



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
ACATLÁN

LA POLÍTICA MONETARIA Y
EL CONTROL DE LA INFLACIÓN EN MÉXICO 1988-2000

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:

INGEMAR ARIEL GOVEA CASTRO

ASESORA:

MTRA. TERESA S. LÓPEZ GONZÁLEZ



ABRIL 2005

m344571



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

“A mi madre, por su amor, cariño y sacrificio; por inculcarme principios y valores humanos; por ser mi ejemplo de honestidad, compromiso y trabajo, por ayudarme a reconocer mis capacidades, a ejercerlas con responsabilidad y a desarrollarlas para conseguir mis objetivos; por darme lecciones magistrales de sabiduría y perseverancia; y por haber forjado en mí el carácter necesario para enfrentar y sobreponerme a las adversidades que se presentan en el camino. Gracias madre, por ser mi ejemplo de vida”.

“A mi abuela, por su cariño, sacrificio y apoyo incondicional; por la confianza depositada en mí, y por darme la oportunidad de conocer, a través de sus acciones, el más amplio significado de las palabras nobleza, bondad y entrega, lo cual reafirma mi compromiso de ser día a día un mejor ser humano”.

“A mis hermanos, Carlos e Irasema, por su cariño, apoyo y solidaridad, por ser dos grandes motivaciones para seguir por el camino de la superación profesional y humana; y por contagiarme las ganas y alegría de vivir”.

“A Elizabeth, por su amor, entrega y comprensión; por ser cómplice de mis sueños y formar parte de ellos; por enseñarme a ver la vida con ilusión y pasión; y por mostrarme el ejercicio magistral de la entrega, la nobleza y la tenacidad”.

“Al resto de mi familia, por brindarme su apoyo, su aprecio y hacerme sentir valioso; especialmente a la memoria de mi bisabuela, Matilde, quien a través de tantas y tantas anécdotas sembró en mí la semilla del apego y respeto a la familia”.

“A mis amigos, por el apoyo y aprecio brindado; por escucharme, alentarme, compartir mis penas y celebrar conmigo los éxitos; simplemente, por formar parte de mi vida”.

“A la Mtra. Teresa S. López González, por todas las aportaciones, compromiso y dedicación puesta en mi formación profesional; pero sobre todo, por enseñarme a ser riguroso, disciplinado y responsable en el estudio y ejercicio de la ciencia económica”.

“Al resto de mis maestros, por sus enseñanzas y dedicación; por obsequiarme el más grande tesoro que han cultivado con años de estudio y trabajo: el conocimiento”.

“A la Universidad Nacional Autónoma de México, por el orgullo de ser universitario y por la oportunidad de formar parte de la *Máxima Casa de Estudios*”.

ÍNDICE

	Pág
Introducción	I
Capítulo I	
Teoría y política monetaria. Breves notas sobre la controversia entre neoclásicos y keynesianos	1
1. Enfoque Neoclásico.....	2
1.1. Teoría cuantitativa del dinero.....	2
1.2. Demanda de dinero estable.....	7
1.3. Carácter exógeno de la oferta de dinero.....	11
2. Enfoque Keynesianos.....	14
2.1. Carácter inestable de la demanda de dinero.....	14
2.2. Carácter endógeno de la oferta de dinero.....	16
2.3. Efectividad de la política monetaria.....	22
Capítulo II	
La política de ajuste y la inflación en México 1982-1987	24
1. Petrolización de la economía y las presiones inflacionarias.....	26
2. La crisis de la deuda externa.....	29
3. El ajuste ortodoxo y las presiones inflacionarias 1982-1987.....	33
4. Política monetaria vs política fiscal. El carácter contradictorio de sus objetivos....	38
4.1. La política fiscal contraccionista y los mecanismos de presión inflacionaria.....	39
4.2. Política de tipo de cambio.....	44
4.3. Política monetaria y cambiaria.....	47
5. Límites y contradicciones de la política monetaria.....	50
Capítulo III	
La política monetaria y la estrategia anti-inflacionaria en México 1988-1994	56
1. El carácter heterodoxo de la política económica 1988-1994.....	57
1.1. Política monetaria.....	60
1.2. Política cambiaria.....	62
1.3. Política fiscal.....	63
1.4. Política salarial.....	65
1.5. Política financiera y crediticia.....	67
1.6. Política de comercio exterior.....	72
2. Apertura comercial y desregulación financiera.....	73
3. Políticas monetaria y fiscal restrictivas: Estabilidad macroeconómica y deflación.....	77

	Pág
Capítulo IV	
Estabilidad monetaria vs crecimiento económico en México 1994-2000	84
1. Flujos de capitales y fragilidad del sistema bancario.....	85
2. Reactivación de los mecanismos desinflacionarios.....	88
2.1. Política fiscal restrictiva.....	88
2.2. Política monetaria de altas tasas de interés.....	90
3. Política cambiaria anti-inflacionaria.....	96
4. Recesión con desinflación: Los saldos de la permanencia de la política de estabilidad macroeconómica.....	98
Conclusiones	104
Bibliografía	110
Hemerografía	114
Fuentes estadísticas	115

INTRODUCCIÓN

INTRODUCCIÓN

La estrategia económica implementada en México durante las últimas dos décadas no ha logrado el objetivo de crecimiento sostenido y estabilidad de precios, que implica, según el enfoque neoclásico, finanzas públicas sanas y equilibrio en el sector externo. Este fracaso cuestiona los fundamentos teóricos y la consistencia de los instrumentos de las políticas de estabilización y ajuste que se han venido aplicando en nuestro país, tanto en su versión monetarista tradicional como en su nueva versión heterodoxa que se basa en políticas de ingresos antiinflacionarios de supuesta “redistribución del ingreso”.

La llamada “Reforma del Estado” consistente en la liberación financiera, la apertura comercial y la privatización de sectores económicos prioritarios arrojó, en principio resultados alentadores que parecían conducir a la economía hacia el crecimiento. Ello quedaba de manifiesto con la tendencia inflacionaria a la baja, el creciente dinamismo exportador, el paulatino equilibrio de la finanzas públicas y cierta reactivación de la actividad económica. Sin embargo, esta estrategia basada en políticas monetaria y fiscal restrictivas, dejó de lado a las políticas de ingreso y gasto público orientadas a resolver las deficiencias estructurales de la oferta de bienes y servicios, lo que generó una estructura productiva altamente sensible a las presiones inflacionarias y una alta volatilidad financiera.

Como evidencia de lo anterior, pueden citarse las recurrentes devaluaciones y crisis financieras de los últimos sexenios, entre las que destacan las ocurridas en 1987, 1994-95, y la profundización de los rezagos económico-estructurales del período Zedillista y su continuación durante la presente administración. La recesión económica y el deterioro social son una clara consecuencia del carácter contradictorio de la estrategia económica instrumentada. De ahí que sea necesario plantear la urgente necesidad de aplicar una política monetaria alternativa que esté comprometida con un crecimiento económico real y estable.

Bajo esta perspectiva, en el presente trabajo se realiza el análisis de la política monetaria aplicada en México durante las últimas dos décadas. En el Capítulo I, Teoría y

política monetaria. Breves notas sobre la controversia entre neoclásicos y keynesianos se revisaron los aspectos centrales de la controversia teórica entre la escuela neoclásica y el enfoque postkeynesiano. La Revisión se centra en la discusión sobre aspectos monetarios, en particular interesa ubicar las características del dinero en una economía capitalista monetaria, así como los nuevos mecanismos de transmisión de la política monetaria. En el Capítulo II, “La política de ajuste y la inflación en México 1982 – 1987”, se analizan el endeudamiento externo y las presiones inflacionarias que se generaron a partir de los ingresos petroleros, así como la política monetaria instrumentada para contenerlos. Para ello, se revisan las características fundamentales de los programas de ajuste inmediato implementados durante el periodo 1983 – 1987. se profundiza en el estudio de los efectos de las políticas de tipo de cambio y tasas de interés sobre la demanda agregada. En el Capítulo III, “La política monetaria y la estrategia anti-inflacionaria en México 1988-1994”, se estudia la configuración, efectos y consecuencias de la política económica de carácter heterodoxo implementada para lograr la estabilidad de precios. Específicamente, se analizan la naturaleza y efectos de las políticas de precios e ingresos, que combinadas con la política monetaria y fiscal restrictivas han permitido el control de la demanda agregada, principalmente de su componente interno. Asimismo, se enfatiza el análisis de los mecanismos monetarios de transmisión que han permitido el control y estabilización de las presiones inflacionarias.

Finalmente, en el Capítulo IV, “Crisis bancaria y estabilidad económica en México 1994-2000”, se analiza la política monetaria tendiente a estabilizar los desequilibrios generados por la crisis, en particular la reactivación de la inflación de fines de 1994. Para ello se estudian las características de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria tendientes a contener la elevación de los precios. La atención se centra en el análisis de la política cambiaria por ser el nuevo mecanismo de transmisión de la política monetaria en México.

Con el análisis anterior, se pretende demostrar la hipótesis de trabajo que afirma que la estrategia económica anti-inflacionaria en México implementada durante los últimos veinte años, basada en una política de tipo de cambio alto (sobreevaluado) y políticas monetaria y fiscal restrictivas, prioriza el control de precios en perjuicio del crecimiento del producto y

el empleo. En otras palabras, ha prevalecido el enfoque monetario en las medidas para corregir las presiones inflacionarias, abundando su componente estructural.

Por lo anterior, y ante la evidencia empírica, se considera que dichas políticas han sido incongruentes y erróneas. En este sentido, es necesario revisar el enfoque postkeynesiano que postula que la inflación es generada tanto por factores monetarios como por factores de carácter estructural. Como parte de éstos últimos, están las rigideces del aparato productivo e ineficacias institucionales en los sistemas financieros.

CAPÍTULO I

TEORÍA Y POLÍTICA MONETARIA. BREVES NOTAS SOBRE LA CONTROVERSIA ENTRE NEOCLÁSICOS Y KEYNESIANOS

CAPÍTULO I

TEORÍA Y POLÍTICA MONETARIA. BREVES NOTAS SOBRE LA CONTROVERSIA ENTRE NEOCLÁSICOS Y KEYNESIANOS

1. Enfoque neoclásico

Nadie puede negar la importancia de la aparición de la teoría cuantitativa en sí misma, y por las circunstancias de su nacimiento representó un avance para el pensamiento económico. Como ocurre con muchos otros descubrimientos semejantes, los cambios en las condiciones económicas fueron un factor importante en el estímulo del nuevo pensamiento. Durante la Edad Media lo inadecuado de la oferta de dinero había desalentado la expansión económica. Ahora, con el descubrimiento del Nuevo Mundo, una corriente incesante de tesoro arribó a España y se difundió por toda Europa. Los precios subieron, y como la explicación tradicional de los cambios en el nivel de precios, que señalaba como causa de los mismos la devaluación de la moneda, no parecía ya adecuada para las cambiantes circunstancias como lo había sido antes, los estudiosos de la economía buscaron explicaciones alternas.¹

Ciertas consideraciones de política práctica fueron un segundo factor que impulsó el nuevo pensamiento. Si la devaluación no era ya la principal causa de la elevación de precios, una mayor estabilidad en el nivel de los mismos hacían necesarias otras medidas. Ello exigía el desarrollo de nuevas explicaciones, hipótesis y teorías.

1.1. Teoría cuantitativa del dinero

La aparición de la teoría cuantitativa del dinero en la segunda mitad del Siglo XVI, constituye un hecho de enorme importancia en la historia de la economía.² Dicha importancia es grande porque al llevar implícito el sistema de oferta y demanda prepara el terreno para la aparición en su momento, del análisis de oferta y demanda como un

¹ Niveau, Maurice, *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, Ed. Ariel, Barcelona 1992

² Requeijo, Jaime, *Economía mundial, un análisis entre dos siglos*, Ed Mc Graw Hill, 1ª ed. 1995

principio explicativo general. Avance que se alargó durante tres siglos, y culminó con los trabajos de Alfred Marshall al final del siglo XIX. La vida productiva de Marshall coincide con el período victoriano de prosperidad y expansión, cuando los problemas monetarios no parecieron ser tan grandes como lo fueron en el siglo XIX, con el debate sobre los metales y el subsecuente entre los seguidores de la escuela bancaria y la escuela monetarista. Sin embargo, no fue sino hasta 1920, cuando Inglaterra y otros países se encontraron envueltos en los graves desordenes monetarios provocados por la guerra, que se presentó un nuevo debate monetario.³ En dicho debate el pensamiento monetario de Marshall cobra importancia con su enfoque del “saldo de efectivo” o de “liquidez”, considerado por éste como un refinamiento de la teoría cuantitativa del dinero, que había cobrado aceptación general.⁴

Entre los determinantes de la oferta de dinero, y dentro del marco de la doctrina cuantitativa del nivel de precios, el enfoque del saldo de efectivo de Marshall señala el deseo del público de retener una fracción de su ingreso en forma de saldos de efectivo. En su formulación matemática más simple produjo la ecuación $M = kY$, donde M representa la cantidad de dinero, Y el ingreso monetario, y k la porción del ingreso en dinero que el público desea retener en forma de efectivo.

La Teoría Cuantitativa del Dinero tuvo dos versiones importantes.⁵

A) *Transacciones de Caja*, la cual se origina en la ecuación del cambio y se puede representar por:

$$MV = PT$$

Donde: M representa las existencias de dinero,
 V representa la velocidad con la que circula el dinero,
 P representa el nivel de precios agregados, y

³ Niveau, Maurice, *Op. cit.*

⁴ Marshall, Alfred, *Principles of economics*, Ed. Prometheus books, NY 1997

⁵ Stanford, Jon, *El dinero, la banca y la actividad económica*, Ed. Limusa, 1ª ed. México 1982

T representa el número de transacciones hechas en el curso de un periodo de tiempo determinado y financiadas por las exigencias de dinero.

La ecuación del cambio significa que el total de compras debe igualar al total de las ventas; es decir, que el total del dinero recibido debe igualar al total del dinero gastado. Por tanto, MV y PT es una identidad, la cual requiere de ciertos supuestos, tales como: a) T representa una constante de corto plazo, que aumenta con el tiempo así como la hace la misma economía. Esto supone la aceptación de la Ley de Say, que afirma que la oferta genera su propia demanda, o sea, que la gente produce con el propósito de comprar otros artículos; y b) V representa una constante de corto plazo, que se expresa por la estabilidad en los métodos de pago, que se ajustan a las normas institucionales acostumbradas.

Con base en estos supuestos, se afirma que las existencias de dinero llevarían a un cambio proporcional exacto en el nivel agregado de los precios.

B) *Saldo de Caja*, pone principal atención en las razones que tienen las personas para guardar su dinero en saldos, este enfoque se puede expresar como:

$$M = k PY$$

Donde: M = saldos de dinero de demanda,
 Y = producción de bienes actual,
 P = nivel de precios, y
 k = proporción del valor del dinero de la producción que se solicitó como saldo de caja

Normalmente, k era el inverso de V , es decir:

$$V = \frac{PT}{M} \qquad k = \frac{M}{PY}$$

Recapitulando; para los neoclásicos, la oferta y demanda determinan el precio relativo del dinero frente a los demás bienes y servicios producidos. El valor real de una moneda, por lo tanto, está relacionado con el producto real de la comunidad donde circula. Si el

dinero es escaso, y la producción es abundante, la moneda tendrá un elevado valor real. Cuando la productividad aumenta, y la cantidad de dinero en circulación permanece constante, el valor real de la moneda sube. Los cambios en la velocidad de circulación del dinero también afectan su valor real; si la velocidad de circulación se eleva, su efecto será similar a un aumento en la cantidad de dinero en circulación, y hará que el valor real de la moneda baje. Tenemos entonces, que el valor real de una moneda depende de tres factores: i) la cantidad de ella que se acuñe, ii) el volumen de bienes y servicios que se produzcan para el intercambio, y iii) la velocidad con que la moneda circule en las transacciones.

Por consiguiente, la estabilidad de la demanda de dinero implica que si las autoridades deciden incrementar los medios de pago por encima del monto que el público desea tener, ocasionarán un aumento en el gasto de la comunidad y en los precios hasta que el valor real de los saldos monetarios se iguale al monto que el público desea tener. Esta propiedad de la demanda de dinero da a la política monetaria el poder de influir sobre la demanda agregada cuando, por alguna razón, la economía se aparta del pleno empleo.

En el siglo XX, la Teoría Cuantitativa del Dinero prevaleció sobre todo bajo la influencia de Irving Fisher, quien la expuso en la forma de la "ecuación del intercambio," $MV = PT$. Esto es, la cantidad de dinero multiplicada por su velocidad es igual al nivel de precios multiplicado por el volumen físico del comercio. Se esperaba que con este enfoque la teoría cuantitativa del dinero proporcionara el "factor multiplicador," que determinaría el nivel de precios y aportaría una dimensión absoluta al sistema de precios relativos. Sin embargo, la ecuación del intercambio, lejos de formar parte de una teoría completa sobre el nivel de precios, simplemente proporcionó un punto de vista general sobre los factores relacionados con el comportamiento de M , la cantidad de dinero. Es decir, sólo se establecía una relación causal con el nivel de precios, bajo supuestos sumamente restrictivos, que requieren que V , un elemento altamente volátil, sea considerado como constante. Así, se contemplan los precios como determinados por la oferta y demanda de dinero. Si la demanda de dinero permanece inalterable, y si la oferta de dinero aumenta, el

nivel de precios subirá. Por el contrario, si la oferta de dinero cae, el nivel de precios disminuirá. Esta es la teoría en su forma más simple.⁶

En términos generales, la Teoría Cuantitativa del Dinero considera al dinero como un instrumento a través del cual se determinan los precios de los artículos; por ello, considera que al existir una variación en la cantidad de dinero se modificará también el precio de dichos artículos, esto sin alterar los precios relativos. En este sentido, Friedman considera que el dinero es un activo y, como tal, se debe estudiar como parte de la teoría del capital. Su demanda puede ser analizada como una demanda por un servicio de consumo, siendo sus determinantes la riqueza total, el precio, el retorno del dinero y de los otros activos y las preferencias del público. En consecuencia, la riqueza total se considera como el flujo descontado del ingreso neto de los servicios de mantenimiento del capital físico y humano. Los agentes económicos propietarios de la riqueza deciden su estructura de portafolio para de ese modo maximizar su “utilidad”, sujetándose a los costos de transacción de rebalancear su cartera. Esta riqueza se divide en dinero, bonos, acciones, bienes y capital humano.⁷ A los que se define como:

- a) *Dinero*.- Se considerará que el dinero produce únicamente servicios en especie, tales como seguridad y liquidez. Su rendimiento dependerá de las variaciones del nivel de precios, es decir, de cuantas unidades alternativas de riqueza podrá comprar una unidad de dinero.
- b) *Bonos*.- Un bono se define como el derecho a una corriente perpetua de ingresos en términos nominales.
- c) *Acciones*.- Las acciones son derechos a corrientes perpetuas de ingresos en términos reales. Para hallar su valor se utiliza un procedimiento análogo al caso de los bonos.
- d) *Bienes*.- Los bienes generan una corriente de servicios en especie y pueden apreciarse o depreciarse en términos monetarios.
- e) *Capital Humano*.- Debido a las limitaciones sobre su compraventa (e.g. prohibición de la esclavitud) se considera que el capital humano no puede ser transformado en

⁶ Roll, Eric, Sir, *Historia de las doctrinas económicas*, Ed. FCE, México 1980

⁷ Walsh, Carl E., *Monetary theory and policy*, Ed. MIT Press, Cambridge, Mass 1998

otras formas de riqueza salvo a través de procesos de inversión o depreciación. Por ello, en cada momento específico del tiempo, el stock de capital humano se tomará como un dato. Se utilizará la letra w para denotar el ratio (constante en un determinado momento) de riqueza humana a riqueza no humana.

