fin de disipar la incertidumbre que crea un proceso electoral, la Junta de Gobierno del Banxico decidió incrementar el *corto* en cinco ocasiones más, llegando así éste a un monto de 350 mdp al 10 de noviembre, y al parecer sin presiones dentro del mercado cambiario, a excepción de una temporal depreciación en la moneda nacional aunado a la incertidumbre del proceso electoral pero revertida por la constante postura restrictiva del Banxico y a la presencia del *Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000* ya ratificado un año antes; para el final de este año se obtiene, por segunda ocasión, una inflación del 8.96%,

<sup>147</sup> *Op. Cit.* “Informe de Ejecución... 1999”; pág. 252.

\* Títulos nominativos de crédito al portador negociable a largo plazo, denominados en moneda nacional donde el gobierno se compromete a pagar el valor nominal y los intereses correspondientes a la fecha de vencimiento. Aunque este instrumento puede ser de corto plazo en la forma de reporto, los *Bondes* tienen por objetivo constituir una fuente de financiamiento de largo plazo además de permitir la regulación de las variables monetarias.

<sup>148</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual de 1999*.



menor al tope pronosticado, así al cierre del 2000 el saldo de la Base Monetaria registró los 208 943 mdp, el Crédito Interno neto se siguió contrayendo, 57 152 mdp, para quedar en un saldo negativo de 133 443 mdp, y ante tal comportamiento se debió en lo fundamental a la acumulación de 8 249 mdd en los Activos Internacionales Netos; con dichas acciones el Banxico tiene como finalidad el crear las condiciones adecuadas para alcanzar en el 2001 una inflación que no exceda del 6.5% anual.<sup>149</sup>

A partir de la crisis de finales de 1994 y con la adopción en el régimen de libre flotación en el tipo de cambio, asumiendo las autoridades monetarias que el abandono en el régimen cambiario antecesor implicaría que el tipo de cambio dejaría de funcionar como un ancla nominal en las expectativas en la inflación y que por tanto, dicha función tendría que ser asumida por la Política Monetaria. A pesar de la elevada volatilidad que se experimentó durante 1995, reflejo de la gran incertidumbre proveniente del exterior hacia nuestra economía, a partir de 1996 el tipo de cambio mostró periodos prolongados de estabilidad, los cuales tan solo fueron interrumpidos por los acontecimientos de gran importancia como la Crisis Asiática (en julio de 1997) la Crisis Rusa (en agosto de 1998) y la Brasileña (en enero de 1999). Desde 1994 se determinó que tanto el tipo de cambio como las tasas de interés se basarían en la libre determinación del mercado, pero no obstante que *el Banco Central para cumplir con su principal objetivo, ha propiciado la acentuada volatilidad de las tasas de interés en México con la relativa estabilidad del tipo de cambio, y ha sido la instrumentación de la Política Monetaria a través del "corto" el que ha propiciado este resultado con el fin último de evitar que el tipo de cambio registre variaciones importantes y éstas se vean reflejadas en un inevitable incremento en el nivel de precios.*

<sup>149</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual de 2000*.



## **CAPÍTULO 4. Perspectivas de la Política Monetaria y de la Política Cambiaria en México, 2004-2006.**

*Por último, presento lo que a percepción personal pueden ser la tendencia de la instrumentación de la Política Económica en general, y particularmente en Política Monetaria y Política Cambiaria como así también las consecuencias en las expectativas que ésto implicaría en las variables macroeconómicas –en especial en la inversión, la inflación y el crecimiento económico–importantísimas para el bienestar y buen accionar de la economía nacional. Partiendo de un breve recuento precedente en cada uno de los apartados de este capítulo expongo también a su vez para cada u no que existe la nula voluntad del gobierno mexicano y/o de nuestras autoridades económicas en modificar dicha instrumentación de la Política Económica, con lo cual se sigue pensando que una sobredosis de medidas económicas neoliberales seguirán siendo los más convenientes para así poder retomar un nuevo crecimiento, a pesar de que como lo mencioné al principio de este capítulo la estabilidad macroeconómica en la cual nos encontramos, en contraste con el limitado crecimiento económico de los tres primeros años del Foxismo, sea gracias a la constante venta de empresas nacionales, tanto públicas como privadas, hacia el capital extranjero. Por último pareciera que Vicente Fox está esperando a que la década de los 90's regresara.*

### **4.1.- EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA POLÍTICA MONETARIA Y DEL TIPO DE CAMBIO EN MÉXICO (2001-2003).**

El dinamismo y la evolución de la economía mexicana durante el año 2000 superó las expectativas que se pretendían sobre todo en el cumplimiento de las metas planteadas en materia de crecimiento (6.9% mas de 2.4 pp al previsto), inflación (8.9% inferior a la meta de 10%) y déficit público, pero y que por sobre todo, un ritmo de crecimiento de la economía mundial –principalmente de los EE.UU.- superior al previsto, una recuperación en los precios internacionales del petróleo y una reactivación en el consumo y en la inversión, fueron los primordiales factores que contribuyeron a este crecimiento económico.

Sin embargo el inicio de la desaceleración en el ritmo de expansión de la economía de nuestro principal socio comercial se hizo evidente y fue así que durante el tercer trimestre del 2000, el crecimiento anualizado del PIB de los EE.UU. se redujo del 4.9% en el segundo trimestre al 3.7% en el tercero y 2.2 en el cuarto trimestre de ese mismo año. Con diferencia de apenas de un trimestre, la economía mexicana resintió sus efectos, con lo cual el crecimiento del PIB disminuyó de 7.3% en el tercer trimestre de 2000 al 5.1% en el cuarto, y reduciéndose aún más en el primer trimestre de 2001 a 1.9%, (Ver Gráfico No.16).

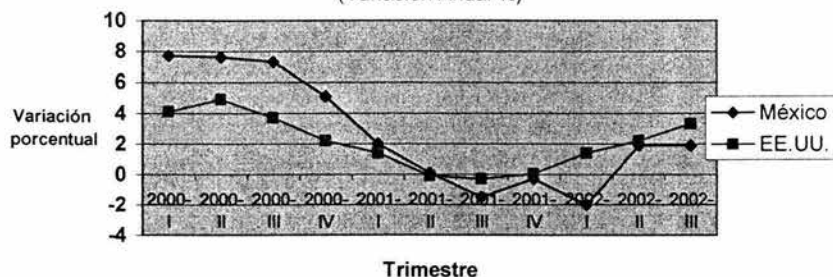
De esta manera, la recesión de nuestro país prácticamente comenzó a partir del segundo trimestre del 2001 cuando se estancó el PIB, y consecuentemente, en los siguientes 2 trimestres se registró decrecimiento (-1.5 y -1.6 por ciento). Así, la recesión económica arribó a los EE.UU. en marzo del 2001, aunque la desaceleración arrancó durante el tercer trimestre del 2000, y si a ésto le añadimos los ataques terroristas del 11 de septiembre en Nueva Cork y Washington, por su efecto desestabilizador en los niveles de confianza, reforzó aún más la tendencia recesionista (tan solo el Índice *Nasdaq* de 4 573 pts. que



tenía en marzo del 2000 descendió a los 1 696 pts. en noviembre de ese mismo año con una baja de 62.9%, y por otra parte, el Índice *Dow Jones* de agosto del 2000 a noviembre del 2001 tuvo una caída de 16%).<sup>150</sup>

No obstante y bajo este mismo contexto el arribo de Vicente Fox a la Presidencia con el ofrecimiento puramente electoral en alcanzar un crecimiento económico de 7%, proyecciones oficiales las cuales contenían un análisis de la evolución reciente del entorno internacional que en gran medida influyeron en el diseño de programas de Política Económica y en donde las metas y objetivos para el 2001 corresponden con “realismo y congruencia”, previeron un crecimiento porcentual real del PIB del 4.5%, una tasa de inflación del 6.5%, un tipo de cambio nominal promedio para este año de 10.1 pesos por dólar y una baja en las tasas de interés nominales, pero no demasiado clara está la tasa de interés real, y con la esperanza de que la economía de EE.UU. tuviera un crecimiento real de 3% (Véase, Banco de México *Programa Monetario para 2001*).

**Gráfico No.16**  
**COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB**  
**DE MÉXICO Y DE LOS EE.UU.**  
(Variación Anual %)



Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*,  
Marzo de 2003; varios años

Para Fox y compañía, pretendieron que la Política Económica para el año del 2001 se considerara como una “estrategia integral de mediano plazo” –dicha así dentro de los Criterios Generales de Política Económica para el mismo año-, que sin renunciar a sus convicciones más puramente neoliberales, estaba diseñada a la medida para que nuestra autoridad monetaria mantuviera fijo el cumplimiento de su meta desinflacionaria y así mantuviera un entorno de estabilidad de precios, a lo cual el gobierno federal como “apoyo” al Banco de México seguiría manteniendo un equilibrio fiscal; y otro punto muy importante para este “gobierno del cambio” fue su renuncia en constituirse como la

<sup>150</sup> Guillén Romo, Arturo. *La Recesión Estadounidense y su impacto en la economía mexicana*; Guillén, Arturo y Gregorio Vidal (Coordinadores). “La Economía Mexicana bajo la crisis de los Estados Unidos”; Ed. Miguel Ángel Porrúa con la UAM-Izt. México D.F. 2003, pp. 30-32.





principal fuente de recursos en promover a la inversión con lo cual se orientó, y cree indispensable, en aplicar medidas que influyan de manera favorable a la inversión privada y a su vez atraigan flujos importantes de IED que como ya sabemos son la única fuente para financiar los crecientes déficit en la Cuenta Corriente (medidas que van desde mejorar la seguridad jurídica de las inversiones extranjeras, la continua desincorporación de empresas públicas bajo el pretexto de una mejora regulatoria y simplificación administrativa, una mayor apertura comercial que a pesar de garantizar y proclamar una mejor competitividad es una condicionante para los flujos de Inversión Extranjera, un proceso de fortalecimiento y modernización del sistema financiero que solo es en continuar ofreciendo a las instituciones de crédito a los bancos extranjeros, y algo muy importante, la “estrategia” propone una reforma estructural o redefinición en la participación del Estado en la economía con el fin de “promover” la competencia y una modernización de la planta productiva, pero en industrias clave para toda la economía como la energética); es así como esta estrategia integral, permitiría incrementar la tasa de crecimiento sostenible de la economía mexicana.

Como complemento a esta “estrategia” y en congruencia con los objetivos inflacionarios dentro del programa económico para el 2001, el Banxico decidió seguir implementando una Política Monetaria restrictiva con la finalidad de crear las condiciones necesarias para poder alcanzar la meta de inflación de 6.5%, y de 3% para el 2003; de este modo, el 12 de enero el Banxico incrementó el *corto* de 350 a 400 mdp con la intención de asegurar tal consecución, y tal intensificación en la postura del Banco Central se reflejó en un alza de la tasa de interés en la que los Cetes a 28 días para dicho mes promedió 17.89% a diferencia de 17.05% de una mes anterior, con lo que dicha elevación contribuyó a que durante los próximos meses, sobre todo en febrero y julio se presentara deflación (-0.07 y -0.26% , respectivamente) y ante una evolución favorable en la inflación, la Junta de Gobierno del Banxico decidió reducir el *corto* en dos ocasiones, la primera el 18 de mayo en 350 mdp y la otra dejándolo en los 300 mdp el 31 de julio del 2001.<sup>151</sup>

De esta manera y a pesar de haber obtenido una tasa de inflación anual de 4.4%, menor a la establecida, una baja generalizada en las tasas de interés, como así el alcanzar que el precio promedio del dólar se mantuviera en los 9.40 pesos para todo 2001, Fox y el Banxico proclamaron como “logros” estos resultados, pero pareció que no existió la percepción entre ellos en querer y poder proponer estrategias capaces para enfrentar tal crisis, y que lo único que nos dejó al concluir el año 2001 es que el PIB tuviera un decrecimiento de 0.3%, situación casi similar a la presentada durante la Crisis de 1995.

Un aspecto importante para haber alcanzado holgadamente el objetivo inflacionario es que durante este año la economía mexicana recibió un flujo sin precedente de IED que totalizó 24 730 mdd, en contraste con los 1 092 mdd en inversión de cartera; de este modo la IED incluyó los 12 447 mdd correspondientes a la adquisición de Banamex por parte de Citigroup, con lo que el tipo de cambio mostró una tendencia hacia la apreciación que para

<sup>151</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual del 2001*.



el cierre del 2001 resultó de 4.6%, coadyuvando también que la paridad cambiaria promedio nunca rebasara los 10.0 pesos por dólar durante los doce meses. Es incomprensible que dicho monto de IED no haya servido para cambiar el comportamiento de la economía nacional y así haber podido reducir la recesión.

Los efectos de dicha recesión no se hicieron esperar y por lo que respecta al empleo ya para el primer semestre del 2001 se deterioraron las condiciones dentro del mercado laboral experimentando una caída de 3.4%, y que al cierre de ese año la pérdida de empleos alcanzó la cifra de 382 mil puestos de trabajo, otros 100 mil para enero del 2002 y que cifras estimadas por el INEGI el desempleo abierto en el país aumentó en 218 mil personas, todo esto contrasta con el ofrecimiento de Fox de 1 millón de empleos y de los 1.3 millones necesarios para satisfacer la demanda de trabajo en nuestro país.<sup>152</sup>

Frente dicha contracción económica, la Administración Foxista no modificó la Política Cambiaria por lo que consideraron conveniente conservar el régimen cambiario de libre flotación, según ellos “con la virtud de prevenir que la paridad se aleje permanentemente de los niveles congruentes con las condiciones que imperan en la economía”, y sin embargo y a pesar de la recesión la caída de nuestras exportaciones - petroleras y no petroleras-, acompañada en una disminución en las compras al exterior de bienes intermedios y de capital, ocasionó una sobrevaluación del peso que significó un incremento de las importaciones de bienes y servicios de consumo, lo cual no dejó en deteriorar la balanza comercial alcanzando un déficit acumulado de 9 954 mdd para el cierre de 2001, 24.4% mayor en contraste con los 8 004.1 mdd de 2000.<sup>153</sup>

Bajo este escenario de incertidumbre y de recesión, nuestras autoridades económicas con el fin de asegurar que los pocos capitales extranjeros siguieran fluyendo a nuestro país, el Programa Económico para el 2002 continuó procurando en conservar la *estabilidad* macroeconómica, por medio de las ya conocidas acciones coordinadas en Política Fiscal y Política Monetaria, pero ahora con la nueva estrategia en promover, como única salida a esta crisis, *las reformas estructurales necesarias para fortalecer las bases de nuestra economía*, con lo cual se buscó, y se sigue buscando, la aprobación en el Congreso de una nueva Reforma Hacendaria, una Reforma Laboral que flexibilice a dicho mercado, y no hay que olvidar la Reforma Energética que para ellos es sumamente indispensable.

Pretendiendo como una necesidad el volver en recuperar un ritmo en la actividad económica, para el 2002 y con las esperanzas en que EE.UU. revirtiera su situación, se previó alcanzar un crecimiento real del PIB de apenas 1.7% anual, continuar seguir abatiendo a la inflación hasta obtener una tasa anual de 4.5% (Véase, Banco de México *Programa Monetario para el 2002*).

<sup>152</sup> Ornelas Delgado, Jaime. “El difícil presente mexicano”. Revista *Economía Informa*, Facultad de Economía de la UNAM. No. 305, pág. 31.

<sup>153</sup> Véase, Banco de México *Informe Anual del 2001*.



Así, durante el 2002 el Banco de México modificó su postura monetaria en cuatro ocasiones: el 8 de febrero incrementó el *corpo* de 300 a 360 mdp que sobre todo se debió al anuncio por parte del Gobierno Federal, el 29 de enero, en eliminar parcialmente el subsidio a las tarifas eléctricas a lo cual afectó el objetivo inflacionario; el 12 de abril lo reduce a 300 mdp; pero para el 23 de septiembre lo vuelve a incrementar a 400 mdp frente a un contexto internacional adverso que se vio reflejado sobre el comportamiento en el tipo de cambio; y finalmente, el 6 de diciembre el *corpo* se ubicó en 475 mdp al destacar el Banxico que no se alcanzaría la meta establecida de inflación, ya que para fines de este año ésta se situó en 5.7%.

Analicemos pues las causas que dieron como consecuencia que el gobierno y las autoridades económicas de nuestro país tuvieron que enfrentar la inestabilidad en los precios para el 2002.