1.2. Demanda de dinero estable

Con base en lo anterior, para los monetaristas la demanda de dinero en términos nominales puede entonces escribirse como una función del nivel de precios, del rendimiento de todas las formas alternativas de riqueza, del stock de capital humano, de las variables que afectan a las preferencias (denotadas por la letra u) y del flujo de riqueza total, Y , descontado M .

Se puede prescindir de la tasa de descuento de la riqueza total (r), asumiendo que depende únicamente de $r\alpha$ (tasa de *retorno* de los acciones) y $r\beta$ (tasa de retorno de los bonos). En el caso que los precios de los bonos y las acciones sean estables a través del tiempo, el rendimiento de los bonos depende únicamente de su tasa de retorno, y el de las acciones también de su tasa de retorno. De esta manera, se puede prescindir de las expresiones del valor de las acciones y de los bonos, y utilizar únicamente sus respectivas tasas de interés.

La demanda de dinero debe ser independiente de las unidades nominales utilizadas; esto es, si los precios y los ingresos nominales se duplican, la demanda nominal de dinero también lo hará. De aquí se desprende dos conclusiones interesantes. La expresión:

$$M/P$$

indica que la demanda de saldos reales depende únicamente de variables reales, dado que el nivel de precios ha desaparecido como variable autónoma, y la riqueza nominal está dividida por el nivel de precios. Sin embargo, una cuestión surge al examinar la demanda de dinero de las empresas. El anterior análisis ha sido realizado para las unidades propietarias de riqueza; las empresas no son propietarias de riqueza, sino que forman parte del portafolio de los individuos a través de sus acciones. Al respecto, Friedman afirmaba

que, la demanda de dinero de las empresas depende esencialmente de las mismas variables que la de los individuos. Pero, la interpretación de las preferencias (u) debe ser extendida para permitir la incorporación de factores tecnológicos, al tiempo que debe tenerse presente que la tenencia de riqueza momentánea (w), y Y tendrán un significado radicalmente distinto. En este sentido, Friedman recalca que la demanda de dinero de las empresas es el resultado de un proceso de optimización económica, y no simplemente un dato surgido de consideraciones técnicas. Puede observarse que en este modelo no hay distinción entre saldos activos y pasivos, así como no se distingue entre los diversos motivos de la demanda de dinero (transacciones, especulación, etc.). Además, se deja de lado al sistema bancario, que forma parte de la oferta de dinero y, por lo tanto, no puede omitirse.

La ecuación que sintetiza la forma usual de la teoría cuantitativa no es un modelo de determinación del ingreso nominal. Falta en ella tomar en consideración la estructura de las tasas de interés, del ingreso real y el sendero de los ajustes de precios. Un avance en este sentido puede lograrse suponiendo que la demanda de dinero es inelástica respecto a las variables que determinan la velocidad del dinero (v), o que todas estas variables están fijas. Ambos caminos llevan al conocido supuesto de estabilidad de la velocidad del dinero. Si la demanda de dinero es inelástica respecto de la velocidad del dinero, pudiera decirse que los cambios en el ingreso nominal siguen a los cambios en la cantidad nominal de dinero; sin embargo, no puede especificarse qué proporción del cambio en el ingreso nominal corresponde a un aumento en el ingreso real, y qué proporción a un cambio en el nivel de precios.

En este sentido, se afirma que la demanda de dinero es estable, pues las relaciones funcionales entre la cantidad de dinero y las variables que la determinan no cambia cuando varía la magnitud de cualquiera de ellas. Así, la caída de la demanda de dinero en tiempos de hiperinflación no implica necesariamente que esta sea inestable, ya que en un proceso hiperinflacionario las variables que determinan la demanda de dinero se ven profundamente alteradas; la disminución en la cantidad de dinero no es más que un claro reflejo de este fenómeno. Como se observa la estabilidad de la demanda de dinero implica

dependencia de ésta de pocas variables, pero ello puede llevar a excluir algunas muy importantes como la demanda de dinero por motivo especulación, que haría que la demanda de dinero no fuese estable.

La concepción monetarista de la independencia entre los factores que afectan a la oferta y demanda, liga la estabilidad de la demanda de dinero con el carácter exógeno de la oferta monetaria; lo que significa que cambios en la demanda de dinero (que es estable) no pueden inducir o forzar cambios en la oferta de dinero. Con ello se reforzaba la tesis de la exogeneidad de la oferta de dinero y, por tanto, la capacidad del banco central para controlar la oferta monetaria.

Al respecto, los keynesianos consideraban la posibilidad de que la curva LM (el equilibrio en el mercado de dinero) fuera horizontal⁸ para tasas de interés muy bajas. En tales circunstancias, los individuos pueden pensar que el costo de oportunidad de mantener dinero es muy reducido, y pueden decidir mantener sus saldos monetarios, es decir mantener “liquidez”; en otras palabras, es muy probable que se presente la “trampa de la liquidez”. En un caso así, la demanda de dinero no tendrá efecto sobre el resto de la economía, ya que la oferta y demanda de dinero no dependen de la tasa de interés, sino que la determinan, y su rol se agota en esta función.

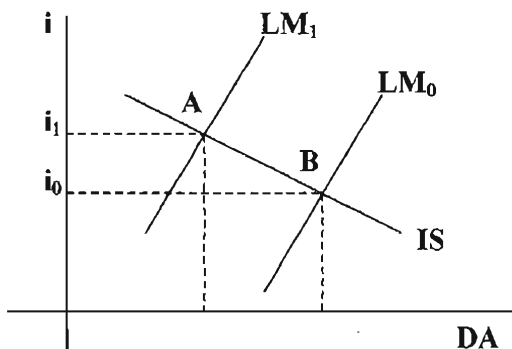
Caghan siguiendo la tradición monetarista, afirmaba que la velocidad de circulación del dinero es estable, en el sentido de que su variación durante las hiperinflaciones es predecible dadas las expectativas de variación del nivel de precios; en tanto que la relación entre los cambios en el stock de dinero y los movimientos del nivel de precios son una de las grandes uniformidades empíricas de la teoría económica. Entonces, una demanda de dinero estable consiste en que los niveles deseados de saldos monetarios reales tiendan a variar con lentitud, mientras que los cambios de los saldos nominales son instantáneos, y dependen de la actuación de las autoridades monetarias. Esta afirmación implica que las variaciones de los precios o los ingresos nominales responden necesariamente a

⁸ Este caso extremo en el comportamiento de la curva LM, Keynes lo sugirió como una situación probable durante la Gran Depresión, pero en la actualidad se considera solo un recurso teórico.

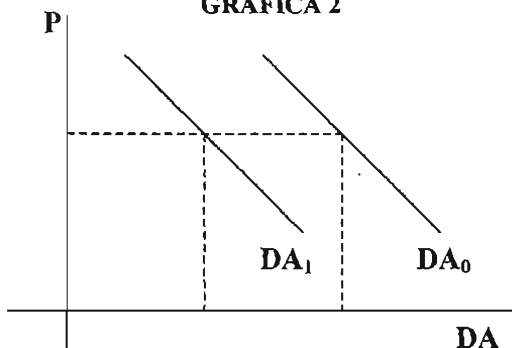
alteraciones en la oferta de dinero. Este razonamiento constituye el punto de partida de la tesis de Friedman, según la cual la inflación es sólo un fenómeno monetario; en otras palabras, la demanda de saldos monetarios reales es estable y depende sobre todo de la riqueza real, aunque a corto plazo “depende también de otras variables”.⁹

Por otra parte, las variaciones en la oferta de saldos reales provienen de cambios en la oferta de dinero o de modificaciones en los precios. Si esta variación proviene de un incremento de la oferta monetaria, las familias, en respuesta convertirán su dinero en bonos, lo que hace subir el precio de los mismos y bajar la tasa de interés. A su vez, la caída en la tasa de interés estimula el gasto de consumo e inversión, generando un incremento en la demanda agregada. Si el nuevo precio no varía, el nuevo equilibrio implica una caída en la tasa de interés y un crecimiento del producto, como lo demuestra el desplazamiento del punto A al punto B en la gráfica 1.

GRÁFICA 1



GRAFICA 2



⁹ Friedman, Milton, *Capitalism and freedom*, University of Chicago Press, Chicago, 1982

1.3. Carácter exógeno de la oferta de dinero

Los monetaristas, en general aceptan que la oferta monetaria es una variable exógena que puede ser controlada por la autoridad monetaria; es decir, por el banco central. Pero existen diversas interrogantes a este respecto, entre las que destaca el cuestionamiento a la capacidad real del banco central para determinar libremente la oferta monetaria. En este enfoque se considera al dinero como un medio de cambio creado para eliminar la doble coincidencia de las necesidades que se presenta en el trueque.¹⁰ Concepción que está presente en el mismo Milton Friedman, al considerar que a pesar de la considerable importancia que reviste el dinero en la economía, su función finalmente se reduce al simple cambio.¹¹

La discusión sobre el carácter exógeno de la oferta monetaria tiene sus antecedentes más antiguos en los análisis de Hume, los cuales se enfocan en el efecto que tiene la oferta monetaria sobre los precios y sus repercusiones en la balanza comercial. Para él un descenso en la oferta de dinero causaba que los precios descendieran y generaran un excedente en la balanza comercial. Por el contrario, un aumento en la oferta monetaria elevaba el nivel de precios y daba lugar a un déficit de la balanza comercial; esta influencia se daba hasta que el stock del dinero y los precios regresaban a su nivel original. A lo anterior, David Ricardo le añadió el papel moneda, señalando que si la cantidad de dinero se aumentara, aumentaría también el precio de los bienes hasta que fuera absorbido por la circulación general; y es durante este intervalo, que el efecto de los precios, es sensible al aumento del dinero, pero tan pronto la suma adicional se absorbe por la circulación, la tasa de interés se eleva.

Sin embargo, ni Hume, ni Ricardo dieron ningún detalle del mecanismo del mercado de dinero, por lo que sus análisis de la relación entre el dinero y el gasto fueron inadecuados. No presentaron cómo la oferta monetaria aumenta o disminuye; sólo

¹⁰ Hay que tomar en cuenta además que, en una economía de trueque, se descubre que el dinero se puede utilizar como un mecanismo de lubricación, es decir, que los individuos producen para un mercado, el cual es creado antes que existiera el dinero, para cambiar bienes que ellos producen por otros que ellos no producen y que necesitan; sólo después se inventa el dinero para facilitar el intercambio.

¹¹ Friedman, Milton, *Capitalism and freedom*, University of Chicago Press, Chicago, 1982

plantearon si la oferta monetaria es exógenamente aumentada, esto conducirá a un desequilibrio de la balanza comercial; y se podrá llegar de nuevo al equilibrio hasta que la oferta monetaria recobre su nivel original.

Por otra parte, se encuentra la escuela monetaria, entre cuyos representantes se encuentran: Lord Overstone, Robert Torrens y George Warde Norman, quienes analizaron la relación dinero–gasto, y la habilidad del Banco de Inglaterra para controlar la cantidad de dinero, así como la relación entre la cantidad de dinero y el balance externo de Inglaterra. Entre sus planteamientos principales están el considerar un mecanismo de restricción a la política monetaria para reducir los precios, haciéndolo a través del control del dinero bancario; es decir, restringiendo el crédito bancario y solicitando que el banco mantuviera su equivalente en efectivo, todo lo cual repercutía en el restablecimiento de la balanza comercial. Sin embargo, estos teóricos ignoraron un punto esencial de la relación entre dinero y nivel de precios, que es la distinción entre moneda fiduciaria y crédito privado; en donde el primero se refiere al dinero que expide el gobierno para comprar bienes y servicios, y el segundo se aplica a las deudas que expiden los bancos, o que son expedidas por empresas respaldadas por los bancos. Además, incluye como dinero a aquel emitido por el banco central o por bancos privados autorizados por el gobierno. Finalmente, confunde al dinero bancario estrictamente convertible, con el dinero en circulación; error que surge de considerar el propósito para el que se expidió.

Como vemos, la escuela monetaria (currency school) confunde el dinero de curso legal con la moneda en circulación, y sostiene que un incremento en cualquiera de los dos eleva el nivel de precios. Además, afirma que el banco central determina el stock de dinero, es decir, determina las reservas y, en consecuencia determina y controla la oferta monetaria a través del proceso de expansión de los depósitos o del multiplicador de dinero. En este punto, podemos decir que la escuela monetaria constituye el antecedente histórico del monetarismo moderno, al sostener el carácter exógeno de la oferta monetaria y la capacidad de controlar éste por parte del banco central.

En este debate actual, los monetaristas introducen las expectativas racionales que aseguran que, con precios flexibles, los mercados se equilibran solos. Los niveles de equilibrio del empleo, producto real, y precios relativos todos están determinados sin referencia del dinero. Si los agentes son racionales, entonces el dinero no puede tener ningún efecto real, pues el banco central establece la oferta monetaria y determina la tasa de inflación. De tal manera que, según esta teoría, un incremento en la oferta monetaria sólo aumenta el ingreso nominal suficiente para que la nueva cantidad de dinero pueda sostener las transacciones deseadas y mantener un equilibrio.

Para los monetaristas, el control exógeno de la oferta monetaria asegura que los incrementos de la oferta monetaria no tengan efectos reales, y si los tiene, se debe a que no hay un cambio anticipado en el stock de dinero, como una conducta irracional o de precios fijos. Por lo tanto, del análisis anterior, se desprende que la oferta monetaria es exógena y controlada por el banco central.

Por su parte, la escuela bancaria (banking school) cuyos miembros más prominentes fueron Tooke y Fullarton, negaba la posibilidad de una emisión excesiva de papel moneda convertible, porque las necesidades del comercio regulaban automáticamente el volumen de los billetes emitidos. Por tanto, no era necesario un control legal del circulante mientras se mantuviera la convertibilidad. Además, afirmaba que el uso de los depósitos bancarios, letras de cambio y otras formas de crédito como sustitutos de los billetes de curso legal, anularían cualquier esfuerzo del banco central por controlar la oferta a través del control de los billetes únicamente. En este sentido, los teóricos de la escuela bancaria, consideraban casi imposible que la autoridad monetaria pudiera controlar de manera efectiva la cantidad de préstamos que los bancos otorgan. Como se desprende de lo anterior, para este enfoque el dinero tiene un carácter endógeno.

2. Enfoque Keynesiano

2.1. Carácter inestable de la demanda de dinero

La Teoría Keynesiana, a diferencia de la Neoclásica, considera que la oferta y la demanda de dinero determinan de la tasa de interés, la cual, a su vez determina variables del sector real de la economía. De esta forma, hay una integración de las variables reales respecto a las monetarias. El sistema Keynesiano se integra por ecuaciones que ponen de manifiesto lo anterior:

El sector real se representa por:

$$Y = C + I$$

$$Y = C + S$$

$$S = S(Y)$$

$$I = I(r)$$

El sector monetario por su parte, se integra por:

$$MD = M1 + M2$$

$$M1 = M1(Y)$$

$$M2 = M2(r)$$

$$MS = MD$$

Donde: Y = ingreso nacional

C = gastos de consumo

I = inversión

S = ahorro

r = tasa de interés

MD = demanda de dinero

$M1$ = demanda de dinero para transacciones y precaución

$M2$ = demanda de dinero para especulación

MS = oferta de dinero

Al constituirse la demanda de dinero: $MD = M1 + M2$, es decir, como la suma de demanda de dinero para transacción y precaución, y la demanda de dinero para especulación; tenemos que el primer componente ($M1$), está determinado por Y , con lo cual la función de liquidez para transacción y precaución sería:

$$M1 = L1(Y)$$

por su parte, el segundo componente ($M2$) se determina por r , quedando así su función de liquidez (especulativa):

$$M2 = L2(r)$$

Dadas estas dos nuevas funciones, nuestra ecuación de demanda de dinero ahora quedará representada por:

$$MD = L1(Y) + L2(r)$$

Como Keynes considera que Y es relativamente estable, pues no se encuentra sujeto a grandes variaciones tanto de magnitud como de temporalidad; entonces, la función de liquidez para transacciones y precaución ($L1$) y por ende $M1$, se considerarían como un componente estable de MD .

En cambio, Keynes pone en entredicho la estabilidad de la tasa de interés (r), al considerar que los agentes económicos que demandan dinero por motivo especulación tienen distintas preferencias por la liquidez. Así, las expectativas de los inversionistas sobre el futuro son inciertas, con lo cual, algunos preferirán mantener su dinero líquido cuando consideren que la tasa de interés es poco atractiva, mientras que otros opten por la compra de bonos cuando consideren que dicha tasa les redituará en ganancias.

Tendríamos entonces, que $L2$ y por consiguiente $M2$, al determinarse por r , conforman un componente inestable de MD ; lo que caracterizaría finalmente a MD total como inestable.

2.2. Carácter endógeno de la oferta de dinero

El enfoque endógeno del dinero sostiene que la creación del dinero normalmente está ligada a las operaciones de gasto en una economía monetaria. En este enfoque se plantea que el dinero se puede crear como respuesta a una demanda de financiamiento para un gasto; Por tanto, la oferta de dinero aumenta a medida que lo hace el gasto. El planteamiento de la oferta monetaria endógena parte del análisis de la fuente del dinero, cómo es creado y cómo entra a la economía capitalista.

Las primeras sociedades no eran de trueque y los mercados no nacieron del trueque, el dinero no se inventó para facilitar el cambio. Es decir, el dinero se desarrollo primero y después los mercados. El trueque nunca fue una actividad económica importante, ni condujo al desarrollo de los mercados, por lo tanto, el dinero no pudo desarrollarse del trueque. Sin embargo, los primeros indicios de la moneda señalan que fue creada como unidad de cuenta. Keynes en sus primeros estudios sobre el dinero planteó que el dinero, en estricto sentido del término, sólo puede existir en relación a la unidad en que se conservan los registros monetarios.

En ausencia de la propiedad privada, el dinero como unidad de cuenta no era necesario porque la comunidad se responsabilizaba del bienestar de los individuos. Esto no quiere decir que no existiera el intercambio o pagos, sólo que estas sociedades no necesitaban el dinero. El primer dinero existió como unidad de cuenta y fue creado cuando surgió la propiedad privada; esto es, el dinero aparece con la economía de propiedad privada. Las primeras unidades monetarias se basaron en un número específico de granos de trigo o de cualquier otro cereal. Más tarde, los metales como el hierro, el cobre, la plata, o el oro se usaron como dinero, pero el valor del metal siempre estaba determinado por el peso en términos del número de granos de algún cereal. Las monedas se acuñaron más tarde, unos dos mil años antes del desarrollo del dinero. Así, que el dinero no fue creado para facilitar

el cambio, sino que fue creado como parte de un contrato después de desarrollarse la propiedad privada.¹²

En la economía de la propiedad privada, el individuo se convirtió en prestador; como el futuro era incierto, el préstamo implicó que se tuviera que dar una cantidad más grande como recompensa de esa incertidumbre. De hecho, se realizaban préstamos con la expectativa de obtener una suma mayor en el futuro. El dinero como un medio de cambio se volvió importante cuando a los trabajadores había que pagarles y no se podía hacer con bienes. Una vez que el sistema de producción capitalista dominó, el dinero se volvió universalmente importante, operó como medio de intercambio y medio de seguridad. Así, el dinero está envuelto en el proceso de producción, y éste está basado en el compromiso de la deuda o el financiamiento. De ahí que, la producción y el papel que el dinero juega en ese proceso a través del financiamiento del mismo, constituya el contraste con el enfoque ortodoxo, en el cual el mercado está basado en el trueque, y el dinero sólo facilita el cambio.