En adición a los primeros efectos de la Crisis de los EE.UU. sobre nuestra economía, los acontecimientos del 11 de septiembre del 2001 –con los actos terroristas en el *World Trade Center* de Nueva Cork y en el Pentágono en Washington-, acompañados de una reacción bélica norteamericana que pudo significar que se recortara el tiempo de la recesión, influyeron en gran medida en ensombrecer el contexto recesivo internacional, que como reflejo aumentó los desequilibrios macroeconómicos, acentuó las expectativas negativas y comprometió los flujos de capitales hacia nuestro país. De tal forma, el escenario internacional condicionó el comportamiento de los mercados financieros y México no fue la excepción con lo cual el nerviosismo y deterioro de nuestra economía fue reflejo de una reducción y hasta salida de capitales extranjeros. (Ver Gráfico No.17)

Una vez más, como en 1995 y 1998 recientemente, el libre flujo en la entrada y salida de capitales evidenció la debilidad de la “fortaleza” de nuestra moneda y volvió a poner en tela de juicio la supuesta *estabilidad* condicionada sobre todo en el anclaje del tipo de cambio nominal. A pesar de la restricción crediticia que se mantuvo y se incrementó durante todo el año 2002, la instrumentación de una Política Monetaria comprometida y condicionada para atraer capitales financieros internacionales, no fue capaz de mantener dicha *estabilidad* cambiaria, con lo que la depreciación en el tipo de cambio incrementó las expectativas de inflación sobre todo para este año (Ver Gráfico No.18).

A pesar que durante los tres primeros meses del año, el tipo de cambio mostró una tendencia hacia la apreciación, a partir en adelante la paridad comenzó a aumentar ubicándose al final del 2002 en 10.4 pesos por dólar y acumulando con respecto al cierre de 2001 una depreciación de 13.5% (Véase, Banco de México *Informe Anual del 2002*). También hay que subrayar que otro de los factores que repercutieron para que nuestra moneda se debilitara, es que dicha depreciación vino acompañada por una depreciación del dólar frente al Euro, proveniente éste por la reciente debilidad de la actividad económica de los EE.UU..



Gráfico No. 17  
RELACIÓN ENTRE EL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES  
DE LA BMV Y EL TIPO DE CAMBIO 2001-2002  
(variación % mensual)

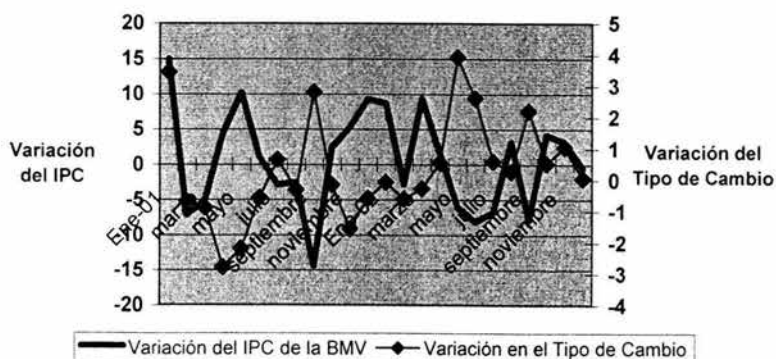
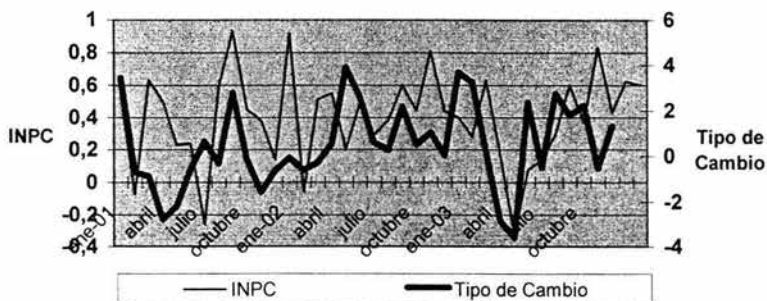


Gráfico No. 18  
RELACIÓN ENTRE EL COMPORTAMIENTO ENTRE EL  
TIPO DE CAMBIO Y LA INFLACIÓN. 2001-2003  
(variación mensual %)



De esta manera y con tales medidas económicas instrumentadas (México condenado por Políticas Monetarias y Fiscales contraccionistas determinadas por el FMI y por el mismo gobierno de los EE.UU.) que nos obligan a obtener bajas tasas de inflación, para el 2002 no se pudo mantener la *estabilidad* y retomar la actividad económica, con lo que se registró un incremento imperceptible en nuestra economía de 0.9% y una constante disminución en la Inversión Bruta de Capital Fijo que comenzó desde principios de 2001 y que para marzo del 2002 dicha contracción llegó a su punto más alto de -12.1% anual.



Para 2003 frente a un débil comportamiento de la economía global y un elevado grado de volatilidad en los mercados financieros internacionales un año antes, los lineamientos y la aplicación de la Política Económica se fijaron como meta alcanzar un crecimiento real del PIB de 3% anual y “seguir contribuyendo en la consecución de una recuperación económica con lo cual el abatimiento inflacionario y la protección del poder adquisitivo de los salarios coadyuvarán en gran medida a tal meta”, según esto Fox y compañía, con lo cual se prevé que la inflación tenga un crecimiento de 3% anual, tal como se anunció dentro del *Programa Monetario para el 2000*, y con el incondicional apoyo en el fortalecimiento de las finanzas públicas.

El empeño por parte del Banxico en el cumplir con el objetivo de inflación, comenzó demasiado pronto con lo que la aplicación y ampliación de su postura restrictiva, a fin de asegurar una vez por todas y a costa de reducir y perjudicar aún más a la producción nacional y al empleo, no se hizo esperar. Entre enero y junio de 2003, se registraron tres modificaciones al monto del *corto*: el 10 de enero se incrementó en 75 mdp quedando pues en 550 mdp; posteriormente, el 7 de febrero se incrementa de nuevo y éste llega a los 625 mdp; y finalmente, y como última modificación sobre el objetivo en los saldos acumulados de las cuentas corrientes de la banca comercial en el instituto central, el 28 de marzo se ubicó en 700 mdp. Con la modificación a partir del 11 de abril de este mismo año, se pasa de un régimen de “Saldos Acumulados” a un esquema de “Saldos Diarios” en donde el monto de la restricción monetaria es de 25 mdp diarios (monto obtenido de dividir entre 28 días el monto de los Saldos Acumulados de 700 mdp).<sup>154</sup>

---

<sup>154</sup> Banco de México, “La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del régimen de Saldos Diarios”. 2003; Información en Internet.



#### 4.2.- EN POLÍTICA ECONÓMICA

Como lo apunté en el apartado anterior, México está inmerso desde prácticamente el 2001 dentro de un proceso de recesión económica que se ha reflejado en una caída brusca de la producción, con un incremento en el desempleo, una apreciación de la moneda nacional (que sin desaprovechar nuestras autoridades han manifestado que se ha transcurrido dentro de un proceso de estabilidad), aparejado con baja inflación pero con la consecuencia que ésta pueda derivar en una crisis económica proveniente de la Balanza de Pagos.

Hemos visto que las políticas de liberalización económica, implementadas sobre todo desde 1982, nos han llevado a que la economía nacional dependa cada vez más del entorno internacional –sin mayores ejemplos basta observar las consecuencias que ha traído la recesión estadounidense a nuestro país–, que nuestro crecimiento económico descansa bajo la dinámica del modelo exportador y que como una condicionante para la inversión productiva sea el reducir a cualquier costo (económico, político y social) el aumento en los precios para así seguir atrayendo la entrada de capitales extranjeros.

La Política Económica predominante, seguirá apostando a que las exportaciones serán el motor del crecimiento económico, por lo que se espera que una vez que EE.UU., nuestro principal socio comercial, muestre un comportamiento de que se encuentra dentro de un proceso de recuperación económica entonces el contexto internacional mejorará las expectativas dentro del escenario económico nacional. Esto en particular no querrá decir que las expectativas en volver a retomar el crecimiento económico, incrementarán y mejorará el nivel de vida nacional, y que sería como consecuencia de las metas y objetivos de una Política Económica.

Aún con un cambio en las condiciones adversas internacionales, la instrumentación de las políticas primordiales, como la Monetaria y la Fiscal, seguirá predominando la disciplina, manteniendo por una parte un carácter restrictivo que busque la *estabilidad* dentro del mercado de dinero y de cambios y, por lo tanto, dé confianza para que el capital extranjero continúe fluyendo hacia nuestro país; y por otra parte, la Política Fiscal mantendrá los más bajos niveles de déficit para que así coadyuve a obligar que dentro de dicha política contraccionista se reduzca la actividad económica y por tanto la alta demanda en las importaciones de bienes intermedios y de capital, ésto a fin de no comprometer la *estabilidad* de los mercados.

Respecto al tema Fiscal, cabe señalar que en México es muy difícil, pero imposible, el aplicar medidas que conduzcan a incrementar el gasto público,\* –ya que tal medida de

---

\* Parte de ésto, es que la participación de los ingresos fiscales como proporción del PIB ha sido muy reducida en México, tanto en comparación con la de países desarrollados como también otros países subdesarrollados e incluso menores, y tal situación no obedece a que las tasas impositivas sean relativamente inferiores a la de otras naciones, sino a una permanente ineficacia del sistema recaudatorio que se expresa en una evasión y elusión fiscal cuantiosa. Otra responsable es la Política de Fomento Industrial *endógena* mediante subsidios fiscales hacia el desarrollo de la industria exportadora que lo único que ha reflejado es que se reduzcan estos recaudamientos en los impuestos.





política económica Keynesiana junto con la reducción en los impuestos se consideraba idónea para poder encarar una recesión en la economía- para así crear las condiciones necesarias para un despegue económico. A diferencia del gobierno estadounidense que ha procurado la instrumentación de su Política Fiscal y que ha ignorado las recomendaciones que habitualmente hace el FMI y él mismo, EE.UU. como potencia económica y militar del mundo tiene la capacidad soberana para poder y querer instrumentar cualquier Política Económica que considere más benéfica y conveniente; a diferencia de que un país como el nuestro se le exija mantener bajos niveles de inflación, con disciplinas en las finanzas públicas que preserven la *estabilidad* de la moneda nacional y actué como promotor en la rentabilidad de las inversiones financieras, *por lo que dichos gobiernos industrializados junto con los organismos financieros internacionales seguirán "aconsejando" a nuestras autoridades mantener Políticas Monetarias y Fiscales contraccionistas, independientemente de la fase del ciclo económico en que nos encontremos.*

Ante dicho contexto recesivo manifiesto de una gran vulnerabilidad externa, el gobierno de Fox no es capaz de encontrar las soluciones aptas para atenuar las condiciones internas con lo hace pensar que no tenemos manejo propio de cómo instrumentar una Política Económica que pudiese contrarrestar tal situación adversa. Por ello Vicente Fox y compañía seguirán insistiendo, como lo hicieron desde los primeros momentos a su arribo a la Presidencia, en sus Reformas Estructurales –en donde se hace mucho énfasis en materia energética, en las telecomunicaciones, en lo laboral y en la parte hacendaria- como las únicas y más convenientes para incrementar la productividad y volver en retomar el crecimiento sostenible.

Se seguirá apostando porque los procesos de privatización, de desincorporación, de liberalización y desregulación nos permitirán ser más competitivos y sólo así podremos dinamizar la industria y mejorar las condiciones macroeconómicas y financieras, y que por otro lado serán estos los condicionantes para volver a retomar el dinamismo del mercado interno, como si alguna vez lo hubo con dicho modelo económico.

La Política Fiscal contraccionista de mantenerse así, reduciría aún más al propio mercado interno y ésto podrá implicar el seguir afectando crecientemente la poca dinámica del mercado y terminará por socavar el proceso de acumulación de las empresas, lo cual condicionaría aún más a la inversión privada, la productiva y el empleo. El impulso de la dinámica económica de nuestra economía se ha enfrentado a una Política Económica sumamente contraccionista, junto a procesos de liberalización y desregulación en todos los sectores de la economía, con lo cual dichas medidas han atentado, y lo seguirán haciendo, sobre el desarrollo de la industria nacional, de la infraestructura y del mercado interno.



La única perspectiva que tienen nuestras autoridades dentro de la instrumentación de la Política Económica es el evitar a cualquier costa las presiones de demanda que impactan al nivel de precios con lo que el proseguir con una Política Económica “responsable”, enfocada en dar confianza hacia los inversionistas nacionales y extranjeros para que así continúen con fuertes entradas de capitales a la economía nacional, permita obtener los financiamientos necesarios para incrementar la actividad económica. Esto implica que para seguir constituyendo la confianza, y ésta se vea reflejada con el constante flujo de capitales internacionales, es que se mantengan los mismos planteamientos en Política Económica a los anteriores regímenes presidenciales: una solidez de la moneda nacional, o sea apreciada, déficit moderado en la cuenta corriente, equilibrio en la cuenta fiscal y, sin importar, tasas de interés flexibles que lo único que hacen son la de eliminar la oportunidad de proyectos de inversión.

Así, la flexibilidad en las tasas de interés permite un diferencial positivo y atractivo que seguirá manteniendo a la tasa de interés interna, en relación con la de los EE.UU., promoviendo la entrada de capitales extranjeros y que uno de sus principales objetivos son la de seguir financiando el creciente déficit de la cuenta corriente y así mantener la *estabilidad* en el tipo de cambio. Junto con esto se sigue insistiendo en que la Política Cambiaria de libre flotación y al flujo irrestricto de inversiones extranjeras, de cualquier propósito IED o de cartera, determinarán el clima necesario para la corrección de las deficiencias estructurales y productivas del pasado, y de este modo se logrará un crecimiento y desarrollo económico libre de crisis. También y bajo esta misma perspectiva “promisoria” se buscará que a través de la total libertad de los mercados, incluido el laboral, se garantizará el alcance de la asignación más eficiente de los recursos productivos.

Bajo este contexto y ante los resultados obtenidos se prevé que ni el gobierno ni el Banco de México, por restricciones del modelo neoliberal impuesto, no han podido ni podrán corregir el desequilibrio externo, la insuficiencia fiscal que los hace actuar con inoperantes disciplinas en las finanzas públicas, una siempre latente inestabilidad monetaria y cambiaria que incluye imprescindible la restricción crediticia insuficiente para la promoción de la inversión y una especulación financiera que en cualquier momento podría desestabilizar a toda nuestra economía; también la actual Administración de Fox carece de maniobra ante la inestabilidad, inoperancia e insuficiencia del aparato productivo, frente al desempleo y pésimo reparto del ingreso nacional y se ha desvinculado en tener que enfrentar el mantenimiento y desarrollo de la infraestructura económica.

Frente a continuos señalamientos hacia la conducta en el accionar de los últimos tres años de gobierno de Vicente Fox, en la necesidad consiente con una voluntad resolutiva en plantear un crecimiento económico del país que esté acompañado de un desarrollo integral y no aleatorio, con medidas concretas y no solo con metas macroeconómicas insuficientes, es entonces necesario que la conducción e instrumentación de la Política Económica en México deje de estar sustentada en una continua incondicionalidad a la coyuntura internacional. Pero la perspectiva en la posibilidad de cambiar el rumbo del país no ha sido ni será gubernamentalmente enfrentada, por lo que el gobierno del “cambio” al parecer ni siquiera lo tiene previsto.



Así la continua crítica a la Política Económica se mantendrá inalterable, ya que dentro de los ámbitos de decisión económica gubernamental y empresarial no se piensa ni se decide, por lo que el cómo, el cuánto, cuándo y para quién producir no son ya asuntos centrales económicos que el Estado decide, sino que son ampliamente establecidos y recomendados por la insaciable Política Neoliberal y el libre mercado internacional de las empresa transnacionales.



#### 4.3.- EN POLÍTICA MONETARIA

La Política Monetaria es reconocida como una de las más importantes dentro del manejo general de la Política Económica (donde su alcance comprende hoy el manejo y control de una parte en la financiación del gasto público, la apta instrumentación del crédito y de la Política Cambiaria, y que en general representa el conjunto de estrategias e instrumentos eficaces encaminados a ser utilizados en el control sobre la moneda), se ha modificado acorde a una reestructuración financiera –tanto de carácter estructural como también coyuntural- que desempeñe el papel más adecuado y “conveniente” frente a las problemáticas que podría suscitar una crisis económica.