En el enfoque keynesiano, que sostiene que la oferta de dinero es endógena, el dinero se creó de manera natural como una relación de acreedores-deudores, lo cual requería de la existencia de la propiedad privada y del mercado. Por lo tanto, el dinero entra en la economía a través de un proceso de producción de una economía capitalista. En este sentido, Keynes considera que en un mundo incierto, los individuos desearían poseer dinero como activo que da seguridad; reconociendo con ello la función del dinero como unidad de cuenta.

Al respecto deben mencionarse las aportaciones de Minsky, quien ha enfatizado la característica del dinero como una deuda, la cual financia los activos. Cabe señalar que Lavoie, también había señalado al dinero como crédito, el cual financia el flujo de gastos. Esto se puede sintetizar con la siguiente cita: “El dinero es un puente en el tiempo que

¹² Niveau, Maurice, *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, Ed. Ariel, Barcelona, 1992

permite comprar hoy y pagar mañana, transfiere poder de compra, y es creado como un contrato”.¹³

En una economía capitalista el dinero es creado para el financiamiento, es una unidad de cuenta en la cual las deudas son calculadas, y es universalmente aceptado como forma de pagar las deudas. El dinero es creado en el proceso de financiamiento de los activos financieros y de capital. Las reservas se tienen en dinero, que es una forma de incrementar seguridad, ya que éstas pueden ser usadas para satisfacer la demanda de los acreedores. En una economía de crédito, si el prestatario compra equipo de capital para ser usado en la producción y generar un flujo de rendimientos, el valor de estos activos se determinará por los rendimientos de la producción. Si el prestatario compra activos financieros, el valor estará determinado por el rendimiento del capital. Por lo tanto, en una economía en donde existe el crédito, el dinero no puede ser neutral. Sólo si el dinero se inyectara exógenamente al sistema, podría representar un activo sin correspondencia de un pasivo. Entonces, se puede definir al dinero como una unidad de cuenta, como un flujo que financia gastos, y como una transferencia que crea poder de compra del futuro al presente, y que es retenido en un mundo de incertidumbre, como un seguro de pago de un compromiso, porque es generalmente reconocido por su poder de compra. El dinero, del enfoque endógeno, se encuentra inmerso en el proceso de creación de deuda, que es parte importante del proceso de producción capitalista.

El enfoque del dinero endógeno no apareció repentinamente con los postkeynesianos; puede decirse, que este apareció unos dos siglos antes con la Escuela Bancaria, entre cuyos representantes se encuentran Thomas Tooke, John Fullarton, y John Stuart Mill. Los que más se acercaron al enfoque endógeno fueron Tooke y Mill, quienes replantean la Teoría Cuantitativa introduciendo en su análisis el papel que el sector bancario jugaba en el sistema económico. Esto llevó a Tooke a rechazar la posición de Hume y de Ricardo, y la mayoría de sus contemporáneos, en el sentido de que un incremento en el dinero directamente llevaba a un incremento de los precios.

¹³ Wray, L. Randall, *Money and credit in capitalist economies*, Ed. Edward Elge, University of Denver, 1990

El argumento de Tooke fue que, la oferta de dinero dada por un banco autorizado y el crédito privado son ambos función de la demanda. Pero distinguiendo entre las deudas privadas y las del gobierno. Asimismo, estimó que la escuela monetaria llegó a conclusiones incorrectas en cuanto a la relación de dinero y precios porque ignoraba la diferencia esencial entre el papel dinero y el papel crédito privado, y cómo éstos entraban a la economía. El término papel dinero se refiere al dinero expedido por el gobierno para comprar bienes y servicios; es lo que corresponde a lo que hoy se llama moneda fiduciaria. Papel crédito es el término aplicado a varias deudas expedidas por bancos. La Escuela Bancaria planteó que el papel crédito se expedía porque había demanda.

La definición que hacía la escuela bancaria del dinero incluía un amplio rango de activos que funcionaban como dinero: activos líquidos que engloban a la moneda de oro del Banco de Inglaterra; billetes de bancos privados, depósitos en cuentas de cheques; y promesas de pago de las empresas y de particulares a través de instrumentos negociables. Respecto a esta concepción, Tooke señaló que los billetes de bancos privados eran fundamentalmente diferentes del dinero creado por el banco central; los primeros decía, son deudas similares a otras deudas privadas, y no tiene sentido incluir una deuda específica privada y excluir todas las otras deudas privadas de la definición del dinero. En otras palabras, o el dinero estaría incluido en un amplio rango de activos líquidos, o el término debería ser limitado a las deudas del gobierno, más el oro. Si la definición del dinero fuera simplemente incluir aquellos activos que funcionan como medio de circulación, entonces una amplia variedad de instrumentos de crédito deberían caer dentro de ella. Sin embargo, la escuela bancaria planteó que las deudas privadas deberían diferenciarse de las deudas del gobierno.

La posición de la escuela bancaria respecto a que el crédito privado estaba determinado por la demanda, quedaba explicada por la circulación de bienes intermedios entre productores, importadores y minoristas. El crédito privado no podía directamente causar alza de precios porque se originaba en la demanda para facilitar la circulación, y no representaba una adición a la demanda de dinero. Las deudas del banco se utilizaban para

financiar activos de corto plazo, y la cantidad es decisión de los titulares, y no del banco. Debido a que la cantidad de dichas deudas es creada por una demanda determinada, nunca puede haber exceso; así que no puede directamente causar elevación de precios. Además, la escuela bancaria rechazaba la creencia de que los bancos podían directamente afectar la cantidad de dinero bancario, argumentando que ésta estaba regulada por la tasa de reflujo, la cual era establecida por los titulares del dinero bancario.

La escuela bancaria sentó las bases de la discusión contemporánea sobre el carácter endógeno de la oferta monetaria al incluir al crédito para financiar el gasto. En particular, esta escuela rechaza la simple noción de que la política monetaria restrictiva podría directamente disminuir la cantidad de dinero, y la noción de que una disminución en la cantidad de dinero podría bajar los precios. La cantidad de dinero privada solicitada nunca puede ser excesiva porque las necesidades de circulación determinan cuánto dinero circula actualmente. Al respecto, se consideraba que, cualquier cantidad privada expedida por encima de ésta podría incrementar el reflujo; y en consecuencia, destruir la moneda creada en exceso. En este sentido, la política monetaria restrictiva sólo podía operar indirectamente a través de la tasa de interés, y el mercado de crédito a través de la demanda agregada.

El enfoque del dinero endógeno está en posibilidad de explicar la correlación entre el gasto y el dinero, y por qué ésta correlación institucional puede cambiar a través del tiempo, gracias a las innovaciones tecnológicas que generan nuevos activos monetarios, inducen transformaciones en las prácticas institucionales, y modifican la distribución del ingreso. Estableciendo de esta forma una relación entre el dinero y el gasto, y quedando con ello, la oferta monetaria determinada endógenamente. En efecto, los bancos comerciales establecen relaciones con clientes y tratan de reducir la incertidumbre que envuelve el hacer préstamos. Así, una vez que el banco entró en relación con el cliente trata de conocer sus demandas. Los bancos establecen relaciones con los clientes ofreciendo servicios y préstamos; si éstos abarcan una gran parte de los activos del banco y tienen deficiencias en sus reservas, el banco puede incrementar sus deudas para obtener reservas.

Si la oferta monetaria está creciendo más rápido de lo que el banco central desea, puede recurrir a operaciones de mercado abierto; aumentar la tasa de descuento; establecer controles de cantidad en la ventanilla de descuento o elevando la tasa requerida de reserva. Una operación de mercado (venta) abierto, o un incremento en la tasa requerida de reserva, presionará directamente a las reservas de los bancos. Los bancos que anteriormente se encontraban en equilibrio estarían forzados a elevar sus reservas. El banco central puede incrementar las reservas de las operaciones de mercado abierto (compra), pero no puede reducir las reservas de los bancos comerciales. Esto es, la autoridad monetaria no puede, exógenamente, decidir bajar la tasa de crecimiento de la oferta monetaria sin tomar en cuenta el portafolio de dichos bancos. La autoridad no es libre de usar la venta de operaciones de mercado abierto, elevar la tasa de reserva, controlar la cantidad en la ventanilla de descuento para reducir las reservas de los bancos, aunque tiene más poder sobre la tasa de descuento.

El banco central puede establecer la tasa a la cual presta, dentro de cierto rango, en tanto que los bancos comerciales piden prestado para obtener reservas, pero deben pagar tasas altas de descuento. Esto afecta la credibilidad de los bancos para solventar nuevos préstamos, lo cual los induce a elevar la tasa de interés. Como la tasa de interés del crédito se eleva, la tasa de crecimiento del dinero cae, y los clientes deciden posponer sus préstamos. Sin embargo, el banco central está limitado en su habilidad para empujar la tasa de interés, una alza en dicha tasa causa tensión, lo cual forza al banco central a abandonar la política restrictiva monetaria, si es que la hubiera tratado de aplicar. En otras palabras, la política restrictiva del banco central puede reducir la tasa de crecimiento de la oferta monetaria aumentando la tasa de interés, a la cual los bancos pueden obtener fondos, y reducir el deseo de hacer préstamos o de renovar préstamos a tasas de interés previamente establecidas.

2.3. Efectividad de la política monetaria

Si consideramos que el banco central es el encargado de conducir la política monetaria de un país; entonces, le corresponde a él tomar las decisiones respecto al nivel de oferta monetaria que habrá de circular. En contraparte, están los agentes económicos que constituyen la demanda de dinero, los cuales, al tener distintos motivos de demanda (transacción, precaución y especulación), hacen difícil el equilibrio entre $MS = MD$. La inestabilidad en la demanda de dinero keynesiana, nos muestra que aún y cuando el ingreso nacional sea considerado estable, la tasa de interés (r) se considera incierta, debido al carácter especulativo de su función de demanda. Estas variaciones en la tasa de interés influyen en la actividad económica, pues dependiendo del nivel de r , los empresarios estarán dispuestos a invertir.

Cabe mencionar que para Keynes los niveles de inversión se relacionan de manera inversa con la eficiencia marginal del capital. Las decisiones de inversión se concretarán hasta el punto en que la eficiencia marginal esperada de los proyectos de inversión se iguale a la tasa de interés determinada en el mercado de dinero, la cual a su vez está en función de la preferencia especulativa por la liquidez, debido a que en este punto se establece el límite para el funcionamiento de los activos de capital aplicados en los proyectos de inversión. Esta relación entre el mercado de dinero y la demanda de inversión determina el nivel de inversión en la economía, y con ello el nivel del producto y del empleo.

Esta interacción entre el mercado de dinero y los niveles de inversión, tiene como consecuencia, repercusiones en el producto nacional, ya que a mayor nivel de inversión, mayor será también el nivel de producto, el cual afectará en el mismo sentido, los niveles de ocupación. Pero el carácter especulativo de la determinación de la tasa de interés (r), podría generar desequilibrios en la asignación eficiente de los recursos para proyectos de inversión. De tal forma que, aún teniendo niveles favorables en la tasa de interés, podría tenerse una baja en la eficiencia marginal del capital, presentándose así, un desestímulo

para realizar inversiones; y por ende, tener buenos niveles de producto y ocupación. Por otra parte, la determinación de los niveles de ahorro en este enfoque, no sólo corresponde a la parte residual del ingreso, sino que es la propia inversión la que determina al ahorro, ya que tanto los déficits como los superávits financieros tienen una relación de causalidad con ellos.

En conclusión, el enfoque postkeynesiano proporciona un marco teórico donde el dinero desempeña un papel importante en la diferenciación entre ahorro e inversión; en otras palabras, entre ingreso y demanda efectiva. En este sentido, las medidas que instrumente la autoridad monetaria deben dotar de elasticidad al sistema, de tal forma que faciliten la corrección de los efectos desequilibradores que la inversión provoca en la producción y el empleo.

CAPÍTULO II

LA POLÍTICA DE AJUSTE Y LA INFLACIÓN EN MÉXICO 1982-1987

CAPÍTULO II
LA POLÍTICA DE AJUSTE Y LA INFLACIÓN
EN MÉXICO 1982-1987

Los descubrimientos petrolíferos en 1978, así como el crecimiento en los precios del crudo permitieron flexibilizar la política económica que se venía adoptando después de la crisis de 1976. En este contexto, José López Portillo se compromete a “administrar la abundancia”, para promover el crecimiento económico mediante una participación más activa del gobierno en la economía.

La estrategia de crecimiento estuvo basada en la expansión del gasto público, la cual en principio, arrojó resultados positivos impresionantes, pues el PIB crecía en promedio 5.2%; la inversión 10.3% y la tasa de desempleo disminuye al pasar de 8.1% en 1977 a sólo 4.2% en 1981. La magnitud de los recursos obtenidos del petróleo durante el período 1976-1981, no sólo fueron abundantes, sino además propiciaron el sobrecalentamiento de la economía. Fue tal la abundancia, que el acuerdo firmado con el FMI, a finales de 1976, fue abandonado al considerarse que el financiamiento obtenido mediante dicho organismo ya no era necesario (ver cuadro 1).

CUADRO 1
MÉXICO. INDICADORES ECONÓMICOS 1976-1982
(Tasas de crecimiento)

Año	PIB	Inversión Fija Bruta	Tasa de Desempleo	Inflación
1976	4.2	0.4	6.8	141.9
1977	3.4	-6.7	8.1	-23.6
1978	8.2	15.2	6.8	-21.7
1979	9.2	20.2	5.7	23.4
1980	8.3	14.9	4.6	49.0
1981	7.9	14.7	4.2	-3.6
1982	-0.6	13.2	4.3	58.5
1983	1.1	10.7	5.1	64.2
Promedio	5.2	10.3	5.7	36.0

FUENTE: Elaborado con base en Lustig, Nora, *México: Hacia la reconstrucción de una economía*, El Colegio de México y FCE, México 1994

1. Petrolización de la economía y las presiones inflacionarias

Los altos ingresos petroleros que permitieron expandir el gasto público; la liberalización de las importaciones; el crecimiento sustancial de la inversión extranjera directa, y el crecimiento de la deuda externa tanto pública como privada, derivado del exceso de liquidez internacional, colocaron a la economía mexicana en una situación de alta vulnerabilidad y fragilidad financiera tanto interna como externamente.

Basado en expectativas positivas en torno al comportamiento de la tasa de interés internacional y de los precios del petróleo, esto es, tasas de interés bajas y precios del crudo al alza, el gobierno expandió la inversión pública para elevar la plataforma petrolera, que se convirtió en el eje central de la inversión total para el período 1977-1982. Mediante este ambicioso plan se pretendía elevar la producción de petróleo a 2.5 millones de barriles diarios para 1980, aunque para lograr dichos niveles se requería de grandes inversiones y empréstitos. Se calculó que con base en los precios del petróleo de 1977, se podría lograr un ingreso de 4,500 millones de dólares al año, para financiar dicha inversión, quedando aún un faltante de 6 mil millones de dólares que debían obtenerse por la vía de empréstitos internacionales.¹⁴

Esta dinámica influyó directamente en la acumulación de capital. Para 1978 deja ver su crecimiento acelerado, pues la formación bruta de capital fijo creció casi cuatro veces más que en 1977, un 15.2% real, mientras que el PIB lo hizo en un 8.2%. Para 1979, el PIB creció a una tasa record de 9.2%, en tanto que la inversión privada y pública lo hicieron al 17 y 22%, respectivamente. En 1980 la economía mexicana da un vuelco, y aún cuando se encontraba en pleno auge, las fuerzas expansionistas se debilitaron por el lado de la estrategia del gasto público y los elevados subsidios; esto a pesar del segundo incremento en el precio del petróleo. El ritmo de la acumulación de capital se desaceleró sensiblemente y se hicieron evidentes los desequilibrios: la inflación subió del 23.4 al 40%; el crecimiento del PIB se redujo en un punto porcentual y la formación de capital bajó del 20.2 al 14.9%. Los costos aumentaron aceleradamente debido a diversos factores, entre

¹⁴ Cuellar Romero, Ricardo, *La crisis y la política del capital en México*, IIE-UNAM, México 1988

ellos, la baja calificación de la fuerza de trabajo, la escasez de crédito, a pesar de la abundancia de recursos petroleros, y las altas tasas de interés.

El crecimiento acelerado de las reservas internacionales había sobrevaluado el tipo de cambio, que estimuló el crecimiento de las importaciones y la contracción en las exportaciones. El proceso especulativo se deja ver en la intensificación de las actividades mercantiles, tales como la sobreadquisición de componentes de capital fijo, bienes inmuebles, oro y la adquisición de divisas. Dichas actividades aumentaban a medida que las formas de valorización productiva del capital se restringían ante el estrangulamiento de la oferta. La especulación se convirtió en la válvula de escape a la que acudían lo mismo capitalistas y rentistas que funcionarios públicos, para proteger la riqueza que acumulaban.

CUADRO 2
SECTOR EXTERNO
(millones de dólares)

Año	Reservas Internacionales	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial (saldo)
1976	5,200	3,655.5	6,679.7	-3,024.2
1977	5,800	4,649.8	6,022.5	-1,372.7
1978	7,200	6,063.1	8,336.5	-2,273.4
1979	6,800	8,817.7	11,979.7	-3,162.0
1980	5,300	15,134.0	18,832.3	-3,698.3
1981	5,000	19,419.6	23,929.6	-4,510.0
1982	1,800	24,055.2	17,010.6	7,044.6

INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, Tomo II

A partir de 1980, el déficit fiscal y el endeudamiento externo que se habían mantenido relativamente bajo control, experimentaron un violento repunte, lo que se explica por un lado, por la petrolización y su impacto especulativo; y por el otro, por el abandono del proceso de reorganización capitalista. De esta forma, la baja productividad del trabajo presionó al alza a los costos de producción, obligando a que las ganancias del capital dependieran de los subsidios (que en 1981 representaban el 16% del PIB), para enfrentar el ascenso de los costos.

Por su parte, las tasas de interés a partir de noviembre de 1979 comenzaron a crecer rápidamente, y a mediados de 1980 la tasa Prime de Estados Unidos oscilaba en torno al

14%, una de las más altas de la historia, al mismo tiempo que los precios internacionales del petróleo empiezan a descender.

**CUADRO 3
TASAS DE INTERÉS Y PRECIOS DEL PETRÓLEO**

Año	Prime %	Libor %	Precio Barril (dólares por barril)
1976	10.92	10.54	8.76
1977	9.84	9.01	10.2
1978	11.62	10.98	13.3
1979	12.33	11.21	19.6
1980	14.06	14.36	31.3
1981	18.92	16.38	33.2
1982	12.75	12.42	28.9
1983	11.00	9.86	26.30

Elaborado con base en; en Nora Lustig, México: Hacia la reconstrucción de una economía, que recogió de Ernesto Zedillo, "Mexico's Recent Balance-of-Payments Experience and Prospects for Growth", World Development, Vol. 14, 1986

La prematura desaceleración del auge era el resultado inevitable de la petrolización de la economía, que condujo a la sobreacumulación de capital en unos cuantos sectores, y al auge de las actividades financieras especulativas. En efecto, la petrolización de la economía rebasó las posibilidades materiales de la valorización productiva del capital, dado el lento crecimiento de la productividad.