Las metas y objetivos económicos considerados entre la relación existente en la Política Económica y la Política Monetaria son ahora distintos, propiciada sobre todo por una ineludible Modernización Económica –llamada así por C. Salinas de Gortari- y congruente a una Globalización de los mercados internacionales. Dicha Modernización ha llevado a que el Estado realice de manera amplia un tipo de reformas que tienen como finalidad un proceso de liberalización, apertura, desregulación y privatización de la economía, propiciando a su vez que los grandes grupos del capital privado, nacional como extranjero, en forma de inversión y de flujos masivos de capital transnacional fortalezcan su poder monopólico asumiendo un poder de decisión, participación y responsabilidad de la economía en su conjunto –tanto en la esfera productiva, comercial y financiera- reduciéndose, por tanto el Estado, por simple convicción a garantizar la estabilidad política y económica, las estrategias, políticas e instrumentos que favorezcan dichos capitales.

Como lo mencioné, la justificación que ha venido haciendo la Banca Central es que *la permanencia de una Política Monetaria prudente que asegure la estabilidad en los precios constituirá la estrategia más conveniente para la obtención de un crecimiento y desarrollo económico.* De este modo y para asegurar dicha estabilidad en los precios el manejo en el crédito interno se ha convertido en el principal instrumento de política del Banco de México para influir sobre el mercado de dinero que aunado al proceso de liberalización ha permitido el libre ajuste en las tasas de interés con el fin complementario de lograr un objetivo cambiario que consolide en gran medida las expectativas de *estabilidad* de la economía nacional, y sin olvidar la estrecha relación en el crédito interno con la base monetaria, de ahí la necesidad de establecer al crédito del banco Central como complemento hacia un ancla nominal en los precios. Así se tiene como sustento el compromiso de formular una Política Económica de estabilización cuya prioridad sea el equilibrio en las finanzas públicas, una apertura comercial y una condición importantísima la de *mantener inerte la credibilidad interna de la autoridad monetaria*, y por tanto la estabilidad en la inflación, manejándose ésto mediante el “anclaje” en los salarios y en la evolución en el tipo de cambio, persiguiendo la apreciación de la moneda nacional aún y con tipos de cambio flexibles.



Las políticas de intervención programadas por el Banxico contienen los cambios en la Política Económica los cuales están orientados principalmente a enfrentar: 1) la insuficiencia del ahorro interno, 2) la falta de inversión productiva a fin de promover el mercado interno, 3) la volatilidad en el tipo de cambio, y 4) los crecientes déficit en la cuenta corriente. Así la reorientación de la Política Económica y de la vía de crecimiento se sigue sustentando en el objetivo de mantener el incremento de dicho déficit financiado con inversión extranjera a fin también de seguir asegurando el pago del servicio de la deuda externa.

Ante tales limitaciones para la obtención de un crecimiento, la Política Económica se ha reorientado con el fin de atraer los flujos de inversión extranjera necesarios que estén dirigidos a enfrentar los cuatro problemas descritos. Dicha reorientación lleva inscrita el compromiso económico para la Política Monetaria de no abandonar la aplicación de una postura que generalmente implica restricción, antiinflacionaria la cual siga asegurando la mayor rentabilidad de los capitales extranjeros, sean éstos dirigidos hacia la esfera de la producción o al mercado bursátil. Al parecer hasta este momento –diciembre del 2003- el objetivo se ha mantenido ya que se ha logrado la atracción y la afluencia del capital externo, reflejado sobre todo en una creciente acumulación de las reservas internacionales por parte del Banxico,\* pero a su vez las operaciones de intervención esterilizadora seguirán resultando útiles para la obtención de un control de la demanda interna.

Frente a esto, lo más relevante es que al final de cuentas resulta evidente la limitada independencia de la Política Monetaria, la que aunada a un régimen de libre flotación, se combina con los costos que implican las operaciones de intervención estabilizadora por la fuerte afluencia de capitales extranjeros, por lo que de esta manera y a fin de seguir buscando la necesaria *estabilidad* se seguirá requiriendo del respaldo de otras políticas, prácticamente la Fiscal.

Bajo este mismo contexto, se mantendrá inamovible la prioridad de seguir combatiendo a la inflación, y para ésto y a fin de asegurar el objetivo inflacionario que de ahora en adelante se estima en 3% anual,+/-1pp., la postura de la Política Monetaria del Banxico se mantendrá, o se podría pronosticar su modificación aún más restrictiva –como de hecho sucedió en el anuncio que hizo el instituto central el 20 de febrero de 2004 en donde se incrementó el *corto* en 4 millones de pesos, por lo que a partir del 23 de febrero se fijó en los 29 mdp diarios- al preocupar la noticia de que la inflación anual en diciembre del 2003 era de 3.98% y que ésta había subido al 4.2% en enero de 2004.<sup>155</sup>

\* En este respecto, una de las funciones de la Política Monetaria a fin de seguir acumulando un nivel de reservas internacionales convenientes que tiendan a reflejar una *estabilidad* macroeconómica, el Banxico ha obtenido el incremento de estos mediante la práctica de “esterilización” de los ingresos de capital, esto es mediante la venta de valores gubernamentales que evitan que dichos ingresos se traduzcan en un aumento de sus pasivos, o del monto excesivo de la base monetaria.

<sup>155</sup> Periódico, *El Economista*; 13 de febrero de 2004, pág.4



Se espera que la consecución de tal objetivo inflacionario esté acompañada sobre todo de una apreciación o *estabilidad* en el tipo de cambio, y de altas tasas de interés que estimulen la entrada de capitales con lo cual nuestras autoridades económica y financiera seguirán estableciendo las condiciones de confianza y de rentabilidad con el fin de que no abandonen el país. Bajo este contexto, confirmo que el Sistema Financiero Mexicano continuará en la senda de la apertura y de la liberalización de los mercados, con lo que seguirá destacando la autorización oficial de las autoridades como la SHCP, la CNBV y el Banxico, a fin de seguir “integrando” al sistema bancario nacional hacia las oportunidades que ofrece la inversión extranjeras –tal y como sucedió con el anuncio oficial en que dichas autoridades aceptaron la oferta de compra del 40.6% del grupo español Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BBVA, hacia los accionistas minoritarios del Grupo Financiero BBVA-Bancomer, lo cual significaría una operación del orden de los 4 100 mdd por medio de la BMV y sujeta a ningún pago de impuestos, pero que dicha operación garantizará por unos meses la afluencia de capitales extranjeros y estabilidad en el peso, lo cual es reflejo de la actual Política Económica del presidente Fox.<sup>156</sup>

De este modo la paridad cambiaria se seguirá fortaleciendo, a convicción de nuestras propias autoridades, a partir de altas tasas de interés relativas con las de los EE.UU. principalmente, y con el compromiso de ofrecer atractivas tasas de interés real. Aún y con ésto, a pesar de que el gobierno de Fox destaque como una muestra de la “fortaleza” de la economía mexicana la *estabilidad* del tipo de cambio y anuncie como “logro” la disminución de las tasas de interés y de la inflación, en buena medida este decremento se ha debido a las medidas tomadas por la Reserva Federal de los EE.UU. a fin de enfrentar su recesión –lo que a su vez ha alentado la salida de capitales de ese país hacia países que ofrecen alguna o mayor rentabilidad, seguridad y/o menor riesgo-, obteniéndose así una mayor captación de recursos a bajas tasas pero relativamente mayores a las prevalecientes en los EE.UU. (Ver Gráfico No. 19), y a pesar de que en México se ha presentado los descensos en las tasas de interés, ésto no se ha visto reflejado en mayores niveles de inversión, ya que las tasas activas siguen triplicando a la inflación.

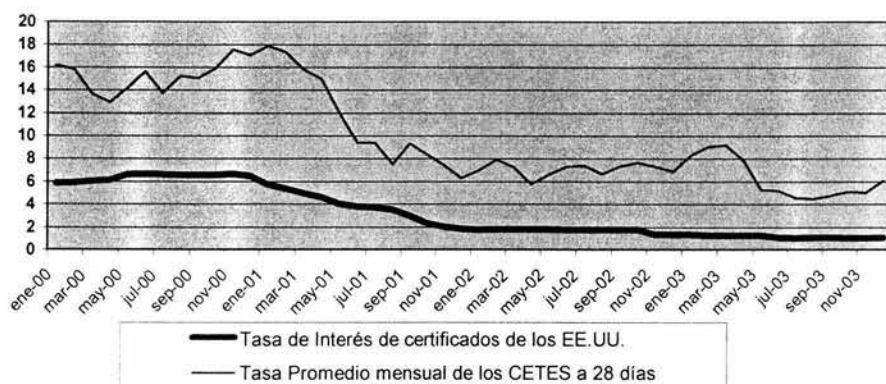
Ahora bien, la inexistencia de lograr reactivar la inversión productiva por medio de las bajas tasas de interés ha puesto en evidencia la inoperancia de la Política Monetaria la cual está comprometida a una permanente contracción crediticia junto con la Fiscal. Por consiguiente, no se observa ninguna modificación en los volúmenes de inversión que dinamicen un crecimiento económico, ni por tanto en la postura monetaria y/o de una oferta monetaria que genere reducciones en las tasas de interés nominal, esto debido a que como lo sostuvo el propio Keynes que, a pesar de la reducción de la misma no necesariamente es una medida suficiente para reactivar el financiamiento y por ende a la inversión, ya que si las perspectivas futuras en los rendimientos son a la baja –la relevancia que tiene la Eficiencia Marginal del Capital- los empresarios bajo estas condiciones no modificarán sus volúmenes de inversión. Bajo este escenario, EE.UU. ha priorizado su Política Fiscal beneficiaría el poder dinamizar el mercado interno y salir así del contexto recesivo en el cual se encuentran.

<sup>156</sup> Periódico *El Financiero*; 13 de febrero de 2004, pág. 4.





Gráfico No.19  
RELACIÓN ENTRE LA TASA DE INTERÉS DE LOS CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS A UN MES  
DE LOS EE.UU. Y LA TASA DE LOS CETES A 28 DÍAS EN MÉXICO, 2000-2003



En adición a lo anterior, nuestras autoridades seguirán adoptando posturas sumamente restrictivas que eviten que el tipo de cambio registre variaciones importantes, pero a costa de una elevada volatilidad en las tasas de interés, para así consolidar su credibilidad y frenar las expectativas en contra del aumento inflacionario. Aunque esta volatilidad en las tasas de interés que impiden la promoción de proyectos de inversión a mediano y largo plazo propiciadas sobre todo por el mantenimiento en el costo ha sugerido por parte de algunos hacia el Banxico cambie el mecanismo de instrumentación de la Política Monetaria, la cual debería determinarse por medio de las *tasas de interés objetivo o de referencia*, con la cual el comportamiento de las mismas sería más estable pero con la implicación de movimientos de mayor magnitud, al alza o a la baja, en el tipo de cambio. Así este mecanismos alternativo podría reactivar el consumo, la inversión y por lo tanto el crecimiento económico.

Por el contrario, las autoridades económicas de nuestro país seguirán apostando en la *adopción de Políticas Monetarias y Fiscales que promuevan un crecimiento de la demanda congruente con el crecimiento potencial de la economía*, evitando así un sobrecalentamiento que se pudiera traducir en desequilibrio económico (déficit comercial reflejado en la cuenta corriente, depreciación abrupta en la paridad cambiaria, y por tanto aumento en el nivel de inflación), es por eso que la constante preocupación de nuestras autoridades seguirá en mantener la contracción en el gasto público por lo que seguirá predominando la restricción monetaria a fin de evitar un incremento en la paridad cambiaria.



#### 4.4.- EN POLÍTICA CAMBIARIA

A raíz de la crisis mexicana de diciembre de 1994, independientemente de si hubo o no lecciones específicas para la Política Económica,<sup>157</sup> pareciera que las consecuencias de la devaluación del peso no han terminado aún y también sigue que dicho momento fue un periodo crucial de definición económica para México, y para otros mercados emergentes. Los acontecimientos demostraron que se había logrado contener la inflación desde principio de la década de los 90's, acompañada ésta de una estrategia puramente neoliberal (eliminación del déficit fiscal, liberalización del comercio y una aplicación de restricciones monetarias) que durante unos cuantos años la elevación de las tasas de interés, pese al descenso en el índice de precios, atrajo hacia los mercados enormes flujos de capital extranjero que a su vez lograron producir un crecimiento económico. Sin embargo, el incremento de las tasas de interés en los EE.UU. y la creciente incertidumbre acerca de la estabilidad del futuro macroeconómica en nuestro país produjo un alto nivel de desconfianza entre los inversionistas a finales de 1994 por lo que la *estabilidad del tipo de cambio y el surgimiento en el riesgo de una nueva devaluación fue evidente al verse allegada la gran dependencia en la salida de capitales y reducción de las Reservas Internacionales del Banxico.*

Afrente a los orígenes de esta crisis y la aguda situación financiera por la que atravesó México, la respuesta del gobierno de Clinton en la necesidad de apoyar al gobierno mexicano se tradujo en una Fondo de Estabilización Cambiaria –que fue esencial para saldar las deudas denominadas en Tesobonos-, pero el cual consideraba a Washington el supervisor de la Política Económica de México y así tener una mayor influencia sobre la toma de decisiones en materia sobre todo de crecimiento económico.

De este modo y aunque no fue exclusivo para este momento la *estabilidad*, rentabilidad y las expectativas que ofrecía la economía mexicana, ante la incertidumbre de la economía estadounidense de donde provienen el mayor flujo de capitales, fueron factores determinantes que repercutieron en el comportamiento de éstos y que a su vez tienen la consecución dentro de la Política Económica en coadyuvar en alcanzar una estabilidad en el tipo de cambio nominal, disminuyan la inflación y se incrementen así la obtención de recursos necesarios para la modernización y estructuración de la economía nacional.\*

<sup>157</sup> Para esto cabe recordar la equivocada dirección de la Política Económica llevada por Salinas: 1) en que un desmedido déficit en la cuenta corriente se ajustaría por sí mismo y que éste no debía preocupar al gobierno; 2) ya que el incremento en la productividad compensaría la apreciación del peso en términos reales; 3) que por tanto, México podría sostener a largo plazo estos déficit externos sin sufrir por ello graves consecuencias, ya que la meta de privatizar las paraestatales conduciría a elevar al máximo los ingresos necesarios.

\* Dicha reestructuración se ha generado gracias al proceso de privatización de empresas públicas con alta rentabilidad y de desregulación del mercado financiero lo que se ha traducido en una gran entrada de capitales y ha promovido el retorno de dichos recursos. De tal manera es que para obtener una estabilidad y crecimiento de la economía nacional, la Política Económica se ha subordinado a fin de seguir manteniendo e incluso incrementar el ingreso de dichos flujos de inversión.



De este modo la Política Económica predominante en México se ha sustentado en el principio de la estabilidad monetaria y cambiaria la cual se ha basado en el “anclaje” de la paridad nominal peso/dólar (aún y con un régimen de tipo de cambio flexible) la cual es encaminada en reducir el crecimiento en el nivel de precios con la entrada creciente de capitales y que a su vez incrementen el monto de reservas internacionales, todo esto para alcanzar la *estabilidad* y confianza del valor de la moneda nacional, pero una cosa muy importante es que dicho régimen no ha eliminado las prácticas especulativas que atentan al mercado de divisas, de dinero y de capitales. Por esto es que el gobierno seguirá “esforzándose” por mantener una tasas de inflación lo más similar posible a la de los niveles de los EE.UU. mediante el establecimiento de una Política Monetaria y una Política Cambiaria antiinflacionaria que asegure tanto bajos niveles de inflación y niveles de rentabilidad reales, eliminando expectativas de devaluación que frenen la fuga de capitales y de este modo incentiven mejor su entrada.