Ante esta situación de crisis, el gobierno mexicano pone en marcha en marzo de 1982, un programa de ajuste macroeconómico, que pretendía evitar una caída en la producción. Una de las medidas adoptadas fue un recorte inmediato del gasto público del 3%, que equivalían a unos 100 mil millones de pesos, mismo que era ligeramente superior a lo que PEMEX dejaba de percibir como resultado de las dos bajas consecutivas del precio del crudo de exportación, la primera en enero y la segunda en marzo de 1982.

Con el "Plan de Apoyo Financiero a la Industria" se pretendía sostener la ganancia industrial a base de mayores subsidios y alentando el empleo. Este plan ofrecía Certificados de Promoción Fiscal (CEPROFIS), que variaban entre el 15 y el 80% de la nómina salarial de las empresas que sostuvieran las líneas de producción priorizadas por el gobierno. Esta política tuvo un efecto expansionista que fue acentuado mediante grandes

aumentos en la cantidad de dinero circulante, el cual presentó un crecimiento desde junio de 1982, alcanzando un incremento del 50% anual, y agudizó las presiones inflacionarias.¹⁵

Hacia abril de 1982, se enfrentó esta situación mediante el control del déficit público y la inyección de recursos financieros adicionales, que se obtendrían en los mercados internacionales de capitales. Ello, aunado al saneamiento de las finanzas públicas que se lograra con el recorte en el gasto público, y el incremento en el alza de los precios de los servicios públicos, permitiría reactivar la economía. Sin embargo, los inversionistas y bancos internacionales se negaban a colocar dinero, como lo habían venido haciendo hasta 1981.

2. La Crisis de la Deuda Externa

Hacia mediados de 1982, el mercado del eurodólar se negó a satisfacer el pedido de 2,500 millones efectuado dos meses antes por el gobierno. La tasa interbancaria de Londres (LIBOR) alcanza el 16% en junio, dos puntos porcentuales por encima del nivel de marzo, lo que representaba un incremento de varios cientos de millones de dólares en el servicio de la deuda externa. Ante la imposibilidad de obtener préstamos externos, se cambió de táctica, y se inicia el endeudamiento con préstamos pequeños de 50 a 100 millones de dólares por operación, así como a través de fondos mediante aceptaciones bancarias, créditos a la exportación y emisión de bonos.

Para evitar un colapso económico de mayores proporciones, que tuviera repercusiones mayores en las economías latinoamericanas, Estados Unidos aplicó un plan de rescate financiero por 8,750 millones de dólares, acción que permitió al gobierno mexicano negociar una moratoria con sus acreedores. Por su parte, el FMI otorgó un crédito de facilidad ampliada, en principio de 4,100 millones de dólares girables en los siguientes tres años; además de que intercedió para que la banca privada internacional concediera un préstamo extra de 5 mil millones de dólares a México.¹⁶

¹⁵ BANAMEX, *Examen de la situación económica de México*, agosto 1982

¹⁶ Rivera Ríos, Miguel Ángel, *Crisis y reorganización del capitalismo mexicano, 1960-1985*, Ed. Era, México 1989

Para septiembre de 1982, la fuga de capitales había adquirido grandes dimensiones, erosionando el sistema de crédito que resentía el efecto de la “volatilización” de los depósitos, fenómeno que cobró fuerza desde fines de 1980, como parte de los efectos de la petrolización. Durante los años 1978-1981, se fortalecieron los depósitos de corto plazo en relación con los de largo plazo; los de corto plazo que representaban aproximadamente el 35% de la captación a fines de 1980, se dispararon hasta llegar a conformar a finales de 1982, casi el 70% del total de la captación de la banca en moneda nacional, mientras que los depósitos a más de un año se derrumbaron a menos del 10% (ver Cuadro 4).

CUADRO 4
FUGA DE CAPITALS
(millones de dólares)

Año	Fuga de Capitales	Depósitos	
		Corto Plazo	Largo Plazo
1976	3,000	368.3	4,701.6
1977	900	-1,995.3	4,271.3
1978	100	-1,434.9	4,689.0
1979	200	-57.8	4,591.0
1980	-300	5,113.1	6,835.2
1981	11,600	10,163.4	11,696.2
1982	6,500	-1,794.2	10,368.1

Elaborado como crecimientos anuales promedio; en Nora Lustig, México: Hacia la reconstrucción de una economía, que recogió de Ernesto Zedillo, “Mexico’s Recent Balance-of-Payments Experience and Prospects for Growth”, World Development, Vol. 14, 1986

Esta fragilidad financiera no era nueva en nuestro país, ya durante la crisis de 1976 el Estado tuvo que aportar una línea de crédito por 12 mil millones de dólares, para evitar un colapso del sistema bancario nacional. Sin embargo, en 1982 era distinto, por un lado, se presentaban factores que estimulaban la especulación y la fuga de capitales; y por el otro, la vulnerabilidad de la banca coincidía con la inminente bancarrota de las finanzas públicas. Las relaciones entre el Estado y los bancos se radicalizaron, ya que el Estado para poder financiar el servicio de la deuda externa y las importaciones más apremiantes estimuló los depósitos bancarios en dólares a través de un tipo de cambio determinado unilateralmente (mexdólares), con lo que se afectó tanto a los inversionistas como a la propia banca.

La negativa de los banqueros internacionales para conceder préstamos al gobierno mexicano, así como el deterioro en la relación entre Estado-banqueros, explican con mucho la decisión del presidente López Portillo de nacionalizar la banca, pretendiendo con ello superar la fragilidad del sistema bancario. Pero en este caso, el Estado no se encontraba en posibilidades de realizar un rescate como el de 1976, debido al grave deterioro de las finanzas públicas, y a la suspensión de la banca internacional de las operaciones con la banca mexicana. Ello exigía de un respaldo estatal a la débil situación de la banca nacional, que técnicamente sólo había de lograrse mediante su estatización. No bastaba con un simple rescate financiero, éste por sí mismo no resolvería las necesidades de control directo sobre las operaciones bancarias que exigía la fuga de capitales. Se decidió por la nacionalización de la banca a pesar de las implicaciones políticas, pues se consideró que ello daría al régimen López-portillista legitimidad y consenso en el momento más grave de la crisis financiera.

Si bien es cierto que la deuda externa no es en único factor generador de los desequilibrios macroeconómicos, ello ha contribuido de manera significativa tanto en su generación como en el proceso de multiplicación; ya que se ha recurrido al endeudamiento para subsanar déficits gubernamentales, acentuando y reproduciendo dichos desequilibrios.

Al iniciar su sexenio el presidente Miguel de la Madrid heredó de administraciones anteriores una deuda externa equivalente a 24,200 millones de dólares, los cuales habían venido acumulándose como resultado de utilizar los empréstitos frescos para pagar deudas añejas. Además, dicha deuda tenía como antecedentes inmediatos la recesión de 1976-1977, el desequilibrio comercial incontrolable que provocó la devaluación del peso, y la acelerada fuga de capitales que llevó a la firma del primer acuerdo con el FMI en 1977. Sin olvidar el alto endeudamiento que provocó el auge petrolero de 1978-1981.

CUADRO 5
DEUDA DEL GOBIERNO FEDERAL
(miles de millones de pesos corrientes)

Año	Total	Interna	Externa
1982	4,282	2,628	1,654
1983	7,240	4,086	3,154
1984	10,738	5,335	5,403
1985	21,216	9,773	11,444
1986	60,420	20,952	39,468
1987	159,834	52,017	107,817

INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, Tomo II, 1999

Por otra parte, la disminución en la entrada de divisas que provoca la caída de los precios internacionales del petróleo fue compensada con créditos externos, que dadas las condiciones del mercado internacional, resultaron sumamente costosos dado las elevadas tasas de interés y su corto plazo.

CUADRO 6*
MONTOS DE LA DEUDA EXTERNA
(miles de millones de dólares)

Año	Largo Plazo	Corto Plazo	Total
1979	28.3	1.4	29.7
1980	32.3	1.5	33.8
1981	42.2	10.8	53.0
1982	48.7	8.7	57.4

INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, Tomo II, 1999

Respecto a la política de deuda externa tanto pública como privada, el Plan Nacional de Desarrollo¹⁷ publicado en 1983, proponía una estructura de financiamiento capaz de ofrecer los recursos complementarios que requería el desarrollo del país. Dicha estrategia giraría en torno a criterios de corto y mediano plazos. Para la deuda de corto plazo, se ponía énfasis en su reestructuración y rehabilitación, pues se consideraba que un endeudamiento adicional y marginal podía coadyuvar a aliviar los costos sociales correspondientes. En cuanto a los préstamos de mediano plazo se buscaba seguir utilizando el crédito externo, aunque se advertía que se haría de manera creciente, con miras a complementar el financiamiento del desarrollo. El documento anticipaba que el país continuaría con el pago de todas las obligaciones contraídas. De esta forma, el gobierno se fijó el propósito de impulsar un manejo racional de la deuda externa para permitir el

¹⁷ *Diario Oficial de la Federación*, *Plan Nacional de Desarrollo*, 31 de mayo de 1983

aprovechamiento de los beneficios del acceso al financiamiento mundial. Ello, supuestamente, sin comprometer la soberanía nacional y evitando presiones innecesarias respecto al uso de divisas por parte del aparato productivo.

La reestructuración de la deuda externa permitió que México tuviera acceso a los mercados de capitales externos, lo que aunado al dinamismo del mercado de dinero en el país, alentó al gobierno a financiar el déficit público con deuda tanto externa como interna. Esto agravaría las presiones sobre el déficit, debido al creciente peso del servicio de la deuda pública. Además la mayor demanda crediticia que presionó al alza a la oferta monetaria y a la tasa de interés, aunado al creciente endeudamiento del sector público alimentaron las presiones sobre el gasto público.

3. El Ajuste Ortodoxo y las Presiones Inflacionarias 1982-1987

En los primeros años del sexenio de Miguel de la Madrid, se inició una reestructuración de las funciones económicas del Estado, siendo una de las primeras medidas la reprivatización de la banca recién estatizada, la venta de empresas paraestatales, descentralización administrativa, desregulación de la inversión extranjera, liberalización del área de servicios, sobre todo financieros, así como el cuestionamiento sistemático a los sindicatos. Se implantaron medidas como la liberalización de los precios de garantía, la contención del salario de los trabajadores, recortes al gasto público y reestructuración del sector paraestatal (ver cuadro 4).

CUADRO 7
INGRESO, GASTO E INVERSIÓN PÚBLICA
1983-1988
(miles de millones de pesos corrientes)

Año	Ingreso Público	Gasto Público	Superávit o Déficit	Inversión Pública
1983	7,878	9,334	-1,456	1,365
1984	12,487	14,593	-2,106	2,262
1985	19,696	23,505	-3,809	3,030
1986	29,917	41,382	-11,465	4,869
1987	74,846	102,634	-27,788	10,789
1988	141,442	177,826	-36,384	19,072

Elaborado con base en Ortiz Wadymar, Arturo, *El fracaso neoliberal en México. Seis años de Fondomonetarismo*, Ed. Nuestro Tiempo, México 1986

Como parte de la política económica pactada con el FMI, el gobierno mexicano se comprometió a aplicar una política cambiaria flexible, tendiente a mantener un nivel adecuado de competitividad de las exportaciones y servicios, desestimular las importaciones no indispensables y desalentar los movimientos especulativos de capital. Todo esto con el propósito de fortalecer la balanza de pagos y reconstruir las reservas internacionales dentro de los lineamientos generales de política económica.¹⁸

En el corto plazo, la política económica contemplaba la aplicación del Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), que tiene como objeto combatir la inflación, la inestabilidad cambiaria y la escasez de divisas, así como la protección del empleo y de la planta productiva. Los lineamientos generales del programa fueron:

- Aumentar el ahorro interno.
- Estabilizar el mercado cambiario.
- Promover el empleo y la planta productiva.
- Combatir la inflación

En cuanto al sector externo, se adoptó una política cambiaria basada en un sistema de control cambiario, que establecía un doble mercado; uno controlado por el Estado, y el otro completamente libre. Este sistema se convertiría en una de las fuentes de especulación contra el peso, que de enero a septiembre de 1985, demandó 3,400 millones de dólares, y que condujo a una cotización del dólar superior a los 2,000 pesos.

CUADRO 8
COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN
1983-1987
(porcentajes)

Año	Inflación Esperada	Inflación Real	Tasa de Interés	
			Interbancaria	CETES 28 días
1983	55.0	80.8	55.92	56.6
1984	40.0	59.2	47.58	48.6
1985	35.0	63.7	58.72	60.2
1986	26.0	105.7	78.92	86.7
1987	17.0	159.2	93.25	96.0

Presidencia de la República, *Criterios generales de política económica*, 1983, 1985; INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, Tomo II, 1999

¹⁸ Ortiz Wadymar, Arturo, *El fracaso neoliberal en México. Seis años de Fondomonetarismo*, Ed. Nuestro Tiempo, México 1986

Con la adopción del PIRE, las expectativas más optimistas respecto a la inflación eran que ésta bajaría a un 55% en 1983; sin embargo, la tasa inflacionaria real fue de 80.8%, la estrategia gubernamental de incrementar los precios clave (salarios, tasas de interés y tipo de cambio), no fue suficiente para frenar las presiones inflacionarias. Por el contrario, esas se vieron estimuladas por elementos inerciales que se fueron propagando a medida que la política económica perdía credibilidad.

La estrategia se sustentó en el supuesto de que una reducción en el déficit fiscal, combinada con una macro devaluación inicial, y seguida de la instrumentación de un tipo de cambio fijo serían suficientes para detener las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. Sin embargo, la correlación entre los objetivos de reducir el déficit fiscal, eliminación de distorsiones en los precios relativos y el control de la inflación, rebasaron las acciones implementadas, pues aunque los salarios no estuvieran plenamente indizados a la inflación pasada, la corrección de los precios relativos, la devaluación de la moneda y el aumento de los precios de los bienes y servicios públicos provocaron incrementos en otros precios, con lo cual se alimentó una mayor inflación.

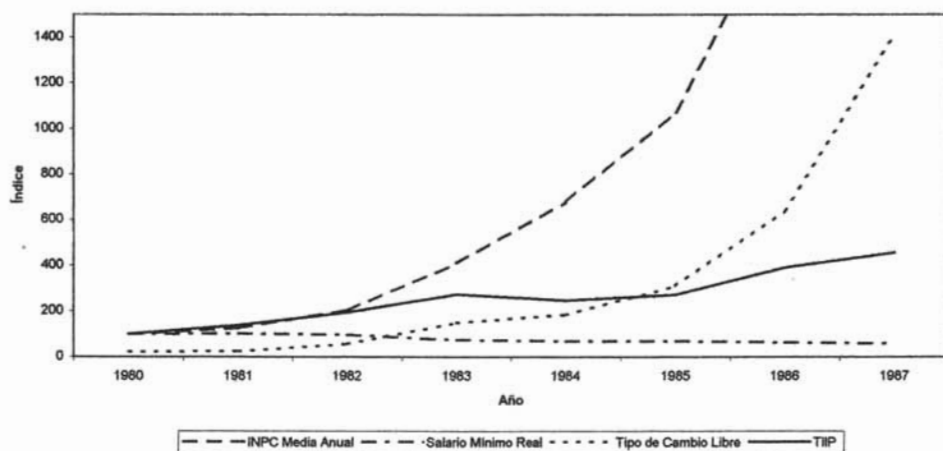
CUADRO 9
PRECIOS, SALARIOS Y TIPO DE CAMBIO
(Índice 1980=100)

Año	INPC Media anual	Salario Mínimo Real	TIIP	Tipo de Cambio Libre (pesos por dólar)	Sobrevaluado / Subvaluado
1980	100.0	100.0	100.0	23.0	Sobre
1981	127.9	101.7	138.0	24.5	Sobre
1982	203.2	97.4	195.1	57.4	Sobre
1983	410.3	74.7	273.5	150.3	Sub
1984	678.7	69.7	246.5	185.2	Sobre
1985	1070.3	68.8	270.7	310.8	Sub
1986	1992.9	63.0	390.6	638.8	Sub
1987	4619.5	59.1	457.0	1,408.2	Sub

Banco de México, *Indicadores Económicos*, México 1989

GRÁFICA 1

PRECIOS, SALARIOS Y TIPO DE CAMBIO



En la gráfica 1 queda claro que el componente que alimentó la inflación a partir de 1982 fue el tipo de cambio, pues los salarios no sólo mostraron un estancamiento, lo más grave, presentaron fuertes caídas. Aunado a lo anterior, estaban las limitaciones impuestas por la pesada carga de la deuda externa, así como el nulo acceso al crédito internacional. Era evidente la necesidad de un cambio en el patrón de acumulación; esto es, de un modelo basado en el mercado interno a otro basado en la demanda externa, en las exportaciones, pero dicho proceso requería de tiempo y mayor acceso al crédito externo.

Para el mediano y largo plazo se aplicó el Programa de Aliento y Crecimiento (PAC), el cual acepta implícitamente el Plan Baker para la reestructuración de la deuda externa y la firma de una nueva Carta de Intención con el FMI en 1986. En esta carta el gobierno se compromete a aplicar una política económica de desregulación y liberalización de la actividad económica a cambio de un paquete financiero contingente de Derechos Especiales de Giro por 1,400 millones de dólares. El gobierno se compromete a alcanzar los siguientes objetivos:

- Restaurar el crecimiento económico con estabilidad
- Sujetar el financiamiento externo a los precios del petróleo.

- Tasas moderadas de crecimiento económico.
- Ajustes en los precios de las tarifas del sector público y reducción del gasto público.
- Aumento de los impuestos y combate a la evasión fiscal.
- Proseguir con la reprivatización de las empresas paraestatales, ahora con el criterio de “desincorporación” de las no prioritarias o estratégicas.
- Política de atracción de capital extranjero.

Por último, con el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) dado a conocer el 23 de diciembre de 1987, se pretendía corregir los desórdenes económicos derivados del crack bursátil, la devaluación de noviembre, y la inflación galopante, que a pesar de los recortes en el gasto público no cesaba en su crecimiento. Sus objetivos centrales eran corregir los altos costos financieros, provocados por las elevadas tasas de interés e iniciar el proceso de deflación concertada y sostenida. Sin embargo, el incremento de 15% en los salarios y los incrementos en los servicios públicos como agua, luz y gasolina, y otros servicios del 80% aproximadamente, alimentaron el crecimiento en los precios. Ante el fracaso del PSE, en mayo de 1988, se instrumentaron ajustes más severos, entre los que se encuentran los siguientes:

- Aumento en un 3% de los salarios, lo que equivalía a una congelación salarial.
- Mantenimiento de la libertad cambiaria, pero sosteniendo el tipo de cambio; esto significó el abaratamiento del dólar, sin que hubiese restricción alguna para adquirirlos, con lo que se propició la dolarización, y llevó a reducir el margen de subvaluación del peso.
- Congelamiento parcial de precios sujetos a control durante todo marzo, aunque cabe aclarar, que los precios ya habían subido desde diciembre y enero lo suficiente para estancarse.
- No aumentos en precios de tarifas y servicios públicos.
- Baja en las tasas de interés bancarias y no bancarias, pues de un nivel de 149% que rendía un pagaré a un mes en bancos, se redujo al 76%, y lo mismo ocurrió en instrumentos como CETES, Petrobonos y otros.

El objetivo central de corto plazo, el control de la inflación, de la política económica implementada por Miguel de la Madrid no se logró debido a la contradicción entre los objetivos de la política fiscal y los de la política monetaria. Así, la tasa de inflación anual inicia una espiral inercial de 63.7% en 1985, a 105% en 1986, y 159.2% en 1987.