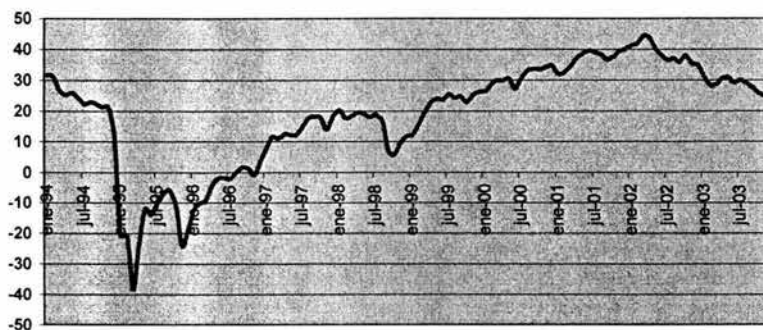
Por tanto es indispensable para el gobierno una política de estabilización monetaria que continúe reduciendo a la inflación y una Política Cambiaria complementaria que sea funcional para la entrada y rentabilidad del capital extranjero, y por tanto sea esto una condicionante para retomar el crecimiento económico –y aunque exista en nuestro país una incapacidad productiva y financiera ésta es posible de remediarla en el corto plazo mediante el arribo de capital extranjero- y que junto con el éxito y permanencia de un ajuste fiscal (ya que la insistencia en el saneamiento de las finanzas públicas se considera imprescindible para crear expectativas de estabilización, ya que dentro de la Teoría Económica el déficit fiscal siempre se ha asociado con el déficit de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos) se evitarán así presiones sobre la oferta monetaria, inestabilidad cambiaria y, por tanto, causas que pudieran afectar sobre el nivel de precios.

Frente al este “logro” y a pesar de los problemas productivos de la economía mexicana, se ha logrado reducir a la inflación con un tipo de cambio sobrevaluado, una apertura comercial que ha permitido la importación de bienes y servicios baratos logrando suplir así la escasez relativa de productos en el país y que su impacto ha sido negativo sobre la producción, el empleo y un creciente déficit comercial comprometiendo así aún más el crecimiento económico sustentable de la economía nacional y por tanto haciéndola más dependiente de la entrada de capitales. No obstante y a pesar de la apreciación de la moneda nacional (ver Gráfico No.20), la cual ha originado un gran incremento de las importaciones y afectando la dinámica de las exportaciones, ésta seguirá presentándose por el cada vez menor o nulo deslizamiento del tipo de cambio nominal respecto al diferencial de precios rompiéndose así con el criterio de la Paridad del Poder de Compra (el cual consiste en valorizar la moneda nacional igual a la diferencia entre la inflación interna y la internacional, para así evitar un deterioro en la cuenta corriente y por tanto preservar la remuneración real del sector exportador), sobre todo con los EE.UU..



De este modo no se prevé que el gobierno realice dicho ajuste, que como instrumento de Política Cambiaria se buscaría en promover una parte de la competitividad del sector exportador y que por tanto es motor primordial de la producción nacional, frente al ya inminente auge de las importaciones. Por tanto la Política Cambiaria sobrevaluada o antiinflacionaria, junto con una Política de apertura comercial desmedida con bajos aranceles, al parecer seguirá descapitalizando la capacidad productiva nacional y no será capaz de pretender aminorar las presiones sobre el sector externo que a su vez eliminen riesgos abruptos de devaluación. Frente a esto el capital extranjero seguirá siendo requerido para poder enfrentar y financiar el elevado déficit comercial originado por una inerte Política Comercial, una Política Económica que rompe con los principios teóricos básicos de una Política Cambiaria y/o Comercial (en los cuales se afirma que a través del proceso de una apertura externa ésta debe de ir acompañada por un tipo de cambio competitivo y de crecientes niveles de productividad, que protejan a la planta productiva nacional frente a las importaciones y a su vez aseguren un equilibrio en la Balanza de Pagos).

Gráfico No. 20  
MARGEN DE SUB O SOBREVAlUACIÓN  
DEL PESO MEXICANO RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE,  
1994-2003



Así la entrada de capitales ha permitido, y bajo esta condición lo seguirá permitiendo, que el gobierno se despreocupe por el ajuste cambiario, ya que esto como última opción generaría una salida y un desestímulo hacia la entrada de capitales lo cual ocasionaría gran inestabilidad y una incipiente crisis en la economía mexicana, por lo que se mantendrá como una necesidad al capital extranjero para el financiamiento en las presiones sobre la Balanza de Pagos lo cual dificulta el alcance de un modelo económico propio por medio de una Política Industrial que impulse y asegure la modernización y el incremento en la productividad, evitando así el déficit comercial junto con la necesidad imperante de tenerlo que financiar con recursos extranjeros que a su vez nos condicionen a mantener una estabilidad en la paridad cambiaria, la cual ha “fortalecido” la sobrevaluación de la moneda nacional.



Se trata por tanto de lograr el seguir manteniendo la estabilidad nominal en el tipo de cambio a fin de no poner en riesgo la confianza alcanzada en el modelo económico actual; se mantendrá vigente el seguir ofreciendo tasas de interés atractivas, acentuando políticas contraccionistas en lo fiscal y lo monetario para así lograr manteniendo un déficit externo pero financiable, y aunque es la entrada de capitales la que financia y determina la *estabilidad* monetaria y cambiaria evidencia al mismo tiempo que son elementos exógenos los que hacen posible mantener un bajo nivel de inflación y no así una Política Económica dirigida a incrementar la productividad y la competitividad de toda la economía nacional.

Por tanto al no existir una Política Industrial que impulse y asegure la codiciada modernización, y ahora en que se hace énfasis en alcanzar una competitividad y productividad de la economía sólo a través de la aprobación de las Reformas Estructurales, México seguirá contando con recursos que a pesar de que mantengan una estabilidad cambiaria éstos seguirán financiando gran parte de las importaciones, sean bienes de consumo final, intermedios o de capital.

Países como México creen indispensable el usar una Política Cambiaria que mantenga una bajo crecimiento en los precios, adoptando una estrategia de Política Económica que atraiga al capital extranjero pero que a su vez éste exige condiciones de confianza macroeconómica que aseguren las expectativas de crecimiento y rentabilidad. Así la viabilidad en seguir manteniendo dicha *estabilidad* recae en que muchos inversionistas extranjeros mantienen su atención sobre tres indicadores que en algún momento podrían conducir a una potencial crisis cambiaria para aquellos países en desarrollo:<sup>158</sup>

1. **UNA REDUCCIÓN EN LA CANTIDAD DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.** Este punto fue evidente para México en 1994 al no poder seguir sosteniendo la paridad fija, por lo que fue necesario el abandono de dicho régimen acentuando una inminente devaluación del peso. Por lo tanto y a fin de ofrecer información clara y oportuna hacia la comunidad financiera internacional, el Banxico reporta la cantidad neta de sus Activos Internacionales, como su política de supeditar a la Base Monetaria al monto de las reservas (con su Crédito Interno) en caso contrario en que se incrementen dicho monto de divisas. Para nuestras autoridades el fenómeno del *miedo a flotar*<sup>159</sup> ha obligado a formar grandes reservas internacionales, que generan confianza en la economía nacional, calificado por muchos como “dinero para nada” implicando un sacrificio del PIB, pero sin que ello garantice la estabilidad en el largo plazo.

<sup>158</sup> Grier, Kevis B. y Robin Grier. “El papel de la estrategia cambiaria en el comportamiento económico de países en desarrollo: evidencia para 1997”. Revista *Economía Mexicana*. Nueva Época, vol. VII núm.1. 1er. Semestre de 1998, pág. 118.

<sup>159</sup> Calvo, G. A. y C. M. Reinhart. “Fear of Floating”. Universidad de Maryland, Cambridge MA. 2000. Cit por Perrotini Hernández, Ignacio. “Flotar o no flotar” Revista *Economía Informa*, Fac. Economía UNAM. Núm. 315.



2. **UN AUMENTO EN EL TIPO DE CAMBIO REAL** y que generalmente son causados por elevadas tasas de inflación y preocupan aún más al no haber sido ajustados, y que nuestras autoridades no han permitido una flexibilización en el tipo de cambio nominal, y
3. **UN DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE** que por un lado pueda presentarse con un incipiente desequilibrio comercial, o que por otro es posible también que la dependencia del endeudamiento externo vuelva al país más vulnerable a los flujos de capital extranjero. Estos dos escenarios generalmente conjugados sirven como una señal más transparente hacia una inminente crisis financiera.

Una conclusión acertada es que la elección del régimen cambiario es claro en la coincidencia de objetivos entre la Política Monetaria y la Política Cambiaria. Tal discusión entre la elección del régimen en el tipo de cambio más conveniente y la postura del Banxico presenta elementos comunes en el sentido en que ambas políticas se centran básicamente en la configuración de un contexto de credibilidad hacia las expectativas de los agentes económicos, en asumir acciones que aseguren, a toda costa, las estabilidad en la inflación.





## 4.5.- INVERSIÓN

### 4.5.1.- INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

A partir de 1982 la convicción y el interés de nuestras autoridades por obtener un crecimiento en la actividad económica del país ha destacado una estrategia de modernización de la economía nacional dentro de la cual destacan reformas fiscales, una Política Monetaria restrictiva y un proceso continuo y creciente de privatizaciones, en donde este cambio estructural se apoyó en una Política Industrial dirigida hacia el desarrollo del mismo sector orientado hacia las exportaciones. Este proceso de modernización tenía la condicionante de una liberalización de la economía con la cual la apertura comercial, modalidad importantísima que permitió la llegada de grandes flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), a través de la desaparición en los permisos de importación y la desregulación a los flujos de Inversión Extranjera, llevó la intención oficial de hacer más competitiva a la economía mexicana. En adición la Política Económica se orientó en mantener una sobrevaluación de la moneda nacional, a excepción de la década de los 80's, que junto con la apertura influyó de manera imperante en exponer a la economía nacional, con déficit comerciales externos y desprotección de la débil industria mexicana, afectándose así al aparato productivo interno que aunado a los nulos encadenamientos productivos del sector industrial se agrava dicho déficit por la necesidad de importar insumos, bienes intermedios y de capital indispensables para la producción.

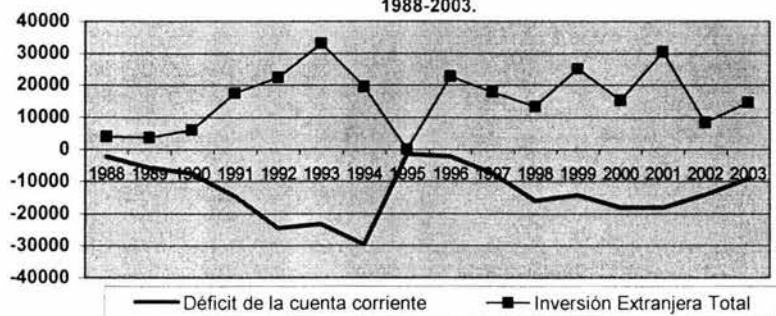
Ante dichos límites, y que no fueron ni han sido destacados para solucionarse dentro de dicha estrategia junto con las estructuralidades de la economía mexicana en tener que prescindir de bajos niveles de ahorro gracias a los reducidos ingresos, una inexistente inversión productiva, débil mercado interno y una alta volatilidad en el tipo de cambio, se ha hecho imprescindible recurrir al financiamiento externo en pos de apoyar a la Inversión y con ello incrementar la producción. Y ante tales limitaciones la Política Económica se ha orientado con el fin de atraer Inversión Extranjera que al mismo tiempo sea capaz de financiar en crecimiento económico con crecientes déficit en cuenta corriente, generados también por la apreciación cambiaria (ver Gráfico No. 21).

Dentro de esta Política Industrial, la cual sustituyó al modelo de SI por uno de promoción de exportaciones, se ha dirigido a impulsar al sector manufacturero el cual se le ha apostado, y al parecer continuará, como el sector de la economía de gran aporte al PIB y por tanto del empleo (a pesar de que si observamos la evolución de la economía mexicana sobre todo a partir de 1982 se nota un rompimiento en la dinámica del crecimiento cíclico, ya que de 1961 a 1983 el producto creció a una tasa promedio anual de 6.5% y de ahí en adelante lo ha hecho al 2.2%, ver Gráfico No. 24), y en donde tal política ha hecho posible el incremento en el ritmo de crecimiento del comercio exterior, y en donde las exportaciones mexicanas representaron el 43.6% del conjunto latinoamericano en el año de 1999, y a su vez han desplazado a las exportaciones petroleras<sup>160</sup> (ver Gráfico No. 22).

<sup>160</sup> Vidal, Gregorio. *Corporaciones, Inversión Extranjera y mercado externo en México*. Vidal, Gregorio (Coordinador). "México y la economía mundial". Ed. Miguel Ángel Porrúa; UAM-Izt. México D.F. 2001, pág. 19.



Gráfico No. 21  
LA INVERSIÓN EXTRANJERA TOTAL COMO FINANCIAMIENTO DEL  
DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE  
(millones de dólares)  
1988-2003.

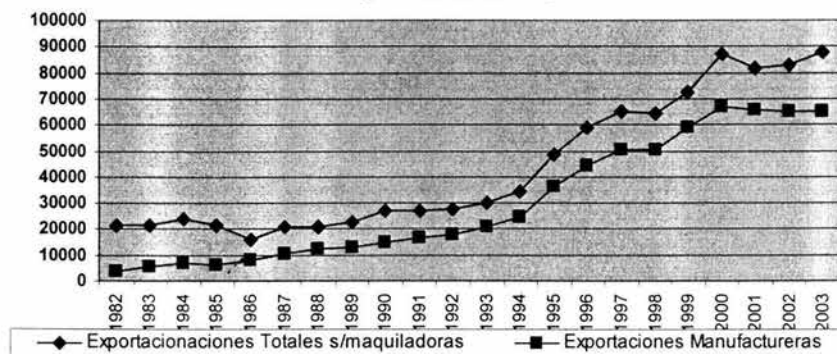


A pesar del aumento en las exportaciones, de la mayor participación que tiene las exportaciones manufactureras, y por tanto de un incremento sustancial en las importaciones, el origen y destino de los flujos de IED –ya que ésta se comprende mejor en el contexto de las relaciones internacionales y en el comportamiento estratégico de las empresas transnacionales a fin de tener presencia en el entorno de las transacciones comerciales internacionales- como de los bienes y servicios comerciales, mantienen una estrecha relación frente a los acontecimientos y la dinámica de la economía estadounidense.\* Aunado a lo anterior el desarrollo de dichas empresas dentro de países en desarrollo ha sido gracias y en gran parte a las modificaciones en las Políticas Económicas de estos países, con lo cual se les ha considerado a dichas empresas transnacionales de gran importancia en propiciar incrementos en los flujos de capital extranjero o de IED, los cuales seguirán siendo representativos de llevar la implementación y los adelantos tecnológicos necesarios hacia países como el nuestro (cabe recordar que la tendencia de la IED por parte de estas empresas tiende ahora a determinar los flujos del comercio mundial, y a este proceso existen países en desarrollo cada vez más excluidos de la inversiones por lo tanto se puede afirmar que la IED de dichas empresas tiene un impacto positivo en el país receptor y sobre todo en tiempos como éstos de época de crisis, ya que contribuyen al crecimiento económico, crean empleos, invierten en sectores económicos que los inversionistas nacionales no lo hacen o no pueden, crean infraestructura, etc.)

\* En el caso de México, la IED proveniente de los EE.UU. se incrementó a partir de la firma del TLCAN, por lo que podría preverse que dicha integración regional seguirá alentando la regionalización de la producción, la comercialización y por ende los flujos de Inversión.



Gráfico No. 22  
PARTICIPACIÓN DE LAS EXPORTACIONES MANUFACTURERAS DENTRO DE  
LAS EXPORTACIONES TOTALES  
(millones de dólares)



Ahora el problema es que ante el contexto de contracción de la economía estadounidense y de recesión mundial se avizoran menor flujos de capitales a economías en desarrollo, lo cual a su vez deja de ser condicionante para la consecución en la estabilidad en el tipo de cambio, por lo que frente a esta vulnerabilidad que al mismo tiempo tiende a afectar a la inflación y al déficit de la Balanza de Pagos, el gobierno de Fox seguirá insistiendo en la realización de las Reformas Estructurales —en energía por abrir el sector eléctrico y la industria petrolera al capital extranjero, en telecomunicaciones, pero también en lo laboral y en lo fiscal— imprescindibles para atraer flujos de IED que financien, por una parte los requerimientos de un crecimiento económico, como por otra mantengan estable la paridad cambiaria y siga ésta generando condiciones de confianza y de certidumbre al capital financiero internacional.

Para estos momentos, el proceso continuo de globalización, el seguir modificando la estructura de la producción tanto en los mercados nacionales como internacionales, buscar incrementar la competitividad y la productividad de las empresas, el continuar con el derrumbe de normas y regulaciones al comercio, acompañado todo esto con el descubrimiento de nuevas tecnologías, seguirá constituyendo la parte principal para un renovado auge en los flujos de capital extranjero.