4. Política monetaria vs política fiscal. El carácter contradictorio de sus objetivos.

En su diagnóstico, el gobierno identificó a las presiones de la demanda, derivadas del déficit público, como las causantes de la inflación. Con ello, justificaba la instrumentación de una política fiscal, monetaria y crediticia contraccionistas. La liberalización de los precios de los bienes básicos, como los precios de garantía de los granos básicos, la desregulación de las tasas de interés, la política de deslizamiento del tipo de cambio, así como la contracción de los salarios reales y la liberalización del comercio exterior fueron las acciones que se instrumentaron en la lucha contra la inflación. La disminución del gasto público, desde esta perspectiva era fundamental para controlar la demanda agregada, lo que suponía quitaría presión sobre los precios.

CUADRO 10
PIB, DEMANDA INTERNA
(tasas de crecimiento 1980=100)

Año	PIB	Demanda Interna Total	Consumo Privado	Consumo del Gobierno
1981	8.07	9.13	7.37	10.27
1982	-0.80	-1.92	-2.47	2.03
1983	-5.01	-8.11	-5.36	2.72
1984	3.59	4.12	3.26	6.59
1985	3.28	3.66	3.25	0.91
1986	-3.30	-3.71	-2.78	2.11
1987	2.49	2.58	-0.13	-1.81
Promedio Anual	1.18	0.82	0.44	3.26

INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, Tomo I, México 1999

El cuadro 10, muestra los severos efectos de la política de ajuste sobre la demanda interna, tanto pública como privada en 1987, lo que representó de hecho, la paralización de la economía.

CUADRO 11
POLÍTICA MONETARIA VS POLÍTICA FISCAL
(Instrumento, objetivo y efecto)

POLÍTICA	INSTRUMENTO	OBJETIVO	EFECTO
MONETARIA	Oferta monetaria	Control del déficit público	Incremento de la Inflación; Incremento de la tasa de interés
	Crédito	Restringirlo	Incremento en la tasa de interés
	Tipo de cambio	Atracción de capitales; incremento de reservas internacionales.	Especulación; incremento de la tasa de interés
FISCAL	Gasto público (disminución)	Reducción del déficit público	Incremento en precios; disminución de la inversión
	Ingresos tributarios (incremento)	Disminución del déficit fiscal	Disminución del ingreso real; disminución del consumo
	Precio de bienes y servicios (incremento)	Disminución del déficit público	Incremento de la inflación.

Elaboración propia.

4.1. La política fiscal contraccionista y los mecanismos de presión inflacionaria.

En un proceso de ajuste como el que se aplicó después de 1982, se pueden distinguir dos tipos de mecanismos. El primero se inicia con la reducción del gasto interno agregado (absorción); y el segundo es un efecto de la reasignación del gasto desde bienes comerciables a no comerciables (aquellos que no se pueden comprar o vender en los mercados internacionales). Cuando un país se enfrenta a un choque externo de carácter permanente en términos de intercambio (elevación y/o disminución de precios clave internacionales) o cuando la disponibilidad de crédito externo se restringe; estos dos mecanismos entran en acción para restablecer el equilibrio en el mercado interno y en la balanza de pagos. Pero estos mecanismos empezarán a operar en forma ordenada o caótica dependiendo de la adopción de medidas explícitas por parte del gobierno. En el caso de que no se implementen medidas adecuadas, el equilibrio externo se establece de manera forzosa a través de la aceleración de la inflación y devaluación. Para el caso empírico, lo más probable es que el proceso de ajuste se dé por una combinación de ambas formas.

Entre las medidas explícitas más comunes de un proceso de ajuste están la reducción del déficit fiscal y la devaluación de la moneda. La primera reduce tanto el consumo de bienes comerciables como no comerciables, mientras que la devaluación genera un aumento de la producción de bienes comerciables, y reduce su consumo al encarecerlos. Ambos mecanismos, afectan los ingresos reales y la distribución del ingreso entre los salarios y las ganancias. Además, la reducción del déficit fiscal y la devaluación afectan no sólo la demanda agregada y su composición, también tienen un efecto contractivo sobre la oferta agregada, lo que hace aún más severa la contracción de los ingresos reales.

En México, durante los años setenta y principios de los ochenta, el déficit se había venido financiando con endeudamiento externo, pero después de la crisis de la deuda de 1982, no fue posible recurrir a esta opción; y el financiar el déficit con emisión monetaria no era la mejor alternativa. La opción de endeudamiento interno si bien parecía la única opción posible en este contexto, estaba limitada por el imperativo de mantener la confianza en el programa de reforma económica. Esta fuente de financiamiento del déficit público debía combinarse con los objetivos de restablecer la credibilidad del gobierno, la estabilidad financiera y de precios, al mismo tiempo que se debía avanzar en la reducción del déficit fiscal sobre una base sostenible. Las autoridades se enfrentaban a la difícil tarea de lograr la reducción del déficit con celeridad, en un momento en que los gastos asociados al servicio de la deuda subían y los ingresos provenientes del petróleo disminuían; no obstante, y a pesar de esta compleja situación, se logró reducir el déficit fiscal. El gobierno generó un aumento en el superávit primario (excluye los pagos de intereses sobre las deudas interna y externa), medida que resulta especialmente notable si se considera que el valor de las exportaciones de petróleo se redujo a la mitad entre 1983 y 1989. Este ajuste fiscal se logró aumentando la recaudación de impuestos, pero sobre todo incrementando los precios de los bienes y servicios públicos y reduciendo el gasto público programable (que excluye el concepto de pago de intereses).

En el cuadro 12 se muestra la evolución de los ingresos y gastos del sector público como porcentaje del PIB. Del lado de los ingresos, los relacionados con el petróleo proporcionaron el mayor aumento de la recaudación (1983-1985). En particular, los impuestos pagados por PEMEX sobre las ventas internas de petróleo y los impuestos

indirectos a la gasolina aportaron una proporción considerable de la recaudación, lo que refleja el ajuste de los precios internos de los derivados del petróleo. Otra fuente de ingresos adicionales fue el aumento del impuesto al valor agregado, de 10 a 15%, junto con una reducción del número de exenciones.

CUADRO 12
INGRESOS Y GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL
1979-1989
(Porcentajes del PIB)

CONCEPTO	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<i>Ingresos por Impuestos</i>	10.32	12.66	12.92	13.18	14.97	14.47	14.42	13.19	14.10	13.64	14.41
Imp. Pemex Vtas Inter.	0.38	0.53	0.63	0.38	2.67	2.94	3.01	1.95	2.61	1.80	1.48
Imp. Pemex Export.	1.10	3.00	3.18	4.29	3.81	2.78	2.72	1.69	2.26	1.58	1.51
Imp. Dir. Empresas	2.63	2.74	2.61	1.73	1.49	1.63	1.59	1.74	1.64	2.31	2.86
Imp. Dir. Individuos	2.46	2.33	2.48	2.54	1.95	1.92	1.91	1.97	1.89	2.14	2.65
IVA	2.39	2.68	2.59	2.21	3.03	3.20	3.12	3.16	3.24	3.54	3.54
Imp. Indir. Gasolina	0.47	0.38	0.34	1.18	1.55	1.53	1.43	1.89	1.69	1.84	1.62
Ingresos Arancelarios	0.89	0.99	1.09	0.84	0.46	0.48	0.64	0.80	0.76	0.44	0.76
<i>Ingr. Empr. Públicas</i>	13.25	11.62	11.42	13.29	15.11	15.30	14.34	14.42	13.51	13.39	11.90
Pemex	4.13	3.66	3.50	5.21	7.68	7.25	5.75	5.25	4.57	4.17	3.28
Empr. C/Ctrl Presup.	7.38	6.53	6.48	6.91	6.21	7.17	7.75	8.11	7.91	7.94	6.94
Empr. S/Ctrl Presup.	1.73	1.43	1.43	1.17	1.22	0.88	0.85	1.06	1.03	1.28	1.68
Otros Ingresos	3.13	2.63	2.36	2.45	2.82	2.41	2.44	2.82	2.95	2.91	4.21
<i>Recaudación Total</i>	26.69	26.91	26.70	28.93	32.90	32.18	31.20	30.43	30.55	29.94	30.52
<i>Financiamiento Ext.</i>	2.48	2.69	8.01	3.68	2.85	1.28	-0.13	1.43	1.15	-0.74	-0.24
<i>Financiamiento Int.</i>	5.21	4.40	6.76	14.08	6.11	7.57	9.70	14.57	14.88	13.05	5.99
Tot Ingr y Ftes Financ Gobierno	34.38	33.99	41.47	46.69	41.86	41.03	40.77	46.42	46.57	42.25	36.28
<i>Gastos Corrientes</i>	22.22	22.06	25.86	27.76	28.98	28.20	27.98	33.03	34.92	30.79	25.91
Sueldos y Salarios	7.69	7.02	7.27	8.02	6.68	6.50	6.63	6.48	6.40	5.98	6.09
Compras de Bienes	3.65	3.58	4.45	3.76	4.60	4.75	5.18	5.37	4.48	4.33	3.55
Inversión	7.50	7.96	9.18	7.77	5.33	5.04	4.65	4.63	4.29	3.77	3.26
Pago Inter Deud/ Dlls	1.25	1.13	2.05	3.30	4.63	3.94	3.67	4.42	4.38	3.58	3.44
Pago Inter Deud/ Pesos	2.13	2.38	2.92	4.91	7.73	7.96	7.82	12.13	15.36	13.13	9.58
<i>Participaciones</i>	1.14	1.72	1.94	1.72	2.11	2.18	2.13	2.11	2.21	2.24	2.42
<i>Transferencias</i>	3.40	4.07	2.93	2.93	2.76	1.75	2.20	2.40	2.05	1.86	1.84
<i>Subsidios Financieros</i>	1.35	0.97	1.13	1.31	0.48	1.35	1.53	1.11	1.00	1.58	0.64
<i>Otros Gastos</i>	6.16	5.58	8.94	12.07	7.18	7.19	6.96	7.39	5.74	4.25	5.77
<i>Diferencia Contable</i>	0.11	-0.41	0.67	0.90	0.34	0.35	0.00	0.39	0.66	1.54	-0.30
Gastos Totales	34.38	33.99	41.47	46.69	41.86	41.03	40.77	46.42	46.57	42.25	36.28

INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México, 1978-1996

A pesar de este esfuerzo, el sistema impositivo seguía teniendo considerables deficiencias. Primero, el sistema generaba ciertos sesgos en contra de la inversión y a favor del financiamiento a través de préstamos; segundo, debido a los retrasos de la recaudación, se generaba una pérdida de ingresos reales para el gobierno; tercero, las tasas de impuestos para las corporaciones no eran competitivas frente a las vigentes en otros países como los Estados Unidos. En diciembre de 1986, el gobierno anunció una reforma fiscal que incluyó un cambio en los mecanismos de indización para los pagos de intereses, de la depreciación y de los inventarios, la cual estimulaba la inversión y favorecía el financiamiento a través del mercado accionario en lugar del crédito. Además igualó las tasas de gravación de las empresas a los niveles internacionales, y redujo las pérdidas de ingresos en términos reales derivadas de los retrasos en la recaudación.

CUADRO 13
LAS REFORMAS FISCALES DE 1987 Y 1989

Impuesto	Sistema Anterior a Dic. 1986	Sistema Vigente de 1987-1988	Sistema Vigente después de 1989
<i>Ingreso de las Empresas</i>			
Tasa (porcentaje)	42	35	37-35
Deducción de la Depreciación	Si	Si	Si
Indización	Condicionada	Completa	Completa
Deduc. de Pérd. de Inter. Y Divisas	Nominales	Reales	Reales
A las Ganancias de Capital	Si	Si	Si
Tasa (porcentaje)	42	35	35
Indización	Si	Si	Si
Indización de Inventarios	Si	Si (completa)	Si (completa)
Dividendos, Deducibles	Si	Si	No
Activos (tasa porcentual)	No	No	2
<i>Ingreso Personal</i>			
Dividendos (tasa porcentual))	55	50	10
Ingreso de Intereses (tasa	21	21	21
Ganancia de Capital	Si	Si	Si
Ingr. Pers. y otros Ingr. (tasa porcent)	55	50	40

Banco Mundial, *Informe de Política Industrial y Regulación - México*, 1990

En diciembre de 1988 se implantaron nuevas reformas que acortaron el periodo de transición del antiguo al nuevo régimen impositivo; se redujo aún más la tasa máxima de gravación al ingreso personal, y se introdujo un impuesto del 2% sobre los activos de las

empresas. Las reformas de 1986 y 1988 fortalecieron el control del pago de impuestos y alentaron mayores esfuerzos de recaudación por parte de los estados y municipios. El conjunto de reformas al sistema fiscal aumentó la recaudación de impuestos como proporción del PIB. Los impuestos pagados por las empresas, excluida PEMEX, que habían bajado de 2.7% en 1980 a 1.5% en 1983 a causa de la recesión, aumentaron a 2.3% en 1988 y 2.9% en 1989. Los impuestos directos pagados por los individuos, que habían bajado de 2.5% en 1980 a 2% en 1983, aumentaron a 2.7% en 1989. Por su parte, el impuesto al valor agregado aumentó de 3% en 1983 a 3.5% en 1988. Después de 1986, la campaña contra la evasión fiscal incrementó la recaudación de impuestos no petroleros lo suficiente como para compensar la pérdida de los impuestos pagados por PEMEX asociada a la caída de los precios mundiales del petróleo.

El gasto público se vio sujeto a una fuerte contracción a pesar del incremento en los ingresos del sector público. Con el propósito de alcanzar las metas de reducción del déficit fiscal, el gasto público programable sufrió una fuerte disminución, siendo la inversión pública la más afectada, ya que se redujo de casi 8% del PIB en 1982 a 4% en 1988; la inversión pública no petrolera alcanzó el nivel más bajo de la posguerra. Es claro que esta caída en la inversión pública genera un efecto negativo en el mantenimiento y expansión de la infraestructura del país. Por su parte, la reducción de los salarios de los trabajadores del sector público, así como los masivos retiros voluntarios contribuyeron al saneamiento de las finanzas públicas.

Este programa de estabilización presionaba a la demanda agregada por las dos fuentes de la política fiscal. Por el lado de los ingresos, mediante el aumento de los precios de los bienes y servicios públicos, y de las tasas impositivas. Por el lado del gasto, mediante la reducción de la inversión pública y la eliminación de subsidios. Así, el gasto público bajó 6.8% entre 1983 y 1988, aunque el gasto público destinado al servicio de la deuda externa se mantuvo e, incluso, creció como consecuencia del crecimiento de la deuda pública interna. En efecto, el gasto público destinado al servicio de la deuda interna y externa (gasto no programable) aumentó 29.6% entre 1983-1988, en tanto que la participación del

gasto distinto de los intereses (gasto programable) en el gasto público total bajó de casi 80% en 1980-1981 a 54.3% en promedio entre 1983 y 1988.

Por su parte, el gasto social, que comprende primordialmente los gastos en educación y salud, disminuyó 33.1% entre 1983 y 1988. En 1982 el gasto social disminuyó más que el total del gasto programable; es decir, el gobierno no tomó acciones para reasignar el gasto programable a favor de los sectores sociales; en consecuencia, la participación del gasto social en el gasto programable bajó de 31.2% en 1981 a 28% en 1983. Esta tendencia empezó a revertirse en 1985, sin embargo, el cambio más marcado ocurrió a partir de 1989, y en 1990 esa proporción alcanzó 37.6%

4.2. Política de tipo de cambio.

El descenso de los precios del petróleo y de otras materias primas exportadas por México precipitó la crisis a partir de 1982, mostrando lo ficticio del auge petrolero. La fuga de capitales y muchas otras formas de especulación, que se convirtieron en el negocio más rentable, se aceleraron a partir del segundo semestre de 1981, previendo una devaluación del peso. La especulación debilitó aún más al peso mexicano y el 17 de febrero de 1982 el Banco de México anunció su retiro temporal del mercado de cambios. Para el 26 de febrero el peso se había devaluado 75% frente al dólar, al cotizarse a alrededor de 47 pesos por dólar.¹⁹ Asimismo, la diferencia en las cotizaciones a la compra y a la venta de dólares se convirtió en otra importante fuente de ganancias especulativas para los banqueros.

Las compras masivas de dólares y las fugas de capital del exterior para invertirlo en bienes raíces o en otro tipo de inversiones, los depósitos a plazo en dólares en los bancos mexicanos y toda forma imaginable de especulación se desarrollan a tal grado que casi se agotaron las divisas de que podía disponer el Estado. Ante esta situación, el 5 de agosto el gobierno mexicano estableció un sistema bancario de dos tipos: el preferencial, para

¹⁹ Banco de México, *Informe Anual 1982*

operaciones consideradas prioritarias, y el libre, para el resto de las transacciones. En estas condiciones, la especulación en el mercado libre se desató, lo que llevó al dólar a 150 pesos, por lo que el gobierno cerró el mercado de cambios el 12 de agosto, reglamentó la convertibilidad a pesos de los depósitos en moneda extranjera y prohibió que esos depósitos se sacaran del país. El 19 de agosto se reabrió el mercado el mercado de cambios y se agregó la operación con “mexdólares” para liquidar las operaciones en moneda extranjera pagaderas en México.²⁰

La especulación continuó y esto obligó al presidente López Portillo a decretar la nacionalización de la banca y el control generalizado de cambios, medidas que anunció al rendir su sexto informe de gobierno el 1º de septiembre de 1982. Pero, es a partir de esa misma fecha, en que toma posesión el nuevo presidente Miguel de la Madrid, cuando empieza a dar marcha atrás a las medidas decretadas tres meses antes.

La Carta de Intención firmada en 1982 entre el gobierno mexicano y el FMI, establecía en su apartado 25 el manejo de política cambiaria que habría de instrumentarse, para con ello, coadyuvar al logro del objetivo de controlar la inflación. Posteriormente, y derivado del Programa Inmediato de Reordenación Económica, el 20 de diciembre de 1982 entra en operación un nuevo control de cambios, que establecía un doble mercado: uno controlado por el Estado y otro completamente libre. Dentro del mercado controlado quedó comprendido lo siguiente:

- exportaciones
- pagos que efectuaran empresas maquiladoras
- importaciones del Sector Público
- principal interés del pago de la deuda externa
- gastos del servicio exterior mexicano

²⁰ *Ibid.*

El decreto acerca del Nuevo Sistema de Control de Cambios señalaba que “las transacciones del mercado libre, incluyendo la compraventa, posesión y transferencia de moneda extranjera no quedan sujetas a restricción alguna”²¹.

Se establecieron tres tipos de cambio: uno “controlado”, para exportaciones e importaciones autorizadas y algunas otras transacciones; otro “especial” para las operaciones de pago de mexdólares contraídas antes del 20 de diciembre²²; y otro “libre” para las transacciones sujetas no sujetas a control. De esta forma, a la vez que se mantenía el subsidio a las transacciones con dólares controlados (cuya cotización se fija a 95 pesos por dólar, con un deslizamiento de 13 centavos diarios), se abaratan las exportaciones mexicanas a través de un dólar libre muy subvaluado (alrededor de 150 pesos por dólar). Con el dólar especial, que se fijó a 70 pesos por dólar con un deslizamiento de 13 centavos diarios, se pretendía limitar las ganancias especulativas de los depósitos en dólares que no se fugaron del país. Después se abandonó este tipo de cambio múltiple, pero se mantuvo al peso subvaluado, aunque no en grado uniforme sino variable, al disminuir o aumentar su deslizamiento en el contradictorio intento de reducir la inflación y mantener el superávit comercial.