El proceso de privatización, como otra condicionante para el ingreso de IED, se tiene concertado y previsto por Vicente Fox en la concesión, ya sea en la infraestructura o en recursos naturales, para poder atraer nuevas inversiones en actividades hasta ahora provistas por el gobierno mexicano, y lo cual permitiría a éste deslindarse de la producción de dichos bienes o servicios.<sup>161</sup>

<sup>161</sup> Frente a esto varias empresas extranjeras esperan la autorización del Gobierno Federal para construir en el Pacífico mexicano una terminal de procesamiento de gas natural para así poder abastecer de combustible al Estado de California. Periódico *La Jornada*; 22 de febrero del 2004, pág. 20.



Así pues la transferencia de activos –principalmente públicos pero también privados como en el caso de BBVA Bancomer- hacia los inversionistas extranjeros seguirá siendo la principal modalidad para seguir atrayendo a la IED en nuestro país, dentro del mismo contexto en seguir otorgando mayores concesiones al capital internacional, todo esto como reflejo de que este fomento a la IED resulta de una falta de definición de estrategias en la Política Económica y que vale la pena apuntar que el desempeño de la IED en la economía mexicana profundizará aún más el proceso de polarización y por sí sola no solucionará los problemas estructurales.



#### 4.5.2.- INVERSIÓN EN CARTERA

Dentro del Sistema Financiero Mexicano (SFM) se han venido desarrollando las condiciones caracterizadas por un extenso movimiento de flujos internacionales de capital, como también se ha presentado la incorporación de intermediarios financieros provenientes del extranjero los cuales se han visto atraídos gracias a la constante apertura, desregulación acelerada y a la falta de mecanismos suficientes de control, inspección, vigilancia y de imposición tributaria (todo esto aceptado y en acuerdo por la SHCP), con lo cual ha propiciado en particular un rápido proceso de privatizaciones y de reestructuración de los grupos financieros en nuestro país.

El desarrollo de todo tipo de intermediarios –bancos, casas de bolsa junto con el crecimiento del mercado de valores, empresas de arrendamiento financiero, de factoraje, uniones de crédito, sociedades de ahorro y préstamo, sociedades de inversión, etc.-, en especialmente ha respondido a la mayor necesidad como también dependencia en los incrementos en la inversión de las empresas mexicanas las cuales han optado por la emisión y colocación de distintos clases de títulos, incrementando así sus pasivos en el mercado nacional como en los extranjeros, ya que las condiciones de mayor competencia comercial por la globalización económica las empresas han optado por procesos más rápido de financiamiento –como lo ha sido el el apalancamiento financiero-, por lo que el modelo tradicional de inversión basada en recursos propios, a pesar de ser muy lento y que implicaría la desaparición de las mismas, dejó de ser funcional para estos tiempos.

Sin embargo las profundas reformas al SFM fueron determinantes en orientar una expansión sin precedentes del financiamiento, sobre todo hacia aquellas empresas las cuales han sobrevivido en base a profundos procesos de concentración y centralización, que ahora se han establecido como las grandes corporaciones capaces de enfrentar niveles de competencia a nivel mundial, o que tienen una posición monopólica u oligopólica (como la industria del cemento, la automotriz, la telefonía y comunicaciones, comercio, y otras más) y empresas que se han beneficiado gracias a la apertura de los mercados y por Tratados Comerciales.

Por lo tanto cabe aclarar que dicha apertura, desregulación y proceso de privatización del SFM ha convenido a que sobre todo en el mercado de valores exista ahora un mercado de competencia monopólica determinado en su mayoría por las principales empresas transnacionales y por los grandes grupos financieros. A pesar de que ahora se tiene una gran variedad de intermediarios financieros, y de que autoridades como la SHCP y el Banxico han considerado que la liberalización y modernización al SFM seguirán estableciendo las condiciones necesarias de mercado en lugar de un sistema regulado por dichas instancias gubernamentales, se ha establecido un sin fin de mecanismos de asignación de créditos hacia la actividad productiva pero el posible reestablecimiento de este se presentará cuando los empresarios perciban expectativas favorables en sus rendimientos futuros lo cual podrá incentivar a la inversión en proyectos productivos en relación con la alternativa de carácter especulativo.



Hay que volver a señalar que para que se presente una reactivación en la inversión productiva, ésto gracias a mejor expectativas de la economía, también dependerá entre otros factores de la *estabilidad* y de la certidumbre proveniente del capital extranjero sobre las aprobaciones en las Reformas Estructurales, y que sin embargo no sería suficiente dicha estabilidad para atraer tales flujos hacia la estructura productiva, ya que se ha probado que dichos recursos pueden dirigirse hacia inversiones en cartera o a corto plazo sin que tenga un reflejo en el incremento en el otorgamiento del crédito hacia las empresas, y volviendo a recalcar que este tipo de inversión se ve beneficiada a establecerse y mantenerse en aquellas naciones que le brinden sobre todo seguridad cambiaria. La experiencia lo confirma, ya que en el año de 1993 el Mercado de Valores –a pesar de ser considerado por la *Modernización Económica* de Salinas como un medio prioritario para la obtención de financiamiento para las empresas y captación de recursos hacia la inversión- se convirtió en una fuente de rentabilidad del capital especulativo, con un tipo de cambio predeterminado, y que dicha expansión no correspondió al ritmo de crecimiento de la economía.\*

Frente a esta desvinculación del sector financiero, y que muchos lo asocian a las crecientes carteras vencidas heredadas a partir de la crisis de 1994 y por la cada vez más comprometida deuda pública para poder capitalizar a la banca comercial –a través del IPAB-, y que difícilmente se podría realizar con propios recursos o con ahorros internos, el sector ha optado junto con la complacencia del gobierno federal por una serie de fusiones y de adquisiciones de bancos nacionales con capital extranjero.

Bajo este mismo contexto, la baja participación del mercado accionario –en donde el valor de las empresas mexicanas que cotizan en Bolsa asciende al 21% del PIB- se agrega el creciente desliste de dichas empresas que son adquiridas por corporaciones internacionales (y donde la CNBV junto con la SHCP han autorizado y oficializado la salida del Mercado de Valores de Bital comprado por el banco inglés HSBC, y que en breve se sumarán el Grupo Financiero BBVA-Bancomer y la Cementera Apasco) lo cual reducirá aún más la liquidez del mercado a expensas de seguir atrayendo más inversión extranjera, o el de promover la inscripción de nuevas emisoras dentro de un mercado caracterizado del poder monopólico de los grandes inversionistas nacionales y extranjeros.

---

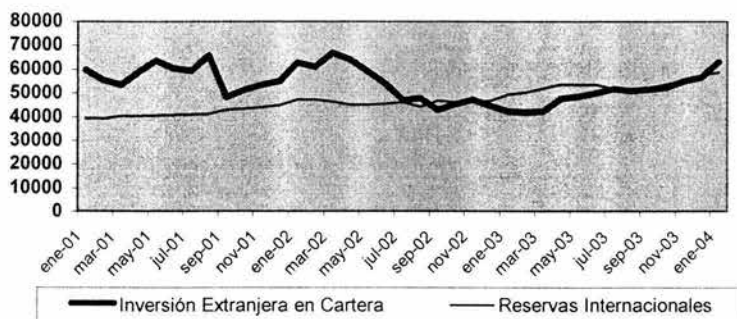
\* Un año después y frente a los sucesos de la sublevación en Chiapas, el asesinato de L. D. Colosio y del Secretario Gral. del PRI, la incertidumbre en las elecciones federales y el peso al borde de la devaluación, el Gobierno Salinista a fin de sostener artificialmente el IPC de la BMV y así evitar un desplome del mercado, intervino con grandes cantidades de reservas a fin de mantener al tipo de cambio acorde a los montos de inversión en cartera. Dichas intervenciones a pesar de que tuvieron un alto costo público, con las Reservas Internacionales sin un fin productivo, evidenció la limitante que tiene la Bolsa de valores en nuestro país y que no ha sido capaz hasta nuestros días de ampliar su papel de financiar proyectos productivos.





No obstante, gracias a las continuas medidas de la Política Económica del gobierno de Vicente Fox ha crecido el saldo de la inversión extranjera en la BMV que para enero del 2004 se ubicó en los 63 035.9 mdd con un 45.5% del valor total del mercado bursátil,<sup>162</sup> lo cual hace más vulnerable tanto al financiamiento de las empresas nacionales como al monto de las Reservas Internacionales (ver Gráfico No. 23) y de ahí la prisa por acumular un mayor número de reservas.

Gráfico No. 23  
MONTOS DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN CARTERA  
Y DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, 2001-2003  
(millones de dólares)



Aún hasta nuestros días, México como varios países en desarrollo se caracterizan por tener Sistemas Financieros complejos y que a pesar de no contribuir en un crecimiento económico sostenido su naturaleza es endógenamente inestable; en adición y particularmente en los mercados de valores se tienden a presentar y generar desequilibrios sin que hasta el momento las autoridades económicas hagan lo posible por disponer de mecanismos correctivos o de autorregulación, creyendo éstas que con la utilización del régimen de tipo de cambio flexible, aunque sucia, ayuda a corregir tales efectos. En contraparte los gobiernos se empeñan por seguir fortaleciendo los desequilibrios de la Balanza de Pagos mediante la entrada de capitales, ya sea directos o de corto plazo, que no son una solución determinante.

<sup>162</sup> Periódico, *El Financiero*; 25 de febrero de 2004, pág. 6.



LA POLITICA MONETARIA Y SU RELACIÓN CON LA POLÍTICA  
CAMBIARIA EN MÉXICO, DE 1994 AL 2003



Se ha optado por atraer dichos capitales con tasas de interés, un tipo de cambio y expectativas favorables para su estancia a expensas de que la entrada y salidas bruscas de éstos haga a la economía más vulnerable y dependiente, lo cual y cuyo efecto repercutiría en una recurrencia de crisis financiera y monetaria, afectando rápidamente a la actividad productiva, la inversión y el empleo. Si a esta insuficiencia le añadimos que la inversión pública no tiene la voluntad para proporcionar los incentivos necesarios para una reactivación de la actividad productiva del país, ni la fiscalización necesaria para supeditar a la inversión de cartera a los intereses de la Nación, lo único que se prevé es que la continuidad en el proceso de reorganización capitalista de formación oligopólica seguirá encareciendo aún más el crédito o lo otorgará a muy altos costos.



#### 4.6.- EN INFLACIÓN Y CRECIMIENTO

El agotamiento en el modelo de desarrollo capitalista adoptado a partir de la década de los 40's forzó al gobierno de Miguel de la Madrid, sobre todo por la llamada crisis de la deuda, a emprender una nueva estrategia económica considerada como la reestructuración del capitalismo mexicano dentro del cual iba inscrita la conformación de un nuevo sistema financiero mundial,\* con el propósito de intensificar la competencia y eficientar el manejo del dinero todo a favor de una estrategia monetarista centrada en el control del crédito, y además la desaparición de los tipos de cambio fijo (lo cual derivó en el surgimiento de una alta volatilidad e incentivó una gran lucratividad a fin de obtener ganancias especulativas), ya que para finales de la década de los 80's se comenzó en México, y en casi toda América Latina, a conformarse una propuesta de reformas económicas de inserción a la economía mundial y que hasta el momento van inscritos.<sup>163</sup>

1. El aumento eficiente de las exportaciones industriales a partir de la modernización de las estructuras productivas con el revolucionamiento de la productividad y la competitividad
2. La promoción de la innovación tecnológica acompañada en principio de la Inversión Extranjera
3. Educación y calificación masiva de la mano de obra, y
4. Desarrollo y modernización de la infraestructura económica (legislación y sistema de telecomunicaciones y transporte)

México junto con esta estrategia prosiguió con una apertura comercial con la consecución en incrementar sustancialmente la credibilidad de su Política Económica para así atraer los flujos de inversión extranjera que requiere la economía del país. Dicha apertura a pesar de haber acelerado las exportaciones y de haber tenido un gran efecto en la reactivación económica también ha puesto en evidencia los problemas estructurales y los graves procesos de adaptación y de desaparición de empresas, sobre todo pequeñas y medianas, lo cual debilitó los encadenamientos que posiblemente hubieran favorecido un mayor crecimiento de la actividad económica nacional, y tal agravio hacia el aparato productivo ha mostrado los desequilibrios graves con el exterior elevando cada vez más la vulnerabilidad de la economía mexicana e incrementándose aún más el reconocimiento en el manejo de una Política Comercial que considere el desarrollo exportador –ya que ha resultado la opción más viable para nuestras autoridades en garantizar un crecimiento económico- y limite las compras del exterior, aunque se advierte que una devaluación persistente o de largo plazo se interpretará por parte de los socios de la integración comercial como una

---

\* Dicha *revolución financiera* apoyada básicamente en 2 procesos dominantes: 1) la bursatilización que dio lugar a un enorme desarrollo de nuevos instrumentos financieros e intensifican la actividad en la bolsa de valores, y 2) la desregulación en tres diferentes formas: a. la liberación de las tasas de interés sobre préstamos y depósitos, b. reducción en la protección contra competidores extranjeros, y c. la apertura de áreas antes restringidas a ciertos agentes económicos entre ellos el Estado. Todo esto en coincidencia en la revolución en las telecomunicaciones y la informática. Rivera Ríos, Miguel A.. "México: modernización capitalista y crisis" Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias, UNAM. Cuernavaca, Morelos, 1997. pág. 38.

<sup>163</sup> *Ibid*, pág. 150.



forma de competencia desleal y lo cual se expresa en un caso de antidumping por los EE.UU. en contra de los exportadores mexicanos

Sobre lo anterior es muy importante el recordar los efectos que tendría una devaluación del peso sobre las expectativas de inflación, ya que por un lado se provocaría un incremento en los costos de producción que a su vez también significaría una provocación y propagación de desconfianza dentro del mercado de divisas y desataría un pánico entre los inversionistas para una incipiente emergencia financiera, en especial sobre el mercado de capitales. Frente a una posible especulación y fuga de capitales la única prevención que tienen economías en desarrollo en evitar un aumento sustancial en el precio del dólar, y que México a parecer seguirá utilizando como vía para frenar los altos niveles de inflación que conllevarían a incrementar aún más la tasa de interés (la cual como ya lo expuse ésta se determina dentro del mercado de capitales en función de la dependencia del peso mexicano frente al dólar) provocando ésto una reducción mayor del consumo y de las expectativas de ganancias del sector productiva y de inversión, y aunado a lo anterior se presentaría un desplazamiento de la inversión productiva hacia la especulativa y que al parecer la caída que actualmente se vive en los niveles de producción industrial es un reflejo de la situación que aún no termina en la economía mundial.

Frente a esta recesión de la economía estadounidense, y que al parecer tardará en retomar un crecimiento se añade la persistencia de nuestras autoridades en continuar con la misma Política Económica diseñada al desarrollo del entorno internacional y al del precio internacional del petróleo para así poder establecer las metas y objetivos en materia de crecimiento económico. Para ésto la inflación seguirá siendo el principal objetivo – supeditada por los demás como una obsesión imperante y que en cualquier momento que aparezca ésta se tendrá que corregir a toda costa y a cualquier precio- y todo indica que la Política Monetaria altamente restrictiva con la instrumentación de los *cortos* seguirá siendo por excelencia la más adecuada que permita la *estabilidad*, junto con una Política Fiscal pasiva que coadyuve a restringir más al mercado interno y mantenga una apreciación del tipo de cambio nominal, para que así la Política Cambiaria refuerce el anclaje necesario para un bajo nivel de precios.

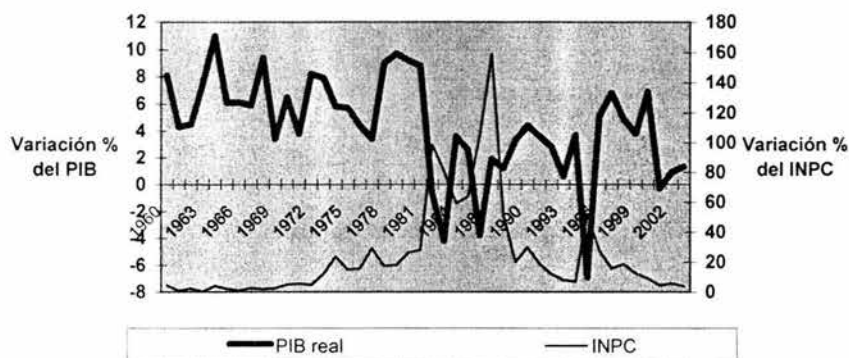
En ese sentido la conducción en la Política Monetaria del Banxico ha dejado a un lado la aplicación de medidas que estimulen una mayor expansión económica, ya que de lo contrario e inmediatamente perdería la credibilidad que tiene frente a las instituciones de crédito y empresas extranjeras, y además posicionaría a la economía nacional bajo un contexto de alta vulnerabilidad externa.

Ante esta continuidad en la política, con sello predominante de la corriente neoliberal y de continua liberalización económica, se seguirá conduciendo a la economía mexicana a seguir dependiendo de factores exógenos que puedan dinamizar y retomar el crecimiento económico, a pesar de ser bajo, errático e insuficiente del PIB durante las dos últimas décadas en comparación del desenvolvimiento de la economía mexicana durante la década de los 60's y 70's (ver Gráfico No.24) y con una gran estabilidad de precios gracias al mantenimiento en la fijación del tipo de cambio.



No hay que olvidar que este rápido crecimiento de la economía nacional estuvo fundamentado en altas tasas de inversión, tanto pública como privada, en donde la Formación Bruta de Capital Fijo creció en términos reales de 10.3% anual durante la década de los 60's, y en donde tal periodo se caracterizó por un dinamismo de la inversión pública que era destinada a proyectos de infraestructura básica (energía eléctrica, combustibles, apoyos al sector agrícola, obras urbanas y rurales, educación y servicios de salud, entre otros) y sin olvidar el proteccionismo a ciertos sectores estratégicos de la economía, pero hoy en día es la Inversión Extranjera Directa la responsable de que se vea un incremento sustancial en los niveles de Inversión Fija y del PIB en nuestro país (ver Gráfico No.25), a excepción del año de 2001 con la venta de Banamex.

Gráfico No 24  
COMPORTAMIENTO DEL PIB REAL  
Y DE LA INFLACIÓN EN MÉXICO, 1960-2003  
(Variación anual %)



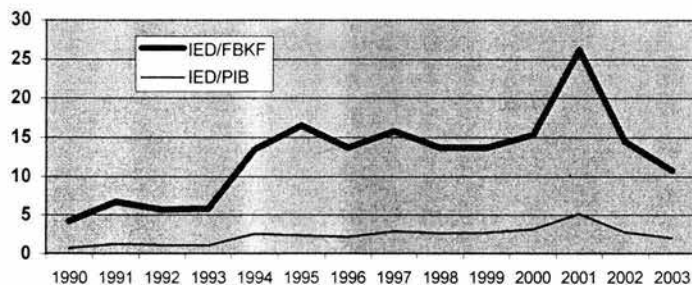
Actualmente, ante la oposición de la política neoliberal y en gran parte por la ineficiencia e injusticia del sistema tributario nacional no se piensa que es conveniente volver a retomar un crecimiento por medio del auge del gasto y que ahora es considerado como "populismo". Por ello y desde la crisis de 1982 se ha venido insistiendo por parte de nuestro gobierno en que los procesos de privatización, de desincorporación, de liberalización, desregulación, la conducción de Políticas Monetarias y Fiscales convenientes a contrarrestar las condiciones financieras y macroeconómicas que comprometan la estabilidad, sobre todo de la paridad cambiaria, seguirán siendo las más aptas para incrementar la productividad y la competitividad que nos permitan volver a retomar el crecimiento sostenido.

Es importante apuntar que la falta de estas dos condiciones pueden ser factores importante que pudieran impedir un control de la inflación, y que sería tal vez imposible mantener un bajo nivel de precios mediante la ampliación en los *cortos*, pues en la economía mexicana se evidencian cada vez más las ineficiencias productivas estructurales que desde siempre la han aquejado, pero que la consecución de la *estabilidad económica* no



ha podido remediar ni ha incrementado la capacidad productiva –ni competitiva ni en productividad- que permitan dinamizar y enlazar a toda la economía nacional ni que mejoren las condiciones económicas y financieras para un crecimiento del mercado interno.

Gráfico No.25  
La IED como porcentaje de la Formación de Capital Fijo  
y del PIB en México, 1990-2003.  
( a precios de 1993)



Hay que subrayar también que la baja inflación obtenida en los últimos años por el Banco Central, a costa de la dinámica de la producción nacional, tampoco cuenta con condiciones financieras y macroeconómicas que la sustenten, como con una apreciación en el tipo de cambio y que cada vez resulta más costoso atraer flujos de capital ya que México pierde también condiciones de rentabilidad de inversión por la baja en la productividad. Por eso es que lo más importante para nuestras autoridades es “seguir adoptando políticas que permitan un crecimiento de la demanda congruente con el crecimiento potencial de la economía, y ese crecimiento potencial depende de las condiciones de la economía internacional, evitándose así un sobrecalentamiento que pudiera traducirse en un desequilibrio económico. Las condiciones actuales no aconsejan un mayor gasto que el permitido por las fuentes de ingresos públicos.....un creciente déficit público desinhibe a la inversión privada e incrementa la tasa de interés condicionando aún más el alza en la inflación”.\*

De este modo se seguirá pensando primero en conservar la estabilidad de la economía, en conservar el equilibrio monetario y presupuestal que reflejen un equilibrio de la macroeconomía para así poder alcanzar la estabilidad en los precios y así lograr condiciones que aminoren la posibilidad de obtener un crecimiento de la capacidad productiva, ya que se apuesta en que la única condición para poder retomar un auge en el crecimiento económico será gracias al dinamismo de la economía mundial y por tanto del sector exportador.

\* Dicho así por el Secretario de Hacienda Francisco Gil Díaz, el 24 de octubre del 2001 en la Escuela de Economía y Negocios de la Universidad Anáhuac del Sur; Huerta, Arturo. “La recesión económica en México y la inviabilidad de su salida con las políticas predominante”. Revista *Economía Informa*, Facultad de Economía de la UNAM. núm. 308, pp. 20-26.





## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Hemos comprobado que en un mundo globalizado e integrado los canales de transmisión entre las economías y regiones se hacen cada vez más amplios y de una manera más acelerada lo que ha incrementado la vulnerabilidad sobre todo de países en desarrollo ante la exposición de los choques exógenos. Aunado a esto se ha hecho imposible materializar la reorientación de una Política Económica congruente con la viabilidad financiera óptima para la economía mexicana, debido a que los criterios generales de dicha política son prácticamente instrumentados por la mutua comunicación entre las instituciones internacionales, tales como el Banco Mundial, el FMI, la OMC, la OCDE, entre otras, y las instituciones fiscales y monetarias que comparten las mismas medidas “preventivas” orientadas hacia la estabilización, un cambio estructural y crecimiento de la economía mexicana.

Hoy tal como lo sabemos, México enfrenta una recesión económica de origen externo e inevitable en los tiempos actuales de esta globalización y bajo este contexto nuestras autoridades prácticamente se ha destacado en seguir defendiendo al capital extranjero como la única condición para asegurar la actividad y el desarrollo económico de nuestro país, como también necesario para consolidar un marco de estabilidad financiera (sin devaluación de la moneda nacional) y política. De este modo la combinación en los instrumentos de la Política Económica se han basado congruentemente entre sí con el objetivo de reducir y en erradicar en definitiva a la inflación y acercarla lo más posible a la de nuestro principal socio comercial, sobre todo privilegiando el uso de una restricción monetaria y del manejo de una Política Fiscal de “déficit cero”, como si la inflación fuera el principal problema económico que aqueja en la actualidad, pero todo esto con el objetivo primordial de seguir promocionando altas tasas de interés reales que atraigan el ingreso de flujos externos de capital, sobre todo especulativos. Con ello la inflación ha continuado su tendencia a la baja llegando a ser la más óptima para algunos agentes económicos, y en donde los esfuerzos del gobierno, tanto fiscales como monetarios, han contribuido a este descenso y han consolidado su credibilidad frente a la comunidad económica internacional; como apoyo para dicha consecución ha sido la particular contribución de la postura restrictiva del Banxico con la instrumentación de los *cortos* que en gran parte han explicado el éxito antiinflacionario pero que también ha contrastado con la disminución en el consumo.

La evolución de la economía mundial al sostenerse en el dinamismo de la economía estadounidense ha hecho más claro y casi imposible de creer que México después de haber tenido un crecimiento de casi del 7% en el 2000 al año siguiente hayamos experimentado un desplome del 0.35% y que dos años después exista una nula actividad de la economía nacional, la profundidad de dicha situación se ha hecho evidente por la repercusión de la contracción de la demanda de los EE.UU. por nuestros productos como también por el derrumbe en las ventas por petróleo, como una condicionante para un módico mayor gasto público, debido a la desaceleración mundial a lo que los conflictos bélicos han podido mantener sus precios y que si a esto le añadimos la debilidad del mercado interno heredada por la perseverancia en el modelo económico adoptado desde Miguel De la Madrid se ha hecho cada vez más evidente la vulnerabilidad de nuestra economía al concentrar la



producción en un pequeño grupo de empresas orientadas hacia la exportación, junto con una Política Macroeconómica que como única prioridad tiene el control de la inflación. Como reflejo de este panorama ha sido la caída en la Inversión Fija Bruta (-5.8% en 2001, -1.2% en 2002 y prácticamente igual con -0.01% en el 2003) la cual ha agravado la incapacidad de las empresas en mantener un nivel de empleo y ésto se ha convertido en una gran amenaza social (como en el incremento cada vez mayor de la delincuencia) y que sin embargo el manejo en los datos contradictorios por parte de las autoridades han querido desvirtuar esta realidad.

Esta grave situación junto con el bajo ingreso per-cápita ha contraído aún más la capacidad de ahorro nacional y por ende el mantener un crecimiento autofinanciable haciendo más grave aún que los posibles proyectos de inversión no lleguen a concretarse en parte por una demanda que no presenta perspectivas de repunte. Por tanto es importante que para lograr un crecimiento sostenido, a una tasa anual del 7% como lo señaló Fox en su campaña, es indispensable elevar significativamente los niveles de ahorro interno para así poder incrementar los montos de inversión, que por una parte ésto se refleje mediante una recuperación de los ingresos reales de la población en tiempos de auge económico recordando promover una cultura financiera utilizando mejores opciones de ahorro, ya que la banca comercial ha desincentivado tal práctica; y por otra parte, además de la necesidad de sanear y consolidar al sistema bancario también es indispensable, para favorecer la inversión, reintroducir mecanismos y normas eficaces que regulen la actividad financiera y por tanto subordinar al mismo sistema a los objetivos de crecimiento y desarrollo de la economía mexicana: asignando selectivamente créditos a actividades prioritarias, volver a los encajes legales como un instrumento para regular el circulante y el crédito –en lugar de posturas restrictivas-, y por tanto ésto implicaría replantear el uso de una tasa de interés objetivo la cual contribuiría en mucho en reducir la volatilidad de esta variable y contribuiría en favorecer los proyectos de inversión en el mediano y largo plazo.

Con respecto al uso de la tasa de interés ha sido evidente que a lo largo del proceso de liberalización financiera la autoridad monetaria del Banxico ha procedido convenientemente a la imposición de posturas que han reflejado la creciente influencia del capital extranjero en nuestra economía estableciendo tasas de interés internas muy por arriba sobre todo de las de los países desarrollados de tal manera que dicha variable no ha podido responder a las necesidades financieras para un otorgamiento en los créditos que pudieran reflejar un crecimiento de la actividad productiva y todo por adoptar la consecución en obtener recursos que nos permitan financiar el déficit externo, ayuden a incrementar las reservas internacionales y por último y muy importante coadyuven a ampliar la *estabilidad* económica y aseguren así la nula movilidad de la paridad cambiaria (ya que a pesar del inédito “logro” en incrementar sustancialmente el monto de las reservas, el Banxico ha tenido que esterilizar las entradas de capital aumentando el nivel de endeudamiento interno, incrementándose aún más la vulnerabilidad financiera externa). También la restricción en dicha postura ha ayudado en que no se acelere demasiado la demanda en las importaciones, y por tanto de divisas, y se refleje en un aumento mayor del desequilibrio de la Cuenta Corriente.



Frente a lo anterior y con la obtención, por parte de nuestras autoridades, de una “fortaleza” en el peso la política del Banxico ha sido alargada en varias ocasiones por mantener una continuidad en la estabilidad en los precios pero a lo cual dicha contribución en mantener un bajo nivel de inflación ha sido gracias a que la abundancia de financiamiento externo, por el irrefutable manejo desmedido en las tasas de interés, ha ayudado a “anclar” el tipo de cambio y en asegurar así la *estabilidad* financiera. Aunque es claro que debe existir una tasa de interés real positiva, que por una parte busque regular la liquidez, el consumo y la demanda de divisas, y que por otro lado incentive el ahorro, ésta tiene que reducir la brecha existente con las tasas de interés externas, que a su vez reflejara una paridad en el tipo de cambio real más estable evitándose así una abrupta devaluación lo cual también contrarrestaría a que la volatilidad de los flujos de capital influyan sobre los precios (costos y expectativas) y con los pagos de intereses de la deuda externa, tanto pública como privada.

Pero en la obtención de dicha meta inflacionaria con una Política Cambiaria que mantenga la apreciación de nuestra moneda a pesar con un régimen de tipo de cambio flexible pero “sucio”, también se ha contribuido a que cada vez se deteriore aún más la Balanza Comercial y que aunado a la insuficiente oferta nacional se reflejen incrementos en las importaciones, desvaneciéndose poco a poco los objetivos de mantener una estabilidad cambiaria. Por eso me parece que lo más conveniente es que se deba instrumentar una Política Cambiaria que proponga la preservación de la competitividad en el precio de nuestras exportaciones, en torno al diferencial en la inflación entre México y nuestro principal socio comercial, los EE.UU., y que al mismo tiempo reduzca los desequilibrios en el sector externo y así se pueda evitar lo más posible una crisis financiera ocasionada en gran parte en una devaluación brusca –sobre todo precedida por constantes apreciaciones en el peso mexicano- y lo cual se ha olvidado como instrumento básico en busca del equilibrio en las cuentas externas, y aunque hay que tener claro que una devaluación no serviría para acelerar las ventas hacia el exterior cuando precisamente no existe una demanda por los bienes que producimos.

Pero ante dicha incapacidad en el accionar de la Política Cambiaria, en poder ajustar el déficit comercial ya que originaría una incipiente inestabilidad en los mercados financieros, al gobierno mexicano no le ha quedado más que promover y privilegiar Políticas Fiscales y Monetarias de equilibrio y de restricción, respectivamente, en donde su instrumentación contiene el previsible compromiso, por parte de nuestras autoridades, en generar las condiciones económicas para una estabilidad de precios.



Tal ha sido el afán por aspirar y en mantener dicha *estabilidad* y en contener la demanda agregada, que ha sido muy costosa en materia económica (productiva), política y social; sí, estadísticamente se ha logrado corregir el déficit fiscal pero no se ha contribuido tampoco en un reforzamiento de las Finanzas Públicas y/o en consolidar los ingresos del gobierno, y es que la caída de éstos son reflejo por el insuficiente crecimiento económico, la cada vez mayor de personas hacia la economía informal, las exenciones hacia empresas dedicadas al comercio exterior, el trato preferencial hacia el Sistema Financiero y en particular a las operaciones bursátiles, reducciones impositivas que no han cumplido con las expectativas en estimular el ahorro y la inversión privada (sobre todo todas estos resultados son reflejo de medidas aplicadas en México desde 1983), que aunado a los pobres resultados en combatir la corrupción en la elusión y la evasión fiscal y en seguir dependiendo en los ingresos por las ventas del petróleo (como condicionante para una flexibilización y modificación en una Política Económica expansiva) ha hecho evidente la fragilidad, lo precario y vulnerable de las finanzas públicas, pero al mismo tiempo se ha hecho más relevante la inequidad de la distribución del ingreso nacional.

Por lo tanto y ante las amenazas de una previsible crisis económica y social, sobre todo por los enormes montos de deuda pública que ponen en peligro el régimen de pensiones y jubilaciones, y ante la necesidad de alcanzar un crecimiento y desarrollo económico sostenido y sustentable, es indispensable, claro está, una Reforma Fiscal que incremente por mucho –hasta en diez puntos porcentuales del PIB- los ingresos tributarios del Estado, dentro de la cual podrían estar medidas como la elevación de las tasas del ISR hacia las empresas y personas físicas de altos ingresos sin olvidarse de los estímulos a aquellas que demuestren la formación de nuevas inversiones, gravar las exportaciones de empresas transnacionales como así a aquellas importaciones que atentan sobre específicas industrias nacionales y lo cual implica necesariamente la renegociación del TLCAN, erradicar la evasión y la elusión combatiéndolas eficazmente e incrementando las penalidades hacia dichos delitos, y algo que me parece muy importante, eliminar las exenciones hacia las transacciones financieras y bursátiles buscando a su vez una menor volatilidad en los flujos de capital del exterior, entre otras medidas fiscales.