Para auxiliar a las empresas endeudadas en monedas extranjeras se creó el Fideicomiso de Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), el cual recibiría los pagos de dichas empresas en pesos mexicanos subsidiados y pagaría en dólares a los acreedores extranjeros. De esta forma se sentaron las bases para la futura especulación contra el peso, que solamente de enero a septiembre de 1985 implicó 3,400 millones de dólares y una cotización del dólar superior a los 2,000 pesos. Para ese año, el gobierno optó por un cambio estructural para evitar la monetarización del déficit e impedir que el circulante creciera a un ritmo mayor. Para tal efecto, en la “Ley Orgánica del Banco de México” se impuso un límite de crédito al sector público. A principios de ese año se había ratificado, además, la decisión del Estado de controlar y reducir las erogaciones del sector público. No menos grave fue la cotización del peso en el mercado interno que mantuvo un

²¹ **Diario Oficial de la Federación**, 13 de diciembre de 1982.

²² Como ya se mencionó con anterioridad, los mexdólares se crearon en agosto para liquidar las operaciones en moneda extranjera pagaderas en México.

deslizamiento diario de 17 centavos hasta el 5 de marzo. En esa fecha, el gobierno decidió ampliar la banda a 21 centavos; sin embargo, el 10 de julio el Banco de México desapareció el mercado libre, creando el superlibre y dejando a las fuerzas del mercado la paridad peso-dólar. El 24 de julio se devaluó el peso en el mercado controlado²³ y se aplicaron mecanismos de flotación regulada. El tipo de cambio en el mercado superlibre llegó entonces a niveles nunca antes vistos en la historia económica de México.

CUADRO 14
TIPO DE CAMBIO
1982-1988
(pesos por dólar)

Año	Paridad
1982	57.18
1983	150.29
1984	185.19
1985	310.28
1986	637.87
1987	1,405.80
1988	2,289.58

Elaborado con datos de la *Secretaría de Hacienda y Crédito Público*

4.3. Política monetaria y cambiaria.

El Banco de México a través de sus acciones de política monetaria efectúa variaciones en la demanda interna y en la inflación; mediante fluctuaciones en la oferta monetaria. Dichas acciones repercuten sobre las tasas de interés a corto plazo, aunque los efectos de estas tasas de interés sobre el precio de otros activos no es igualmente evidente. La autoridad monetaria tradicionalmente se ha preocupado por la estabilidad de precios internos y el equilibrio externo, sin embargo, los factores que influyen en el nivel de los precios y en el equilibrio externo han cambiado, incluyendo a las tasas de interés están altamente determinados por los flujos de capitales y el tipo de cambio.²⁴

²³ "Se devalúa en 20% el dólar controlado a partir de hoy", *El Universal*, México 25 de julio de 1985

²⁴ Schwartz Rosenthal, Moisés, *Consideraciones sobre la instrumentación práctica de la política monetaria*, Banco de México, Documentos de Investigación No. 9804, 1998

Durante la década de 1960 a 1970 la política monetaria tenía su referencia teórica en la teoría cuantitativa del dinero, lo que suponía que la autoridad monetaria controlaba la oferta monetaria y que ésta determinaba el nivel de precios. Posteriormente, durante los setenta, se adoptó el control de los agregados monetarios para controlar los precios, mediante la regulación del crédito por parte del Banco de México. La disponibilidad del crédito era un factor determinante del gasto, ya que los principales componentes de la demanda eran inelásticos a las tasas de interés, y el saldo de la balanza de pagos dependía principalmente de los precios internacionales de las materias primas que se exportaban. En este caso, el control directo de la expansión del crédito resultó efectivo para regular el gasto, pues no existían sustitutos cercanos del dinero y la velocidad de circulación de éste era elevada. Dicho control se realizó a través de del encaje legal, el cual inicialmente tuvo como propósito la protección de los depósitos del público en los bancos, aunque posteriormente se utilizó como instrumento de política monetaria, limitando la expansión crediticia de las instituciones bancarias y también como medio de financiamiento del gobierno y de sectores considerados como prioritarios para el desarrollo económico.

Durante esa misma década aparecieron los mercados informales de crédito, los cuales, al no estar sujetos a regulaciones de la banca tradicional, ganaban terreno en el otorgamiento de los créditos. Por otro lado, se empezó a desarrollar el mercado de títulos gubernamentales de corto plazo (Cetes), con la idea de separar posteriormente las funciones de regulación monetaria y el manejo de deuda pública. Bajo estas condiciones, el Banco de México antes de la desregulación financiera, fijaba las tasas de interés pasivas de los bancos y regulaba el crédito mediante un complejo sistema de encajes básicos y marginales, ofreciendo en ocasiones a los bancos comerciales depósitos a tasas preestablecidas; pero como no había un mercado de valores desarrollado, el banco central se encargaba de negociar los títulos gubernamentales simultáneamente con sus funciones de regulación monetaria. De tal forma que, las reservas de los bancos comerciales en el Banco de México y la tasa de interés interbancaria constituían las variables de ajuste de la demanda de liquidez de los bancos.

En la década de los ochenta, las transformaciones en el sistema monetario internacional, las nuevas tecnologías en las instituciones financieras y los efectos

desestabilizadores del capital especulativo internacional obligaron a realizar cambios en la instrumentación de la política monetaria. Estos cambios estaban encaminados a sustituir los controles cuantitativos y cualitativos del crédito por un manejo más ágil de las tasas de interés. La desregulación del mercado bancario se inició en 1984, año en que el Banco de México implementó el procedimiento de subastas para determinar las tasas de interés a las cuales se aceptaban depósitos u otorgaban préstamos al resto del sistema bancario. En 1985 redujo el encaje legal de 50 a 10%, sustituyéndolo por regulaciones de cartera; posteriormente se liberalizó las tasas de interés de las aceptaciones bancarias y se desreguló la canalización de los recursos captados por este instrumento. Para 1988, se liberalizan todas las tasas de interés en moneda nacional, y para 1989 se establecieron las bases para la modernización y apertura del mercado de valores.²⁵

La elevación de las tasas de interés en los países desarrollados entre 1980-1982, especialmente en los Estados Unidos (ver cuadro 15), como parte de la política que buscaba alentar la recuperación económica condujo, junto con el acortamiento de los plazos de los préstamos internacionales a una crisis de liquidez que reactivó los desequilibrios estructurales de la economía mexicana y alimentó el surgimiento de una onda depresiva acompañada de una alta inflación, la cual se elevó en un cien por ciento mientras que el crecimiento se colocó en niveles de cero.

CUADRO 15
TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES
(promedios anuales)

Año	Libor	Prime
1980	14.36	14.06
1981	16.38	18.92
1982	12.42	12.75
1983	9.84	11.03
1984	10.52	12.02
1985	8.35	9.88
1986	6.76	8.25
1987	7.27	8.21

Elaborado con datos de la *Secretaría de Hacienda y Crédito Público*

²⁵ López, Mariano Roberto, "La autoridad monetaria frente a las crisis financieras: la experiencia reciente del Banco de México", en *Revista Monetaria CEMLA*, Vol. XIX, enero-marzo 1996

De esta forma, el impacto en la esfera económica y social de las consecuencias derivadas de la inflación galopante, de la falta de crecimiento, del desempleo y de los rigurosos controles que sobre la economía nacional había impuesto el FMI y el resto de la comunidad financiera, dejaban ver entre 1986-1987, la grave situación de la economía nacional.

Así, en un contexto internacional caracterizado por la excesiva liquidez, el aumento en las tasas de interés se convirtió, por un lado, en el principal instrumento para estabilizar el sector externo de la economía, pues las reservas internacionales fueron más amenazadas por los movimientos especulativos de capital que por los desbalances del comercio de mercancías y servicios; y por el otro, jugó un papel antiinflacionario por la vía de la apreciación del tipo de cambio. Este último mecanismo fue estratégico en el manejo de la política monetaria. La estrategia antiinflacionaria, aunque efectiva en el corto plazo, generó desequilibrios en la balanza comercial y causó fragilidad en el sistema bancario.

Recapitulando, podemos decir que el mecanismo de transmisión de la política monetaria se dio a través del tipo de cambio y no del gasto, como suponía la ortodoxia monetaria; de ahí que la Sobrevaluación de la tasa de cambio se convirtiera en un ancla anti-inflacionaria. El cambio del mecanismo se dio paralelamente con la desregulación, la apertura de los sistemas financieros nacionales, el desarrollo tecnológico de las telecomunicaciones, y la desintegración del sistema monetario de tipo de cambio fijo.

5. Límites y Contradicciones de la Política Monetaria

A pesar de los elementos estructurales e inerciales que se manifestaban, se siguió considerando a la inflación como un fenómeno monetario, donde el déficit público aparece como el principal responsable, y el desequilibrio de la balanza de pagos y la crisis financiera como problemas de exceso de demanda y de “caja”. El control de la inflación descansa en la contención de la demanda nominal, vía una política monetaria restrictiva, la reducción del gasto público y los salarios; y el ajuste externo en la devaluación cambiaria.

Tales medidas influyen en la caída de los precios y la mejoría de la balanza de pagos, porque castigan el consumo, la inversión y el crecimiento. Pero, al no corregirse los orígenes estructurales de la inflación y el desequilibrio externo, al recuperarse la demanda y el crecimiento, los desequilibrios macroeconómicos tienden a reactivarse, amplificados por los rezagos estructurales. Tenemos entonces, que la economía en este período, padece un ciclo de recesión-crecimiento-recesión-crecimiento, en el cual es evidente que las autoridades fueron rebasadas en su incapacidad para enfrentar las contingencias externas y los desajustes internos.

Si bien es cierto que posteriormente a la crisis de 1982, con la implementación del PIRE y bajo la tutela del FMI, los resultados del programa habían sido para 1984 relativamente positivos, generando una visión optimista, no obstante la propia realidad se encargaría de desvanecer en los dos años siguientes. En efecto, la actividad económica de México se había recuperado de manera notable, alentada entre otras cosas, por un reactivamiento de la inversión privada y el crecimiento de las exportaciones no petroleras. De acuerdo con cifras oficiales, el PIB creció 3.5% en términos reales, en comparación con la estimación inicial de 1%. Como respuesta al mayor crecimiento de la economía y al mantenimiento de una política de tasa de interés flexible, el flujo de ahorro captado por el sistema financiero superó ese año las proyecciones originales. La reordenación de la economía parecía caminar positivamente; el comportamiento de la balanza de pagos era satisfactorio, se estimaba que la balanza comercial había registrado un saldo positivo de 13 mil millones de dólares y la corriente un superávit de 4 mil millones.

Por otro lado, las reservas internacionales netas del país se incrementaron a 3 mil millones de dólares, en contraste con el objetivo de 2 mil millones previsto en el programa, en tanto que la utilización neta de crédito externo de 2,200 millones de dólares, fue menor a la estimación inicial de 4 mil millones. El comportamiento favorable de la balanza de pagos durante 1984, permitió además, pagar con anticipación los adeudos atrasados con el exterior y reducir el saldo de las aceptaciones bancarias de PEMEX.

Se presentaron serios problemas, fundamentalmente de orden interno; pues si bien la tasa de inflación se había reducido en 21 puntos porcentuales, esta cifra no alcanzaba la meta del programa en esta materia. En el período 1983-1984, los precios al consumidor se incrementaron 59%, en comparación con el objetivo trazado de 40%. La espiral inflacionaria no pudo ser controlada y se disparó en forma notable a finales de 1984, cuando se implementaron algunas medidas correctivas de precios y tarifas, y se hizo difícil restringir el gasto agregado de los sectores público y privado. Dado lo anterior, y el hecho de que la mayor inflación se reflejaba en el nivel de las tasas de interés domésticas, provocando mayores egresos por concepto de la deuda interna del sector público, empezaron a registrarse presiones sobre el déficit de dicho sector. Asimismo, las operaciones de intermediación financiera de la banca de desarrollo y de los fondos y fideicomisos de fomento, para las cuales se había establecido una meta de 200 mil millones de pesos, se incrementaron a cerca de 414 mil millones de pesos en 1984,²⁶ ampliando el gasto público e impactando los niveles de inflación.

Como resultado de la caída en los ingresos petrolíferos, se hizo necesaria una nueva etapa, la cuarta, para realizar negociaciones en torno al problema de la deuda externa. En esta etapa prevaleció la estrategia económica de los organismos financieros para el desarrollo, como el BID o el Banco Mundial, y el FMI, que supuestamente impulsaron un proyecto de desarrollo económico de largo plazo y de cambio estructural. A este eventual financiamiento podrían agregarse en forma complementaria, los préstamos voluntarios de la banca comercial internacional, vinculados con la transferencia de recursos del Banco Mundial, el BID y el FMI.

La estrategia de financiamiento externo que se buscaba instrumentar en 1986, en el incierto panorama que continuaba prevaleciendo en el mercado petrolero y las urgentes necesidades de recursos del exterior derivadas de todo ello, magnificaron la importancia de los esfuerzos diplomáticos para continuar poniendo en funcionamiento medidas que permitieran el logro de un equilibrio racional entre el impostergable crecimiento económico, los requerimientos planteados por la reconstrucción y mantenimiento de un

²⁶ Comercio Exterior, *La economía en 1984: cifras definitivas*, México, diciembre de 1985

servicio de la deuda externa, que fuese compatible con dichos objetivos. Para ello, el Ejecutivo planteó como premisas, el ajuste del servicio de la deuda a la capacidad de pago del país; la instrumentación de mecanismos eficientes de financiamiento y la disminución de su costo; la apertura de mercados que permitiera una plataforma estable de exportaciones, con el fin de reforzar la capacidad de crecimiento y de pago de México; y la creación de un contexto político favorable que propiciara soluciones en los diversos ámbitos de la economía internacional.

Uno de los aspectos más relevantes de la renegociación fue la definición de las necesidades de divisas para 1986. En un principio, se tuvo la impresión de que México requería de 9 mil millones de dólares en nuevos créditos. Esta cifra incluía los 4 mil millones que el Congreso mexicano había autorizado como endeudamiento externo para ese año, más los cerca de 6 mil millones que se esperaba iba a representar la caída de los precios del petróleo. Los nuevos cálculos del gobierno mexicano se basaban en un precio promedio del petróleo de 16 dólares por barril, en comparación con los 22.5 dólares de fines de 1985, estimación que sería también insuficiente. Se decía entonces que, de llegar a ese nivel el precio el crudo, México necesitaría créditos de por lo menos 9 mil millones de dólares para 1986. Este monto constituía una cifra gigantesca en la medida en que representaba casi todo lo que el país había obtenido de préstamos en tres años. Acabaría sin embargo, por ser mayor, pues a mediados de año se concertó un nuevo acuerdo para dotar al país de hasta 12 mil millones de dólares en los siguientes 18 meses. La respuesta de la banca internacional no se hizo esperar: no estaban dispuestos a otorgar un crédito más a México.

Lo anterior dejó ver que los ingresos por divisas por concepto de exportaciones, lejos de aumentar, disminuyeron en virtud del creciente proteccionismo de los mercados internacionales y de las fluctuaciones negativas en los precios internacionales del crudo. Además, las tasas de interés, si bien habían registrado disminuciones nominales, continuaban siendo elevadas en términos reales, absorbiendo proporciones cada vez mayores de los ingresos en divisas del país, lo que obstaculizó las perspectivas de crecimiento de la economía.

Así, el gobierno de Miguel de la Madrid, condicionado por el corto plazo, no ofreció una opción para la industrialización del país. Su atraso y dependencia tecnológica, su incompetitividad internacional, la imposibilidad de financiar su crecimiento, las medidas estabilizadoras, el control inflacionario y la apertura en condiciones desventajosas sólo agravaron la crisis. Las cuentas públicas no mostraron cambios sustanciales que derivaran en una reforma fiscal integral. La estructura de los ingresos de recursos siguió dependiendo de los recursos petrolíferos; los gravámenes tributarios a la renta, personas físicas y morales respecto del PIB se redujeron; únicamente aumentaron las transacciones al consumo (impuesto al valor agregado y gasolina).

Del lado del gasto, el ajuste descansó en la inversión y en las partidas destinadas al desarrollo social, que a la larga, repercutieron en el rezago de las llamadas “economías externas” (obras de infraestructura) complementarias de la inversión privada y en los niveles de vida de la población. En esta fase poco se hizo para reducir los egresos destinados al pago del servicio de la deuda pública. El recorte en el gasto programable se realizó para cumplir con tales compromisos financieros. Dicho elemento es uno de los principales responsables del déficit financiero del Estado, que exige la renegociación de los pasivos externos y reducir los débitos internos, para otorgar un mayor margen de acción en el manejo del presupuesto, evitando mayores presiones inflacionarias. El déficit gubernamental se financió con emisión primaria y ahorro interno, restando fondos prestables al sector privado, que presionan a la alza las tasas de interés internas y retroalimentan la inflación.

Así, durante el período 1983-1987, la inflación se vio fuertemente estimulada por el incremento en los precios de los bienes y servicios públicos, el crecimiento en la emisión monetaria y el alto endeudamiento del sector público, a través de la elevación de la tasa de interés.

CUADRO 16
RESULTADOS ECONÓMICOS GLOBALES DEL SEXENIO
1982-1988

Año	PIB	Tasa Inflacionaria (%)	Tipo de Cambio (pesos por dólar)	Variación de la Reserva del Banco de México (millones de dólares)	PIB por habitante (%)	Tasa de desempleo % PEA
1982	-0.5	67.0	150	-4,666.2	-3.2	4.7
1983	-5.3	80.8	162	3,300.9	-6.6	11.7
1984	3.5	60.4	210	2,240.7	1.0	12.6
1985	2.7	65.9	447	-2,328.4	0.0	13.4
1986	-4.2	103.1	915	985.0	-6.3	17.8
1987	1.4	159.2	2,400	6,924.4	-1.2	20.7
1988	1.1	51.6	2,300	-7,127.0	-2.4	23.4
Promedio	-1.3	83.9	1,433	-95.8	-19.1	16.6

FUENTE: *Informes Anuales*, Banco de México; *Mercado de Valores No. 7*, abril 1988, CEPAL; **Ortiz Wadgymar, Arturo**, *El fracaso neoliberal en México. Seis años de fondomonetarismo*, Ed. Nuestro Tiempo, México, 1988

En conclusión, el sexenio inicia con una recesión al presentar un decrecimiento del PIB del orden del -5.3 por ciento; seguida de una ligera recuperación alentada por la expansión de la deuda externa y los altos niveles inflacionarios. Posteriormente, se presenta de nueva cuenta un período recesivo, el cual es alentado por una caída en los precios del petróleo. Así, el sexenio de Miguel de la Madrid se configura como uno de los más representativos en términos de los fracasos de los planes y programas ortodoxos de ajuste instrumentados a efecto de disminuir la inflación, tal y como lo demostrarían el crack bursátil de octubre, la macro devaluación de noviembre y la hiperinflación anual en 1987, del orden de 159 por ciento.

CAPÍTULO III

LA POLÍTICA MONETARIA Y LA ESTRATEGIA ANTI – INFLACIONARIA EN MÉXICO 1988-1994

CAPÍTULO III

LA POLÍTICA MONETARIA Y LA ESTRATEGIA ANTI - INFLACIONARIA EN MÉXICO 1988-1994

1. El carácter heterodoxo de la política económica 1988-1994

Durante el período 1983-1987, la inflación aumentó significativamente al pasar de 80.8% a 159.2%, ello a pesar de la contracción del gasto público, la venta de paraestatales y la desregulación de la inversión extranjera.²⁷ En este contexto, la administración de Carlos Salinas de Gortari se planteó como objetivo central combatir los altos niveles inflacionarios, lo cual logró en 1988 al disminuir la tasa a 51.7%, resultado que fue presentado como un éxito no sólo de la política económica del nuevo gobierno, sino también como la capacidad de conducción del nuevo grupo gobernante.