A su vez y como consecuencia en la realización de esta Reforma Fiscal es necesario incrementar la inversión pública que debe contribuir en impulsar un crecimiento económico sostenido como efecto de una renovada Política Industrial. Por un lado, es necesaria una Reforma Energética que permita la inversión, ampliación y modernización de PEMEX y de la Industria Eléctrica sin la necesidad de su venta o privatización, con lo cual incrementaría la competitividad y productividad de la economía mexicana derivando al mismo tiempo en un descenso menor en el aumento en los precios; y por otro lado, dicha industrialización que en verdad realice la estrategia de integrar a todos los sectores, ramas y regiones del país, así como a las micro, pequeñas y medianas empresas con el fin de articular la cadena productiva nacional, lo cual coadyuvaría a una mayor generación de empleos formales a la mano de una recuperación en los salarios reales.



LA POLÍTICA MONETARIA Y SU RELACIÓN CON LA POLÍTICA  
CAMBIARIA EN MÉXICO, DE 1994 AL 2003



Aunque en definitiva en estos momentos no se piense en que sea conveniente ni factible el reorientar el modelo económico vinculado hacia el mercado externo, a través del sector exportador, ya que esta decisión generaría la emigración de montos de capital de gran consideración y que por ende acrecentaría las condiciones de vulnerabilidad financiera y monetaria y con los efectos de una inevitable crisis, lo que sí es necesario es el modificar la estrategia económica con una nueva Política Económica que contribuya en disminuir la pobreza, reduzca la inequidad del ingreso nacional y contribuya al crecimiento de la economía nacional y del PIB per-cápita, y que por tanto se reduzcan aquellas políticas que como instrumentos de “estabilización” son utilizadas como “anclas” antiinflacionarias (Políticas Fiscales, Monetarias, Cambiarias, Salariales y Comerciales) que sólo han incrementado las debilidades estructurales de la economía mexicana convirtiéndola a su vez cada vez más dependiente de las perspectivas en la evolución de la economía mundial, sobre todo la de EE.UU..



LA POLÍTICA MONETARIA Y SU RELACIÓN CON LA POLÍTICA  
CAMBIARIA EN MÉXICO, DE 1994 AL 2003



**A N E X O**

**E S T A D Í S T I C O**





<b>CETES A 28 DÍAS. TASA DE RENDIMIENTO PROMEDIO MENSUAL, en por ciento anual.</b>										
<b>MES</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>ENERO</b>	10,52	37,25	40,99	23,55	17,95	32,13	16,19	17,89	6,97	8,27
<b>FEBRERO</b>	9,45	41,69	38,58	19,8	18,74	28,76	15,81	17,34	7,91	9,04
<b>MARZO</b>	9,73	69,54	41,45	21,66	19,85	23,47	13,66	15,8	7,23	9,17
<b>ABRIL</b>	15,79	74,75	35,21	21,35	19,03	20,29	12,93	14,96	5,76	7,86
<b>MAYO</b>	16,36	59,17	28,45	18,42	17,91	19,89	14,18	11,95	6,61	5,25
<b>JUNIO</b>	16,18	47,25	27,81	20,17	19,5	21,08	15,65	9,43	7,3	5,2
<b>JULIO</b>	17,07	40,94	31,25	18,8	20,08	19,78	13,73	9,39	7,38	4,57
<b>AGOSTO</b>	14,46	35,14	26,51	18,93	22,64	20,54	15,23	7,51	6,68	4,45
<b>SEPTIEMBRE</b>	13,76	33,46	23,9	18,02	40,8	19,71	15,06	9,32	7,34	4,73
<b>OCTUBRE</b>	13,6	40,29	25,75	17,92	34,86	17,87	15,88	8,36	7,66	5,11
<b>NOVIEMBRE</b>	13,74	53,16	29,57	20,16	32,12	16,96	17,56	7,43	7,3	4,99
<b>DICIEMBRE</b>	18,51	48,62	27,23	18,85	33,66	19,45	17,05	6,26	6,88	6,06

FUENTE: BANCO DE MÉXICO

<b>TASA DE INTERES INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO (TIIE). TASA DE INTERES PROMEDIO MENSUAL, en por ciento anual.</b>										
<b>MES</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	
<b>ENERO</b>	N/E	42,66	25,96	19,74	35,8	18,55	18,62	7,97	9,14	
<b>FEBRERO</b>	N/E	40,11	22,11	20,52	32,21	18,15	18,12	8,99	9,91	
<b>MARZO</b>	89,48	42,93	23,95	21,69	26,87	15,77	17,28	8,47	9,96	
<b>ABRIL</b>	85,22	36,61	23,98	20,55	22,54	14,74	16,36	6,85	8,58	
<b>MAYO</b>	60,45	30,31	20,65	19,9	22,52	15,92	14,09	7,73	5,92	
<b>JUNIO</b>	49,5	30,11	22,53	21,47	23,6	17,44	11,64	8,42	5,79	
<b>JULIO</b>	43	33,49	20,5	21,88	22,11	15,13	11,1	8,34	5,3	
<b>AGOSTO</b>	37,6	29,36	20,64	25,78	23,13	16,62	9,29	7,61	4,97	
<b>SEPTIEMBRE</b>	35,48	26,82	20,23	42,04	22,04	16,77	10,95	8,37	5,05	
<b>OCTUBRE</b>	42,61	28,68	19,7	37,65	20,63	17,38	10,34	8,67	5,6	
<b>NOVIEMBRE</b>	57,43	32,28	22,17	34,78	19,01	18,64	8,9	8,33	5,35	
<b>DICIEMBRE</b>	51,36	29,92	20,48	36,69	18,75	18,39	7,94	8,26	6,4	

FUENTE: BANCO DE MÉXICO



TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO A 48 HRS. DEL PESO MEXICANO RESPECTO AL DÓLAR DE LOS EE.UU. (COTIZACIONES PROMEDIO DEL MES, A LA VENTA)										
MES	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ENERO	3,1	5,59	7,47	7,82	8,23	10,13	9,48	9,77	9,16	10,64
FEBRERO	3,12	5,67	7,52	7,8	8,5	9,98	9,42	9,7	9,1	10,94
MARZO	3,3	6,74	7,56	7,95	8,56	9,73	9,29	9,59	9,07	10,9
ABRIL	3,34	6,19	7,46	7,9	8,49	9,42	9,39	9,32	9,17	10,52
MAYO	3,31	5,97	7,43	7,9	8,6	9,42	9,51	9,14	9,52	10,26
JUNIO	3,36	6,21	7,56	7,94	8,91	9,5	9,84	9,08	9,77	10,51
JULIO	3,4	6,12	7,61	7,87	8,89	9,37	9,42	9,17	9,79	10,46
AGOSTO	3,38	6,2	7,51	7,78	9,37	9,4	9,27	9,13	9,84	10,8
SEPTIEMBRE	3,4	6,31	7,54	7,78	10,22	9,33	9,35	9,42	10,07	10,93
OCTUBRE	3,42	6,74	7,73	7,88	10,14	9,56	9,53	9,34	10,09	11,17
NOVIEMBRE	3,44	7,63	7,9	8,28	9,96	9,4	9,5	9,22	10,19	11,14
DICIEMBRE	4,08	7,67	7,87	8,11	9,9	9,43	9,47	9,16	10,23	11,25

FUENTE: BANCO DE MÉXICO

BASE MONETARIA. SALDOS EN MILLONES DE PESOS									
MES	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ENERO	51200	57939	76721	99091	121598	157161	181949	206862	246102
FEBRERO	49790	57623	75967	97956	118781	150127	176274	202264	241470
MARZO	48805	59499	79549	95630	124645	152995	176110	216309	237849
ABRIL	47553	57172	77957	98682	118254	158904	174571	201289	243730
MAYO	46208	60519	80684	101373	122188	157679	178270	209329	246356
JUNIO	47024	61592	80339	99183	121964	165529	180734	211893	240017
JULIO	47948	61482	82744	102711	127278	162204	178340	209825	242514
AGOSTO	47948	60984	82443	101366	125525	157693	178964	210266	242435
SEPTIEMBRE	47229	61640	80934	99913	127434	161399	182188	210994	238702
OCTUBRE	48480	64180	84782	104994	134042	162823	181392	213942	247926
NOVIEMBRE	53630	69354	91063	109326	140288	175112	193892	227457	260002
DICIEMBRE	66809	83991	108891	131528	188718	208943	225580	263937	303614

FUENTE: BANCO DE MÉXICO



<b>ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS, SALDOS EN MILLONES DE PESOS</b>									
<b>MES</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>ENERO</b>	5856	5246	71376	171295	237985	283927	382804	432928	563143
<b>FEBRERO</b>	-8057	9861	87086	171041	237333	284405	380543	430385	574546
<b>MARZO</b>	-26498	13137	86373	180858	227372	300365	383002	417532	582627
<b>ABRIL</b>	-10209	9477	103529	188581	224636	291288	373997	423549	568034
<b>MAYO</b>	2042	13757	117548	194947	242527	285860	373449	434793	576870
<b>JUNIO</b>	-2812	12151	113318	195984	240214	290836	370686	454325	577320
<b>JULIO</b>	10598	22981	119569	203898	240241	292400	374078	451730	570956
<b>AGOSTO</b>	11736	28061	128837	211250	250234	303602	379693	461821	597204
<b>SEPTIEMBRE</b>	16393	24621	137611	209175	248653	323272	408089	478115	604576
<b>OCTUBRE</b>	4800	35863	156930	221341	255204	338383	402298	469107	622037
<b>NOVIEMBRE</b>	6411	39644	146865	215871	255490	327777	407581	475840	653827
<b>DICIEMBRE</b>	418	45873	159940	232384	260068	342386	411315	529503	663657

FUENTE: BANCO DE MÉXICO

<b>CRÉDITO INTERNO NETO, SALDOS EN MILLONES DE PESOS.</b>									
<b>MES</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>ENERO</b>	45344	52694	5345	-72209	-116387	-126766	-200855	-226066	-317041
<b>FEBRERO</b>	57847	47962	-11119	-73085	-118552	-134278	-204269	-228420	-333076
<b>MARZO</b>	75303	46362	-6824	-85228	-102727	-147371	-206892	-201223	-344778
<b>ABRIL</b>	57762	47695	-25527	-85899	-106382	-132384	-199426	-222260	-324303
<b>MAYO</b>	44167	46763	-36864	-93574	-120339	-128181	-195179	-225464	-330514
<b>JUNIO</b>	49836	49441	-32979	-96801	-118250	-125306	-189952	-242432	-357302
<b>JULIO</b>	37350	38501	-36825	-101188	-112963	-130196	-195738	-241905	-328441
<b>AGOSTO</b>	36070	32923	-46393	-102884	-124709	-145909	-200729	-251555	-354768
<b>SEPTIEMBRE</b>	30837	37019	-56676	-109261	-121219	-161872	-225901	-267121	-365873
<b>OCTUBRE</b>	43679	28317	-72148	-116348	-121162	-175560	-220905	-255165	-374111
<b>NOVIEMBRE</b>	47220	29710	-55802	-108545	-115201	-152665	-213689	-248383	-393824
<b>DICIEMBRE</b>	66328	38118	-51049	-100836	-71350	-133443	-185735	-265566	-360043

FUENTE: BANCO DE MÉXICO



<b>RESERVAS INTERNACIONALES, SALDOS EN MILLONES DE DÓLARES</b>										
MES	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ENERO</b>	26275	3483	15484	18960	28633	30366	31530	39493	47287	49440
<b>FEBRERO</b>	29155	8977	15780	20202	28597	30478	31910	39174	47120	50315
<b>MARZO</b>	24425	6849	15491	20001	29403	30102	34010	40302	46259	51988
<b>ABRIL</b>	17297	8704	15642	21496	30499	30260	33746	40378	45144	53731
<b>MAYO</b>	17142	10437	15954	22262	30202	30184	32736	40623	44975	53571
<b>JUNIO</b>	15998	10081	15402	21730	29778	30261	31904	40819	45568	53397
<b>JULIO</b>	16161	13866	16263	22489	30724	31421	32372	40882	46114	51755
<b>AGOSTO</b>	16421	15072	15444	23285	29390	30826	30469	41231	44273	51486
<b>SEPTIEMBRE</b>	16140	14698	15580	24442	28930	31206	31870	42863	46687	52117
<b>OCTUBRE</b>	17242	13496	16094	25830	29283	30776	32640	43424	46145	53645
<b>NOVIEMBRE</b>	12484	13593	16317	25474	28808	30290	32164	43931	46145	55395
<b>DICIEMBRE</b>	6148	15741	17509	28003	30140	30733	33555	44814	46846	57434

FUENTE: BANCO DE MÉXICO

<b>INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES AL CIERRE DEL PERIODO. BASE OCTUBRE 1978=.78182</b>										
MES	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ENERO</b>	2781,37	2093,98	3034,65	3647,17	4569,36	3957,93	6585,67	6496,89	6927,87	5954,35
<b>FEBRERO</b>	2585,44	1549,84	2832,54	3840,98	4784,45	4260,8	7368,55	6032,1	6734,44	5927,06
<b>MARZO</b>	2410,38	1838,83	3072,4	3747,98	5016,22	4930,37	7473,25	5727,89	7361,86	5914,03
<b>ABRIL</b>	2294,1	1960,54	3187,19	3756,61	5098,53	5414,45	6640,68	5987,25	7480,74	6509,88
<b>MAYO</b>	2483,73	1945,13	3205,51	3968,81	4530,01	5477,65	5961,14	6595,39	7031,64	6699,18
<b>JUNIO</b>	2262,58	2196,08	3210,83	4457,97	4282,62	5829,51	6948,33	6666,17	6460,95	7054,99
<b>JULIO</b>	2462,27	2375,17	3007,24	5067,83	4244,96	5260,35	6514,21	6474,4	6021,84	7355,07
<b>AGOSTO</b>	2702,73	2516,99	3305,47	4648,41	2991,93	5086,87	6664,82	6310,7	6216,43	7591,42
<b>SEPTIEMBRE</b>	2746,11	2392,26	3236,32	5321,5	3569,88	5050,46	6334,56	5403,53	5728,46	7822,48
<b>OCTUBRE</b>	2552,08	2302,01	3213,33	4647,84	4074,86	5450,37	6394,24	5537,04	5967,73	8064,83
<b>NOVIEMBRE</b>	2591,34	2689	3291,69	4974,57	3769,88	6136,47	5652,63	5832,83	6156,83	8554,48
<b>DICIEMBRE</b>	2375,66	2778,47	3316,03	5229,35	3959,66	7129,88	5652,19	6372,28	6127,09	8795,28

FUENTE: ANUARIOS BURSÁTILES DE LA BMV Y BANCO DE MÉXICO.



**INDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL DEL PESO MEXICANO./\***  
**1990=100.  $Q=(P^*/P)(E/E^*)*100$**

MES	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ENERO	68.25	120.51	112.6	92.26	79.63	87.9	73.42	68.05	58.87	68.75
FEBRERO	68.82	120.71	110.3	88.51	82.04	84.55	71.51	67.4	58.17	71.55
MARZO	73.18	138.31	109.34	88.98	81.68	80.69	70.1	65.57	55.74	71.53
ABRIL	74.58	123.47	104.72	87.43	80.5	77.4	70.13	62.98	56.28	69.51
MAYO	74.03	112.15	102.16	87.43	80.7	75.91	69.4	61.51	59.9	69.16
JUNIO	75.45	114.11	101.87	87.72	82	76.35	72.6	60.53	61.85	71.04
JULIO	77.54	110.24	102	87.73	81.17	74.43	69.53	60.95	63.41	69.91
AGOSTO	76.99	107.27	99.94	85.32	83.26	75.7	66.53	61.62	63.06	71.15
SEPTIEMBRE	77.7	105.92	98.47	82.33	93.22	75.19	66.25	63.34	64.19	72.4
OCTUBRE	78.64	111.16	98.72	81.85	94.28	77.2	66.52	62.49	62.02	76.1
NOVIEMBRE	78.55	124.1	100.84	85.91	90.51	74.75	65.26	60.74	64.72	75.13
DICIEMBRE	87.94	119.62	96.37	81.54	88.23	73.8	65.27	59.94	65.13	N/E

P\* es el Índice de Precios Externos

P es el Índice de Precios al Consumidor en México

E es el Índice del Tipo de Cambio Nominal, pesos por dólar

E\* es el Índice del Tipo de Cambio Nominal Mundial: monedas por dólar de EE.UU..