Las medidas de política económica adoptadas en este período se caracterizaron por la introducción de programas de estabilización que, además de las políticas tradicionales de control de la demanda agregada, incluía la aplicación de políticas de precios e ingresos las cuales son consideradas como medidas heterodoxas. Las políticas de corto plazo buscaron atacar las presiones inflacionarias; mientras que las segundas, políticas de mediano plazo, se instrumentaron para combatir los mecanismos de propagación que hacen que la inflación persista, es decir, la inflación inercial. Así, el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) era la estrategia antiinflacionaria. Dicho Pacto se integró por cinco fases aplicadas entre los meses de diciembre de 1987 y 1988; y siete fases más de enero de 1989 hasta finales de 1994²⁸.

El objetivo principal del PSE y del posterior Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE), fue contener la inflación, rompiendo el componente inercial; esto es, desarticular las expectativas inflacionarias de fijación de precios basados en costos esperados que incorporaban directamente la tasa de interés, los salarios y los costos de los

²⁷ De la Madrid Hurtado, Miguel, *VI Informe de Gobierno 1988, Estadístico*, México 1988

²⁸ Ortiz Wadgymar, Arturo, *Política Económica de México 1982-2000: El Fracaso Neoliberal*, Ed. Nuestro Tiempo, 9ª ed., México 2001

insumos nacionales e importados. Posteriormente, se atacarían los factores fundamentales que propician la elevación de precios e imposibilitan la estabilidad interna y externa. Bajo esta lógica, el control inflacionario habría de lograrse mediante:²⁹

- Sanearamiento de las finanzas públicas. Ello se lograría ajustando los ingresos y egresos, y reestructurando el aparato gubernamental a través de la reducción de su tamaño y del desmantelamiento del sector paraestatal.
- Ajuste, realineación, congelamiento y regulación programada de los aumentos de los precios de bienes y servicios líderes.
- Fijación de los contratos salariales en función de la inflación *ex-post* y no *ex-ante*.
- Profundización de la apertura comercial. Para evitar con ello que el desabastecimiento del mercado interno genere presiones inflacionarias; que los precios de los bienes importados se conviertan en el techo de los aumentos de las cotizaciones locales competitivas; abatir los costos de producción, estimular la reasignación de recursos hacia el sector exportador, y presionar a los productores internos a mejorar su productividad y competitividad.
- Liberalización, congelamiento y deslizamiento cambiario a diferentes ritmos. La política cambiaria tenía como sentido, contribuir a controlar la inflación acercando las expectativas de las cotizaciones a las metas de precios implícitas a las microdevaluaciones e influyendo en la moderación de la inflación interna a la externa.
- La oferta de dinero se determinaría por la evolución del saldo de la balanza de pagos. Para ello se llevaría a cabo la apertura del mercado de capitales. Según el monetarismo de la balanza de pagos, el equilibrio entre la oferta y demanda de dinero se resuelve con los flujos de capital y el manejo de las tasas de interés. Uno de los efectos más lustrosos sería el aumento de las reservas internacionales.
- Política monetaria ajustable al desempeño de la economía.
- Concertación social para asegurar la viabilidad del programa estabilizador.
- Profundización de la desreglamentación interna.
- Aceleramiento de la reforma a la estructura productiva. Oficialmente se reconoce que en la primera fase del PSE (diciembre de 1987-febrero de 1988) se presentaría un

²⁹ Salinas de Gortari, Carlos, *Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994*, Secretaría de Programación y Presupuesto, México 1989

repunte inflacionario y un breve período recesivo, fenómenos inevitables para ajustar y realinear los precios clave (bienes públicos y privados, tasas de interés y salarios). Pero hacia finales de 1988, el ritmo promedio de la inflación mensual debería de reducirse a 1 ó 2%.³⁰

Para cumplir la meta de precios en la segunda fase (marzo de 1988), se combinó el ajuste fiscal con la congelación de precios públicos y privados y la fijación del tipo de cambio. Sólo se elevarían marginalmente los salarios y los precios de garantía. Estas medidas se mantuvieron entre la tercera y la quinta fases (abril-mayo, junio-agosto y septiembre-diciembre de 1988), añadiéndose en esta última, un nuevo recorte en el gasto público y la desgravación fiscal.³¹ Se proyectó que en 1988 la inflación bajaría a la mitad del año anterior, en tanto que el crecimiento del producto sería de 2% y el balance primario estatal superavitario de 8.3%. El riguroso programa permitió el rápido descenso de los precios, cuyo ritmo promedio mensual hacia finales del año fue de poco más de 1% y la inflación acumulada de 51.7%, por debajo de la meta. Con todo, los demás objetivos se cumplieron parcialmente y con resultados costosos, ya que el crecimiento del PIB fue de 1.2%, menor al esperado, debido a las restricciones monetaria y fiscal, que mantuvieron altas las tasas de interés reales.

En el mediano plazo, dado que la paridad se había deteriorado de manera preocupante, la política gubernamental se enfocó al control del tipo de cambio, en la lógica de que la rentabilidad de los activos financieros no depende solamente de la tasa de interés imperante en el mercado de dinero, ni del precio de las acciones en el mercado de capitales, sino de la propia tasa de cambio. En consecuencia, las autoridades monetarias buscaron mantener un tipo de cambio favorable a las expectativas de los agentes financieros, se intentaba de este modo, atraer el flujo de capitales hacia el país, con la finalidad de reducir la vulnerabilidad e inestabilidad de las tasas de interés, y del propio tipo de cambio. La estrategia adoptada por el Banco de México para mantener un tipo de

³⁰ Guillén Romo, Héctor, *El sexenio de cero crecimiento. México 1982-1988*, Ed. Era, México 1990

³¹ Salinas de Gortari, Carlos, *Ier Informe de Gobierno 1989, Anexo*, México 1989

cambio nominal estable que evitara prácticas especulativas y que desquiciara el mercado bursátil consistió en la aplicación de políticas monetaria y fiscal contraccionistas.

1.1. Política monetaria.

Dado que en los primeros meses del sexenio salinista se registraban altos niveles inflacionarios derivados de los ajustes en el tipo de cambio, salario y en los precios y tarifas del sector público, se esperaba que las tasas de interés para diciembre, enero y febrero fuesen muy altas. Sin embargo, se tenía la expectativa de que a medida que disminuyera la necesidad de financiamiento del sector público, y que decreciera la inflación, habría reducciones significativas en las tasas de interés. Por su parte, el crédito de la banca comercial y de desarrollo, salvo en los casos de los sectores agropecuarios y de pequeña y mediana industrias, sería limitado para evitar un exceso de liquidez en la economía, que pusiera en riesgo la estrategia antiinflacionaria.³²

Para el primer trimestre de 1988, los salarios se incrementaron ínfimamente puesto que eran considerados la causa central de la inflación. Se mantuvo cierta libertad cambiaria pero sosteniendo el tipo de cambio, lo que propició que el dólar se abaratara sin que hubiese restricción alguna para adquirirlo; con lo que se propició la dolarización que redujo el margen de subvaluación del peso. A su vez la ilimitada venta de divisas se realizó en función de usar las altas reservas del país, que se calculaban en 14,000 millones de dólares, consideradas como las más altas de muchos años, y que para finales de 1988 llegaban a niveles de 11,000 millones.

Se congelaron parcialmente los precios sujetos a control; sin embargo, cabe aclarar que los precios ya habían subido desde diciembre del año anterior lo suficiente como para estancarse, paralelamente se fijaron los precios y tarifas de los bienes y servicios públicos. Por su parte, las tasas de interés bancarias y no bancarias observaron una disminución al pasar de un 149% que rendía el pagaré a un mes en bancos a 76%, y lo mismo ocurrió con otros instrumentos financieros como los Cetes y Tesobonos. Para la segunda fase del

³² Valenzuela Feijoo, *El capitalismo mexicano en los ochenta*, Ed. Era, México 1994

Pacto, se plantea seguir manteniendo los niveles de los precios de los bienes y servicios producidos por el sector público, limitación de los niveles del salario mínimo y fijación del tipo de cambio del peso frente al dólar.

En diciembre de 1988, la administración salinista da a conocer PECE que planteó inicialmente la necesidad de hacer un ajuste diario de un peso en el tipo de cambio a partir de enero y hasta junio de 1989; aumento a los precios de los productos y servicios del sector público, sin incluir los que tuviesen mayor impacto inflacionario como la gasolina y otros derivados del petróleo; modificar la estructura de aranceles a la importación con la finalidad de racionalizar la apertura comercial; impulsar la actividad agropecuaria mediante estímulos regionales y la revisión de los precios de garantía; y renegociación de la deuda para reducir su carga.³³

En resumen, la estrategia para lograr el control de la inflación consistió en la implementación de un programa de ajuste basado en la reducción del gasto público; control del circulante vía encarecimiento del crédito; política salarial consistente en la congelación de los salarios; la adopción de un tipo de cambio semifijo; despido de miles de burócratas y privatización de gran parte de las empresas paraestatales. Lo anterior generó un saneamiento de las finanzas públicas y un incremento de las reservas del país, lo cual se consideró como uno de los principales triunfos del régimen.

Sin embargo, el desenvolvimiento de las variables económicas aunado a los sucesos políticos de fines del sexenio, propició un clima de incertidumbre caracterizado por la inestabilidad bursátil, falta de confianza, dolarización que presionaba sobre el tipo de cambio, aunado a una recesión generalizada durante 1993 y 1994. Esta recesión trajo como consecuencia, un mercado interno deprimido derivado de la quiebra de medianas y pequeñas empresas generada por la apertura comercial, créditos caros, carteras vencidas y la contracción de las ventas internas.³⁴

³³ *El Financiero*, 13 de diciembre de 1988.

³⁴ **Rueda Peiro, Isabel**, *México: crisis, reestructuración económica 1982-1996, social y política*, IIE-UNAM-S.XXI, México 1998

Los criterios de política económica y en específico, de política monetaria siguieron el mismo camino trazado desde 1982, y que no son otros que los impuestos por la política general del FMI firmados en las Cartas de Intención. De esta forma, se continúa con la reprivatización de la economía, desregulación administrativa, contención de los salarios y apertura externa. Así, el postulado salinista de la “modernización” tenía como medio el crecimiento económico, y como fin, la estabilización.³⁵

1.2. Política cambiaria.

Con la implementación de los Pactos de Estabilidad de 1987 (PSE), se ancló la moneda nacional al dólar en una paridad nominal estable, para lo cual se hizo necesario tener un superávit comercial, contar con grandes reservas internacionales y la implementación de una política fiscal contraccionista que coadyuvara a disminuir las presiones sobre precios, sector externo y finanzas públicas. Con el PECE se abandonaría la estrategia de tipo de cambio fijo y se pasa a un esquema de deslizamiento preanunciado a razón de una cierta cantidad fija diaria. Así, desde el 12 de diciembre de 1988 al 27 de mayo de 1990, el tipo de cambio respecto al dólar fue aumentado a razón de un peso diario promedio; desde esta última fecha, el deslizamiento se redujo a 0.80 pesos diarios hasta el 11 de noviembre de 1990, año en que se acordó una nueva reducción en el deslizamiento diario: 0.40 pesos. Como resultado de estos ajustes cambiarios, el tipo de cambio aumentó a 16% en 1989 y 11.5% en 1990, de acuerdo con el programa anticipado en las concertaciones respectivas. De esta forma, el peso se fue sobrevaluando a lo largo de estos años, y aunque en los dos siguientes se aumentó el deslizamiento, este aumento fue insuficiente para contrarrestar la sobrevaluación acumulada, debido a la mayor inflación en México respecto a su principal socio comercial, Estados Unidos. Ello a pesar de que en México disminuyó hasta alcanzar un dígito en los últimos años del sexenio, meta que se había fijado.

En términos globales, el poder adquisitivo del peso experimentó un deterioro del 57% entre diciembre de 1988 y diciembre de 1993; de tal forma que un peso de 1993 tenía un valor de compra de 46 centavos respecto a un peso de 1988. La CEPAL por su parte,

³⁵ Huerta, Arturo, *La política neoliberal de estabilización económica de México*, Ed. Diana, México 1994

estimó que el deterioro del salario mínimo en esos años fue de 12%, mientras que otros investigadores consideran que el deterioro del mismo en igual período fue de 19.46%. De 1977 a 1993 el deterioro global de los salarios mínimos fue de 69.54%; y de 1983 a 1993 los trabajadores perdieron 56.68% de su poder adquisitivo real.³⁶

En cuanto al auge exportador, éste se explica en parte por la política cambiaria que propició una subvaluación de la moneda mexicana entre 1983-1988. A partir de 1990, ante los resultados positivos del control de la inflación, el gobierno mantuvo una política cambiaria de apreciación de la moneda. Esto generó una sobrevaluación del peso entre 25 y 40% de 1991 a 1994. La política de apreciación de la moneda condujo a un severo déficit en la cuenta corriente cercano al 8% del PIB durante 1991-1994. La decisión de mantener este alto déficit se explica en el contexto de la negociación del TLCAN, que exigía al gobierno mexicano estabilidad en la política económica que diera certidumbre a los negociadores estadounidenses, los empresarios de ese país involucrados en los flujos crecientes de exportaciones hacia México, los sindicatos de Estados Unidos y, particularmente, ante la opinión pública estadounidense temerosa de que el TLCAN pudiese desencadenar un aumento en las migraciones de mexicanos que redujera la oportunidad de empleo. Ante ello, el gobierno mexicano temió que un ajuste cambiario redujera significativamente las importaciones mexicanas procedentes de Estados Unidos y produjera un efecto adverso, tanto entre los empresarios estadounidenses como entre los negociadores, dado que el aumento de las importaciones mexicanas y los empleos que creaba en ese país eran un argumento definitivo en las discusiones del congreso y los medios laborales estadounidenses.³⁷

1.3. Política fiscal restrictiva y saneamiento de las finanzas públicas.

Con la finalidad de prorrogar la estabilidad económica lograda con la implementación del Pacto, la administración salinista dispuso para diciembre de 1988, una disminución de los impuestos a los niveles de salarios bajos, así como una disminución de precios en un

³⁶ Datos tomados de Jorge A. Calderón Salazar, "Por una nueva política de ingreso y gasto público que impulse el desarrollo nacional", en Calva, José Luis, *Problemas Macroeconómicos de México. Diagnósticos y alternativas*. Tomo II, Ed. UAM, México 1993

³⁷ Ortiz Wadgymar, Arturo, *op cit.*

3% promedio. Sin embargo, el margen de maniobra se agotaba, puesto que en octubre se había presentado una estrepitosa caída en los precios del petróleo, cancelando con ello toda posibilidad de recuperación para el último trimestre de 1988. Las tarifas públicas congeladas desde enero, ya estaban implicando pérdidas para las empresas paraestatales, y el control de precios representaba un costo muy alto en términos del nivel de ganancia para las empresas pequeñas y medianas, en particular este era el caso de la leche, huevo, carne, tortillas y pan. Los productores se quejaban de la incosteabilidad y amenazaban con el desabasto, en específico los trabajadores de granos cuyos precios de garantía ya eran incosteables. El gasto público, contraído al máximo, hubo que reducirlo aún más hacia finales del año en virtud de la elevación de las tasas de interés y la caída en los precios del petróleo.

El planteamiento general de saneamiento de las finanzas públicas consistió evidentemente en asegurar que el gasto del gobierno no excediera sus ingresos. Por ello, se planteó la necesidad de que los ingresos del sector público fueran superiores a sus gastos no financieros en 33 billones de pesos, equivalentes a 8.3% de la producción total. Este superávit habría de lograrse mediante.³⁸

- ajustes tributarios
- aumentos de 80% en promedio de las tarifas de luz, gasolina, teléfono y otros servicios.
- recortes en el gasto.

La disciplina fiscal estricta permitió el logro de este objetivo, al pasar de un déficit fiscal primario en 1988, a uno superavitario que inició en 1991 y concluyó en 1994. Por su parte, la desincorporación de un grupo grande de empresas paraestatales que operaban, algunas con grandes utilidades, pero otras con pérdidas, logró que el gobierno se deshiera de grandes nóminas salariales y de muchas deudas. Los ingresos del Gobierno Federal obviamente aumentaron no sólo gracias a los derivados de las ventas referidas, sino porque se puso en práctica una miscelánea fiscal que entre otras cosas combatió la evasión fiscal, considerada de las más altas del mundo y se creó un impuesto del 2% sobre los activos. Esto a pesar de haber sido muy impopular entre algunos empresarios acostumbrados a no

³⁸ Calva, José Luis, *El modelo neoliberal mexicano*, Juan Pablos editor, México 1995

pagar impuestos, se puso en práctica como resultado de un incremento sustancial en los ingresos fiscales del gobierno, vía cobro de impuestos a las personas físicas y a las empresas. A su vez hubo una reducción del gasto público programable y de inversión que también contribuyó al saneamiento de las finanzas públicas (ver cuadro 1), ello al margen de haber afectado en gran medida los gastos de tipo social como educación, vivienda, seguridad social y salud.

CUADRO 1
SANEAMIENTO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS
1988 - 1994
(como proporción del PIB)

Año	Ingresos Corrientes	Gastos Corrientes	Ahorro Corriente	Gastos de Capital	Balance Financiero
1988	30.2	35.0	-4.8	4.5	-12.4
1989	29.1	30.1	-1.0	3.8	-5.6
1990	29.3	26.7	2.6	4.8	-3.9
1991	26.2	22.1	4.1	4.3	1.8
1992	25.9	20.1	5.8	4.0	3.4
1993	24.6	21.3	3.3	4.2	3.6
1994	25.1	20.7	4.4	3.9	3.0

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

CUADRO 2
SANEAMIENTO DE LAS FINANZAS PÚBLICAS
1988 - 1994
(variación porcentual)

Año	Ingresos Corrientes	Gastos Corrientes	Ahorro Corriente	Gastos de Capital	Balance Financiero
1989	25.82	12.30	-72.80	10.27	-41.03
1990	42.64	25.67	-468.34	78.95	-1.34
1991	10.36	2.16	94.62	10.56	-156.96
1992	15.67	6.42	65.52	8.84	121.01
1993	4.96	17.11	-37.12	16.03	17.01
1994	16.83	11.27	52.67	6.32	-4.58

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

1.4. Política salarial anti-inflacionaria.

La implementación del Pacto trajo consigo inicialmente un incremento del 15% en los salarios, los cuales en su segunda fase recibieron sólo un 3% de incremento, con lo que de diciembre a marzo el salario se incrementó únicamente 18% frente al aproximadamente 100% de incremento en las tarifas de bienes y servicios. Los empresarios con estos

aumentos recuperaron el alza de las tarifas de los servicios públicos y aún les quedó un margen de ganancia para absorber la posterior congelación parcial de precios.