/\* Actualmente el tipo de cambio utilizado para México se refiere a la cotización promedio para solventar obligaciones en moneda extranjera.

FUENTE. **BANCO DE MÉXICO**



### EVOLUCIÓN DEL CORTO

AÑO	FECHA DE INICIO Y VIGENCIA	MONTO -Millones de pesos-
1996	21-ene-96	5
1996	26-ene-96	20
1996	07-jun-96	30
1996	24-jun-96	40
1996	06-ago-96	30
1996	19-ago-96	0
1996	15-oct-96	20
1996	27 nov. 1996 al 10 mar. 1998	0
1998	11-mar-98	20
1998	25-jun-98	30
1998	10-ago-98	50
1998	17-ago-98	70
1998	10-sep-98	100
1998	30-nov-98	130
1999	13-ene-98	160
2000	18-ene-00	180
2000	16-may-00	200
2000	26-jun-00	230
2000	31-jul-00	280
2000	17-oct-00	310
2000	10-nov-00	350
2001	12-ene-01	400
2001	18-may-01	350
2001	31-jul-01	300
2002	08-feb-02	360
2002	12-abr-02	300
2002	23-sep-02	400
2002	06-dic-02	475
2003	10-ene-03	550
2003	07-feb-03	625
2003	28-mar-03	700
2003	11-abr-03	25*
2004	23-feb-04	29

\*Con la modificación a partir de esta fecha se pasa a un régimen de Saldos Acumulados a un esquema de Saldos Diarios (monto obtenido de dividir entre 28 días el monto Acumulado de 700 mdp).

FUENTE: **BANCO DE MÉXICO**



**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR,  
1990-2003.**

**BASE 2002=100**

MES	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ENERO	15,0101	19,0788	22,503	25,0501	26,9284	29,6822	45,0334	56,9416	65,6377	78,1186	86,7298	93,7651	98,253	103,32
FEBRERO	15,35	19,4119	22,7696	25,2547	27,0669	30,9402	46,0844	57,8985	66,7868	79,1685	87,4992	93,703	98,1899	103,607
MARZO	15,6206	19,6887	23,0013	25,4019	27,206	32,7641	47,0989	58,619	67,5691	79,904	87,9843	94,2967	98,6921	104,261
ABRIL	15,8583	19,895	23,2064	25,5484	27,3333	35,3749	48,4378	59,2523	68,2013	80,6373	88,4849	94,7724	99,2312	104,439
MAYO	16,135	20,0895	23,3594	25,6944	27,4714	36,8534	49,3207	59,7931	68,7449	81,1224	88,8156	94,9899	99,4324	104,102
JUNIO	16,4904	20,3003	23,5175	25,8386	27,6088	38,023	50,1238	60,3236	69,5571	81,6554	89,3417	95,2145	99,9172	104,188
JULIO	16,7911	20,4796	23,666	25,9527	27,7313	38,7982	50,8364	60,8492	70,2278	82,1951	89,6902	94,9671	100,204	104,339
AGOSTO	17,0772	20,6222	23,8114	26,1017	27,8605	39,4417	51,512	61,3902	70,903	82,6577	90,1831	95,5298	100,585	104,652
SEPTIEMBRE	17,3207	20,8276	24,0185	26,295	28,0587	40,2576	52,3357	62,1548	72,0529	83,4564	90,8418	96,4191	101,19	105,275
OCTUBRE	17,5697	21,0699	24,1914	26,0426	28,206	41,0859	52,9889	62,6515	73,0854	83,985	91,4674	96,8548	101,636	105,661
NOVIEMBRE	18,0362	21,593	24,3924	26,519	28,3568	42,099	53,7917	63,3524	74,3797	84,7319	92,2495	97,2197	102,458	106,538
DICIEMBRE	18,6046	22,1013	24,7398	26,7212	28,6055	43,4706	55,5141	64,24	76,1946	85,5807	93,2482	97,3543	102,904	106,996

FUENTE: BANCO DE MÉXICO



LA POLÍTICA MONETARIA Y SU RELACIÓN CON LA POLÍTICA  
CAMBIARIA EN MÉXICO, DE 1994 AL 2003



# BIBLIOGRAFÍA



1. Anderson, Perry. "Balance del Neoliberalismo: lecciones para la izquierda". Revista *Vientos del Sur*; No. 6, primavera de 1996.
2. Asociación Mexicana de Bancos: Comisión de Planeación Estratégica. "La Banca Mexicana en Transición: Retos y Perspectivas". México D.F. 1990.
3. Ayala Espino, José Luis. "Límites del Mercado, límites del Estado." Instituto Nacional de Administración Pública (INAP), A.C., México D.F. 1992..
4. Banco de México. *Informe Anual* (1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003).
5. \_\_\_\_ *Programa Monetario* (1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003).
6. \_\_\_\_ [www. Banxico.org. mx](http://www.Banxico.org.mx).
7. Bebczuk, Ricardo N. "La Información Asimétrica en Mercados Financieros". Universidad de Cambridge, Reino Unido. 2000.
8. Bendesky, L. "El papel de la Banca Central en la actualidad". Centro de Estudios Monetarios de Latinoamérica (CEMLA), México D.F. 1993.
9. Cadena Vargas, Édel. "Neoliberalismo y Sindicalismo en México". Centro de Investigaciones y Estudios Avanzados de la Facultad de Ciencias Políticas y Administración Pública. Universidad Autónoma del Edo. de México; Toluca, Edo. Méx. 1996.
10. Calva, José Luis. "El Modelo Neoliberal Mexicano. Costos, Vulnerabilidad y Alternativas." Edit. Juan Pablo, S.A. 2ª ed., México D.F. 1995.
11. Carmona, Fernando. "Una Alternativa al Neoliberalismo". Edit. Nuestro Tiempo. México D.F. 1993.
12. Castellanos Pascasio, Sara Gabriel. "El efecto del 'corto' sobre la estructura de las tasas de interés". Dirección General de Investigaciones Económicas, Banxico; México D.F. 2000.
13. CEMLA. "Lecciones de la Crisis: Los Programas de Ajuste en América Latina". México D. F. 1995.
14. Correa, Eugenia. "Crisis y Desregulación Financiera". Edit. S XXI, IIE-UNAM, México D.F. 1998.
15. \_\_\_\_ "Globalidad, Crisis y Reforma Monetaria". IIE-UNAM; México D.F. 1999.
16. Cuadrado Roura, Juan R. "Política Económica. Objetivos e Instrumentos". Edit. McGrawHill, 2ª ed.; Madrid, España 2001.
17. Chapoy Bonifaz, Alma. "Empresas Transnacionales". Edit. El Caballito, México D.F. 1975.
18. \_\_\_\_ "Hacia un nuevo Sistema Monetario Internacional". IIE-UNAM; México D.F. 1998.
19. De la Dehesa, Guillermo. "Comprender la Globalización". Edit. Alianza; Madrid, España 2000.
20. Dussel Peters, Enrique. "La Economía de la Polarización. Teoría y evolución del cambio estructural de las manufacturas mexicanas; 1988-1996". UNAM-Facultad de Economía. México D.F. 1997.



21. \_\_\_\_ "La Inversión Extranjera en México". Publicaciones de las Naciones Unidas: CEPAL. Serie: *Desarrollo Productivo*; Num. 80. Santiago de Chile. 2000.
22. Friedman, Milton. "El Marco Monetario de Milton Friedman". Edit. por Robert J. Gordon. 3ª ed. México D.F. 1981.
23. Gaba, Ernesto. "Criterios para evaluar el tipo de cambio de las economías centroamericanas". CEMLA. México D.F. 1990.
24. Grier, Kevis B. y Robin Grier. "El papel de la estrategia cambiaria en el comportamiento económico de países en desarrollo: evidencia para 1997". Revista *Economía Mexicana*. Nueva Época, vol. VII núm.1. 1er. Semestre de 1998.
25. Guillén Romo, Héctor. "La Contrarrevolución Neoliberal en México". Edit. ERA. México D.F. 1997.
26. \_\_\_\_ "Orígenes de la Crisis en México". Edit. ERA. México. D.F. 1984.
27. Guillén, Arturo y Gregorio Vidal (Coordinadores). "La Economía Mexicana bajo la crisis de los Estados Unidos"; Edit. Miguel Ángel Porrúa con la UAM-Iztapalapa. México D.F. 2003.
28. Huerta, Arturo. "La recesión económica en México y la inviabilidad de su salida con las políticas predominante". Revista *Economía Informa*. Facultad de Economía. UNAM. No. 308, junio de 2002.
29. \_\_\_\_ "Política Neoliberal de Estabilización Económica en México: límites y alternativas". Edit. Diana. México D.F. 1994.
30. Instituto de Investigaciones Económicas. "México: pasado, presente y futuro". Edit. S.XXI. México D.F. 1996.
31. Jácome H., Luis I. "Independencia de la Banca Central en la América Latina e Inflación". Revista *El Trimestre Económico*, Núm. 280, oct-dic. de 2003.
32. Kaplan, Marcos e Irma Manrique (Coordinadores). "Regulación de flujos financieros internacionales". IIE-UNAM. México D.F. 2000.
33. Keynes, J. M. "Teoría General sobre la Ocupación, el Interés y el Dinero". Edit. FCE. 12ª impresión. México D.F. 1992.
34. Kindleberger, Charles. "Economía Internacional". Edit. Aguilar. 7ª ed.: Madrid, España 1978.
35. Kirschen, E. S. "Nueva Política Económica comparada". Edit. Oikos-Tau. Barcelona, España 1978.
36. Labra Manjarez, Armando. "Políticas de Empleo"; Serie: *Grandes Tendencias Políticas Contemporáneas*. UNAM-Coordinación de Humanidades. México D.F. 1986.
37. Manrique Campos, Irma. "Arquitectura de la Crisis Financiera". Edit. Miguel Ángel Porrúa. IIE-UNAM. México D.F. 2000.
38. Mántey de Anguiano, Guadalupe y Noemí Levy Orlik (Compiladoras). "De la Desregulación Financiera a la Crisis Cambiaria: experiencias en América Latina y el Sudeste Asiático". ENEP-Acatlán/UNAM. México D.F. 2000.
39. Martínez Marca, José Luis. ""La Política Antiinflacionaria en México". (examen de 1985). ENEP-Aragón. UNAM.
40. Millán B., Julio y Antonio Concheiro (Coordinadores). "México 2030: Nuevo Siglo. Nuevo País". Edit. FCE. México D.F. 2000.



41. Mora Lomeli, Raúl. "Indicadores de la Modernización Mexicana". Edit. Centro de Reflexión Teológica A.C., México D.F. 1992.
42. Newlyn, W. T. "Teoría Monetaria". Edit. FCE. 3ª ed. en español. México D.F. 1984.
43. Ornelas Delgado, Jaime. "El difícil presente mexicano". Revista *Economía Informa*. Facultad de Economía de la UNAM. No. 305. marzo de 2002.
44. Ortiz Wadgyamar, Arturo. "Política Económica de México 1982-1994. Dos sexenios neoliberales". Edit. Nuestro Tiempo, S.A., México, D.F. 1994.
45. Peña Jiménez, Jorge. "La Política Monetaria de 1994-2000. Principal Instrumento de Estabilización Económica". (Examen Profesional para Lic. 2002) ENEP-Aragón/UNAM.
46. Perrotini Hernández, Ignacio. "¿Flotar o no flotar? ¡Esa es la cuestión!". Revista. *Economía Informa* Facultad de Economía-UNAM, núm.315 marzo 2003.
47. Presidencia de la República. "Criterios Generales de Política Económica. 1995-2000.
48. Rey Romay, Benito. "Economía y Utopía Mexicana". Edit. S.XXI/IIIE-UNAM, México D.F. 2000.
49. Rivera Ríos, Miguel Ángel. "Crisis y Reorganización del Capitalismo Mexicano: 1960-1985". Edit. ERA. México D.F. 1986.
50. \_\_\_\_ "El Nuevo Capitalismo Mexicano. El Proceso de reestructuración en los años ochenta". Edit. ERA. México D.F. 1992.
51. \_\_\_\_ "La Economía Mexicana después de la crisis del peso". UAM-Iztapalapa. México D.F. 1997.
52. \_\_\_\_ "México en la Economía Global; tecnología, espacio e instituciones". Edit. TUS. México, D.F. 2000.
53. \_\_\_\_ "México: modernización capitalista y crisis" Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias. UNAM. Cuernavaca, Morelos 1997.
54. Roett, Riordan (compilador). "Las Crisis del Peso Mexicano. Perspectivas Internacionales". Edit. FCE. México, D.F. 1996.
55. Rosas, María Cristina. "México ante los procesos de Regionalización Económica en el Mundo". IIE-UNAM. México D.F. 1996.
56. Rozo, Carlos (coordinador). "La Política Macroeconómica en México". Edit. S.XXI, México D.F. 1998.
57. Rueda Peiro, Isabel. "México: crisis, reestructuración económica, social y política". Edit. S XXI en coordinación con el IIE-UNAM. México D.F. 1998.
58. Ruiz Nápoles, Pablo. "Política Cambiaria en México, 1982-2002". Revista. *Economía Informa*. Facultad. de Economía-UNAM, Num. 315. marzo 2003.
59. Salvatore, Dominick. "Economía Internacional". Edit. McGrawHill. 3ª ed. Bogotá, Colombia 1992.
60. Samuelson, Paul y William Nordhaus. "Economía". Edit. McGrawHill. 15ª edición. Madrid, España 1996.



61. Sánchez Daza, Alfredo y Juan González García. "Reestructuración de la Economía Mexicana". Edit. por la UAM-Azcapotzalco, la Universidad de Colima y la Red Nacional de Investigadores sobre la Cuenca del Pacífico. México D.F. 1995.
62. Schettino, Macario. "Economía Contemporánea. Un enfoque para México y América Latina.". Edit. Iberoamérica. México D.F. 1994.
63. SHCP. "Informe de Ejecución del PND". (1995, 1996, 1997, 1998 y 1999 Sub-Secretaría de Egresos. México D.F. 1998.
64. Silva-Herzog, Jesús y Ramón Lecuona (Compiladores). "Banca Central en América Latina: I. Aspectos Internacionales". Edit. por CEMLA. 2ª ed. México, D.F. 1993.
65. \_\_\_ (Compiladores). "Banca Central en América Latina: II. El Financiamiento Interno del Desarrollo". Edit. por CEMLA. 2ª ed. México D.F. 1994.
66. \_\_\_ (Compiladores). "La Banca Central en América Latina: III Estabilización y Ajuste". Edit. por CEMLA, 2ª ed. México D.F. 1994.
67. Smith, Adam. "Investigación sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las naciones". Edit. FCE. 2da. Reimpresión. México D.F. 1981.
68. Solís, Leopoldo. "Evolución del Sistema Financiero hacia los umbrales del siglo XXI". Edit. S.XXI. México D.F. 1997.
69. Stevens, Willy. "Desafíos para América Latina". Edit. Taurus. Alfaguara; México D.F. 1999.
70. Tinbergen, Jan. "Política Económica: Principios y Diseños". Edit. FCE. México D.F. 1961.
71. Vidal, Gregorio (Coordinador). "México y la economía mundial". Edit. Miguel Ángel Porrúa; UAM-Iztapalapa. México D.F. 2001.
72. Villarreal González, Diana. (Compiladora). "La Política Económica y Social de México en la Globalización". Edit. Miguel Ángel Porrúa/UAM-Xochimileo. México D.F. 2000.
73. \_\_\_ "Política Económica y Crisis Financiera en México". UAM-Xochimileo. México D.F. 1998.
74. Villarreal, René. "Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México: Un enfoque neoestructuralista. (1929-1988)". Edit. FCE. 2ª ed. México D.F. 1988.
75. Villarreal, René. "La Contrarrevolución Monetarista: teoría, política e ideología del Neoliberalismo". Edit. FCE. México, D.F. 1986.