Para marzo de 1988, las autoridades alentadas por los logros del PSE, adoptaron la estrategia de mantener sin aumento los precios de los bienes y servicios producidos por el sector público, mantener sin cambios los precios de bienes y servicios que estaban sujetos a control por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, así como mantener fijos los salarios mínimos. A nivel de cúpula, los representantes obreros, campesinos y empresariales manifestaron su acuerdo con la extensión y profundización del Pacto, por considerar que era un programa viable, que de cumplirse adecuadamente permitiría estabilizar la economía del país y vencer la inflación.³⁹ Sin embargo, fue evidente que la estrategia anti-inflacionaria se cumpliría gracias a la política de contención salarial. Si bien es cierto los precios de algunos productos se mantuvieron estables, también es cierto que otros crecieron. Este fue el caso de algunos bienes de consumo como las verduras, frutas, cuyos productores apelaron primero a la sequía y luego a las inundaciones. También aumentaron las rentas (restaurantes, colegios particulares, medicinas, embutidos y otros más), por lo que para octubre la inflación reconocida era de 46% y los salarios seguían siendo los mismos desde marzo en que sólo se habían incrementado en un 3%, de allí que estos, a pesar del Pacto, cada día eran más insuficientes, por lo que los trabajadores y clases medias compraban menos y restringían su consumo (ver cuadro 2).

La reducción de la demanda generó que se contuvieran las elevaciones de precios, por lo que con triunfalismo se hablaba de que se había controlado la inflación, sólo que a costa de reducir drásticamente el consumo. Era evidente que sólo el salario estaba cumpliendo estrictamente con el Pacto (ver cuadro 3 y gráfica 1).

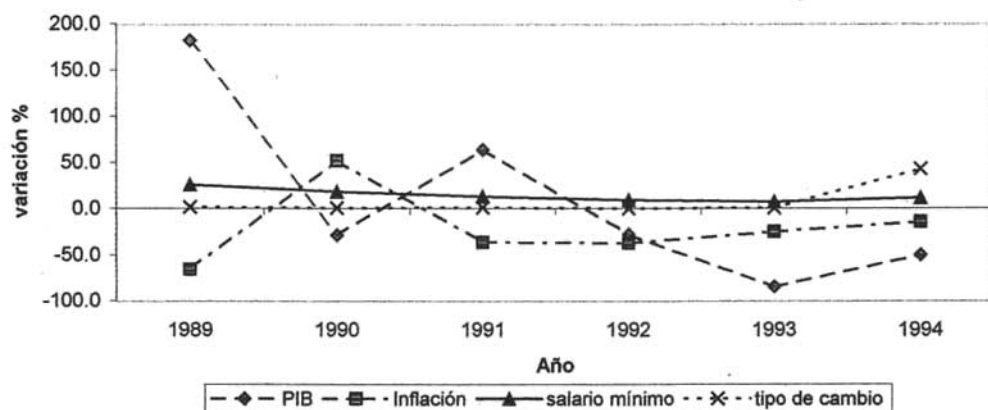
³⁹ Villareal, René, *Liberalismo social y reforma del Estado. México en la era del capitalismo posmoderno*, NAFIN-FCE, México 1993

**CUADRO3
INDICADORES MACROECONÓMICOS
1988-1994**

Año	PIB Crecimiento Anual %	Inflación Anual %	Salarios Mínimos (pesos)	% de Incremento Salarial	Tipo de Cambio (pesos por dólar)
1988	1.1	57.7	7.25	-	2.30
1989	3.1	19.7	9.13	26.0	2.34
1990	2.2	29.9	10.78	18.0	2.35
1991	3.6	19.0	12.17	12.8	2.38
1992	2.6	11.9	13.30	9.2	2.38
1993	0.4	8.9	14.27	7.0	2.39
1994	0.2	7.6	15.94	5.6	3.42

Fuente: Banco de México, *Informes Anuales* 1995 e INEGI, *Agenda Estadística* 1994

**GRÁFICA 1
PIB, SALARIOS, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO 1989-1994
(variación %)**



Fuente: Banco de México, *Informes Anuales* 1995 e INEGI, *Agenda Estadística* 1994

1.5. Política financiera y crediticia.

El déficit externo cercano al 8% del PIB, se financió a través de los flujos de capitales externos. Lo que implicó el mantenimiento de una amplia diferencia entre la tasa de interés interna y las tasas de interés externas, con el propósito de aumentar el flujo de aquéllos para fortalecer el superávit de la cuenta de capital, necesario para compensar el déficit de cuenta corriente. Esto produjo que la economía mexicana se convirtiera rápidamente en

deudora de moneda extranjera.⁴⁰ Esta política de tasas de interés determinó el comportamiento de los agentes financieros, produjo una especulación financiera de vastas proporciones caracterizada por la inversión de activos con elevado nivel de liquidez y extranjerización de la deuda.⁴¹ Además, la persistencia de los flujos masivos de capital indica que hubo problemas importantes de información, sobre todo con respecto al capital especulador de origen estadounidense, que no captó la sobrevaluación y confió en las reiteradas afirmaciones del gobierno mexicano en el sentido de que no devaluaría y de que incluso preveía ampliar, en poco más del 10% del PIB, el déficit de cuenta corriente.

La liberalización financiera implicó la desregulación de las operaciones, la privatización de la banca y la apertura del sistema a nuevos intermediarios tanto nacionales como internacionales; incrementó la captación de recursos financieros, lo cual, se evidencia con el aumento de las tasas de interés pasivas reales, así como la diversificación de los productos y servicios financieros ofrecidos por la banca y el aumento de la confianza entre los ahorradores. También se amplió el plazo de colocación de los depósitos en los bancos, y en correspondencia con ello, disminuyó la captación tradicional (cuentas de cheques y aceptaciones bancarias) mientras que aumentó la captación por medio de mesas de dinero y sociedades de inversión.

De igual forma, se incrementó el financiamiento en dólares dado que los intermediarios financieros y las empresas captaron deuda y capital en los mercados financieros internacionales; en este sentido fue evidente la disminución acelerada del financiamiento en moneda extranjera otorgado por la banca comercial a los intermediarios financieros, en tanto que el otorgado al sector privado creció aceleradamente, con su contrapartida en la caída del financiamiento otorgado en moneda extranjera al sector público representó casi el 43%, para 1993 sólo alcanzó el 3.8%; por su parte, el sector privado de representar el 39% en 1988, pasó a absorber el 83.3% del financiamiento total en moneda extranjera otorgado

⁴⁰ Correa, María Eugenia, *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*, IIE-UNAM, México 1992

⁴¹ Mántey de Anguiano, Guadalupe, *Desorden Monetario Mundial y su Impacto en el Sistema Financiero Mexicano*, ENEP-Acatlán/UNAM, México 1988

por la banca comercial (ver cuadro 4). Todo ello afectó negativamente al crecimiento económico y desencadenó la crisis de 1994-1995⁴².

CUADRO 4
CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA
POR SECTOR
1988-1994
(estructura porcentual)

Año	Total	A sectores no financieros			A intermediarios financieros	No sectorizado
		Público	Privado	Externo		
1988	100.0	42.9	39.0	12.1	5.7	0.3
1989	100.0	39.7	44.9	9.0	6.1	0.3
1990	100.0	28.0	58.2	10.5	2.6	0.7
1991	100.0	12.5	72.5	10.8	4.0	0.2
1992	100.0	7.8	75.8	11.5	4.5	0.4
1993	100.0	3.8	83.3	9.5	2.9	0.5
1994	100.0	2.2	79.6	8.9	3.1	0.4

Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años

CUADRO 5
CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA
POR SECTOR
1988-1994
(tasas de crecimiento)

Año	A sectores no financieros			A intermediarios financieros	No sectorizado
	Público	Privado	Externo		
1988					
1989	-7.46	15.13	-25.62	7.02	0.00
1990	-29.47	29.62	16.67	-57.38	133.33
1991	-55.36	24.57	2.86	53.85	-71.43
1992	-37.60	4.55	6.48	12.50	100.00
1993	-51.28	9.89	-17.39	-35.56	25.00
1994	-42.11	-4.44	-6.32	6.90	-20.00

Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años

El financiamiento al sector privado en moneda nacional siguió el mismo comportamiento que se observó en el crédito en moneda extranjera (ver cuadro 5 y 6). En el periodo 1988-1994 dicho financiamiento al sector privado creció a una tasa anual promedio de 71.07%.

⁴² López González, Teresa, *Fragilidad Financiera y Crecimiento Económico en México*, ENEP-Acatlán/UNAM, México 2001

CUADRO 6
CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL
POR SECTOR
1988-1994
(Estructura Porcentual)

Año	Total	A sectores no financieros			A intermediarios financieros	No sectorizado
		Público	Privado	Externo		
1988	100.0	43.9	48.9	0.0	2.0	5.2
1989	100.0	30.4	63.1	0.1	2.4	4.0
1990	100.0	25.3	65.5	0.1	4.9	4.3
1991	100.0	23.7	63.2	0.0	9.5	3.6
1992	100.0	8.5	81.8	0.0	6.0	4.2
1993	100.0	3.3	84.7	0.0	6.9	5.1
1994	100.0	3.2	90.3	1.5	4.6	4.9

Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años

Con la reorientación de los fondos del sector público hacia el sector privado, se dieron cambios importantes en el financiamiento de la banca a los sectores productivos durante el periodo 1988-1994. En la composición del financiamiento al sector privado los segmentos más dinámicos fueron vivienda, comercio y servicios, y dentro de estos últimos, los créditos al consumo mediante tarjetas de crédito, crédito para la adquisición de bienes durables y crédito hipotecario. Dichos créditos en su conjunto representaron el 50% de los créditos totales otorgados por la banca en 1994. El crecimiento de los créditos en el periodo 1989-1991 fue muy dinámico para los servicios y comercio, con un 143.6% y 56% respectivamente⁴³.

La dinámica del sector bancario contrastó con el desempeño de la economía, ya que si bien el PIB mostró crecimiento, este impulso sólo duró dos años, pues comenzó a desacelerarse hasta desembocar en recesión para el año 1993. La recesión afectó más al sector manufacturero, que después de haber crecido a una tasa mayor que la del PIB, presentó una caída más pronunciada. Con respecto al sector agrícola, si bien presentó un crecimiento durante el periodo 1989-1991, para 1992 inicia una marcada caída en su producción. Por su parte, el sector industrial no mostró aumentos considerables, sino más bien un comportamiento irregular que terminó en una tendencia a la disminución. En el caso de estos dos sectores, el otorgamiento de crédito no permitió en lo absoluto hacer

⁴³ López González, Teresa, *op cit.*

frente al crecimiento acelerado de la demanda agregada que estaba siendo fuertemente impulsada por el mismo sector bancario, al otorgar créditos al consumo de bienes duraderos de manera abundante y fácil.

El crecimiento acelerado en el coeficiente de apalancamiento de las empresas y de los consumidores, generó un alto grado de vulnerabilidad, de tal manera que ante la crisis financiera que se presenta en los primeros meses de 1995, estos deudores no pudieron hacer frente al servicio de su deuda, es decir, las elevadas tasas de interés y el excesivo margen de intermediación hicieron impagables los créditos. La cartera vencida de las cinco actividades económicas que componen el sector privado, mostró un comportamiento muy heterogéneo y contradictorio. Por un lado, actividades productivas como la agricultura y la industria mostraron hasta 1991, en términos generales, los mayores porcentajes de cartera vencida; sin embargo, a partir de 1992 este porcentaje empieza a disminuir (ver cuadro 6). Ello nos indica, que la disminución de la cartera vencida de estos subsectores se explica más por la disminución del crédito hacia los mismos que por una mejora en los estados financieros de las empresas⁴⁴.

CUADRO 7
FINANCIAMIENTO POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
1988-1994
(Estructura Porcentual)

Año	Organismos, empresas y particulares					Gobierno	Servicios Financieros	Total
	Agricultura	Industria	Vivienda	Servicios	Comercio			
1988	8.4	29.7	9.4	20.4	12.6	8.4	1.1	100.0
1989	9.3	31.7	8.3	23.3	19.0	7.7	0.6	100.0
1990	9.2	28.7	7.5	27.9	18.8	6.8	1.1	100.0
1991	9.2	28.6	6.1	31.0	19.0	4.3	1.8	100.0
1992	8.3	25.4	14.5	31.4	16.7	2.5	1.2	100.0
1993	7.4	23.8	17.0	28.0	18.4	2.6	2.7	100.0
1994	7.1	28.1	18.4	38.0	-	3.7	4.7	100.0

Banco de México, *Informes Anuales*, varios años

⁴⁴ Villareal González, Diana R., *Política Económica y crisis financiera en México*, UAM, México 1998

1.6. Política de comercio exterior anti-inflacionaria y recesiva.

La administración de Carlos Salinas se caracterizó por una política de ajuste estructural y de transferencias de recursos hacia el exterior (ver cuadro 8). La economía mexicana creció, pero no de forma sostenida, y a finales del sexenio se buscó desacelerarla con el propósito de evitar un repunte inflacionario. En este contexto, se aceptaba que los problemas macroeconómicos del país en términos generales, los estaba resolviendo el gobierno de manera adecuada, pues la deuda externa había disminuido sensiblemente después de las negociaciones de 1989; la inflación se acercaba a los niveles internacionales (en 1993 la inflación fue de 11% y en 1994 sólo del 9%); la actividad económica reiniciaba el crecimiento, las exportaciones manufactureras eran dinámicas y el déficit de cuenta corriente parecía compensarse adecuadamente con el flujo masivo de capital extranjero que continuaba incrementándose. La previsión del gobierno era que de continuar por ese sendero de crecimiento, en el largo plazo los desequilibrios del sector externo se corregirían paulatinamente. Esta certidumbre, que fue un factor importante para explicar por qué no hubo una corrección en la política cambiaria, sólo fue destruida ante el inefable peso de los hechos económicos de diciembre de 1994 y de los primeros meses de 1995.

El incremento en las tasas de interés reales internas y el alto diferencial de éstas con respecto a las internacionales, generaron un auge financiero que no se reflejó en un crecimiento del ahorro interno, pero sí tuvo su efecto negativo en la inversión, y por ende, en el crecimiento económico, obstaculizando un mayor repunte de la actividad económica interna. Este hecho y una moneda sobrevaluada propiciaron un rápido aumento de las importaciones. Éste es un aspecto sumamente importante de la crisis, porque la estructura de importaciones no sólo se caracterizó por los flujos de bienes de capital e intermedios, sino que además el aumento de las importaciones de bienes de consumo redujo, por una parte, el mercado interno, y por la otra, acentuó el déficit en cuenta corriente⁴⁵.

⁴⁵ Orozco Alvarado, Javier, "Del Liberalismo a la Globalización. Comercio internacional y estrategias de desarrollo", en José Luis Calva (coord.), *Política Económica para el Desarrollo Sostenido con Equidad*, Tomo I, IIE-UNAM, México 2002

CUADRO 8
INDICADORES DE DEUDA EXTERNA
(Millones de Pesos)

Año	Deuda Pública Externa	Intereses Pagados y Abonos Pagados al Exterior	Deuda Externa Total	Intereses Pagados
1988	83,953	10,325	100,782	15,473
1989	81,967	10,905	95,445	14,297
1990	74,602	10,777	97,735	12,117
1991	68,976	10,398	101,737	14,044
1992	68,229	12,470	101,091	19,713
1993	68,588	13,626	108,216	13,626
1994	82,126	14,721	125,234	12,827

Fuente: Banco de México, *Informes Anuales*, varios años.

CUADRO 9
AHORRO, INVERSIÓN Y AGREGADOS MONETARIOS
(Como proporción del PIB)

Año	Ahorro	Inversión	M3/PIB	M4/PIB
1988	21.30	18.50	27.04	29.71
1989	20.30	17.20	30.95	34.30
1990	20.30	17.90	30.85	35.44
1991	18.70	18.70	30.81	37.56
1992	16.60	19.60	31.05	38.45
1993	15.20	18.60	34.44	44.03
1994	14.70	19.40	37.98	47.70

Fuente: Banco de México, *Informes Anuales*, varios años.

2. Apertura comercial y desregulación financiera.

En 1989 se avanzó en la reforma del sistema financiero, cuando en abril se sustituye el anterior sistema de encaje por un coeficiente de liquidez de 30% (en valores públicos y depósitos con interés en la banca central) para depósitos bancarios tradicionales excepto cuenta de cheques. Y en abril, el Banco de México abandonó el sistema de fijación de tasas pasivas máximas de interés bancario.

En mayo de 1990 mediante una modificación constitucional, se reprivatiza el sistema bancario comercial con el objeto de propiciar confianza en el gran capital financiero nacional para invertir en el país, impulsar la modernización de dicho sector, disminución de los pasivos públicos (Cetes) a través de cambiar la composición de activos del sector privado, canjeando tales títulos por la propiedad (acciones) de la banca.⁴⁶

⁴⁶ Aspe Armella, Pedro, *El camino mexicano de la transformación económica*, Ed. FCE, México 1993

El flujo de financiamiento interno descendió en términos reales 13% en 1989 y 21% en 1990, respecto al del año anterior respectivo, como consecuencia de un fuerte descenso real (41% en 1989 y 44% en 1990) en el flujo crediticio al sector público, mientras que el flujo de crédito al sector privado aumentó, en pesos constantes, 43% en 1989 y -2% en 1990; en el financiamiento al sector público, se incrementó nuevamente el obtenido mediante la colocación de valores en el sector privado, alcanzando en 1989 el 74% del déficit y casi el 95% en 1990. el ahorro financiado en 1989 y 1990 creció más que el crédito interno y se verificó en consecuencia, un aumento de las reservas internacionales de alrededor de 3,600 millones de dólares en ese período.⁴⁷ Además, se acelera la apertura comercial que culmina con la firma del TLC, y se continúa con la reducción arancelaria y la supresión de permisos de importación. Al entrar en vigor el tratado con Norteamérica, se dio una disminución total de los aranceles para 80% de los productos que México exporta a EUA y Canadá, y de un 40% de los productos que importa de estos países.

Al combinarse la apertura comercial con el mantenimiento de un peso sobrevaluado y con una recuperación de la actividad económica, se estimulan las importaciones y se desestimulan las exportaciones revirtiéndose la tendencia de la balanza comercial registrada de 1982 a 1987 (ver cuadro 10).

CUADRO 10
INDICADORES EXTERNOS
(Millones de Dólares)

Año	Exportaciones (mill. dls.)	Importaciones (mill. dls.)	Saldo (mill. dls.)	Tipo de cambio	Sub (-) / Sobre (+) Valuación Real
1982	21,230	15,077	6,153	0.0543	6.74%
1983	22,312	8,558	13,754	0.1200	-10.02%
1984	24,196	11,230	12,966	0.1678	2.15%
1985	21,664	13,466	8,198	0.2564	3.99%
1986	16,157	11,433	4,724	0.6079	-19.91%
1987	20,495	13,304	7,191	1.3694	-22.69%
1988	20,546	20,273	273	2.2725	-3.16%
1989	22,842	25,438	-2,596	2.4617	2.47%
1990	26,838	31,271	-4,433	2.8126	7.63%
1991	26,854	38,185	-11,331	3.0179	18.13%
1992	27,516	48,192	-20,676	3.0945	29.20%
1993	30,033	48,924	-18,891	3.1152	36.83%
1994	34,613	58,911	-24,347	3.5031	32.01%

INEGI, *Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos*, México 1996

⁴⁷ Huerta, Arturo, *Carteras vencidas, inestabilidad financiera, propuestas de solución*, Ed. Diana, México 1997

En esa perspectiva, a partir de 1989, se llevaron a cabo algunos ajustes en las políticas para corregir las deficiencias del PSE. En las dos primeras etapas del PECE, se reforzó el control sobre las finanzas públicas, se ajustaron las cotizaciones rezagadas para luego regularse otra vez, se elevaron salarios y se reanudó el deslizamiento cambiario. También se adoptaron otras medidas complementarias, entre las que destacan la renegociación de los débitos externos (alcanzada en 1990), cambios en el marco normativo de la inversión extranjera, la ampliación de la desgravación arancelaria y la reforma financiera. Esto adquirió relevancia, pues disminuyó las presiones sobre las cuentas públicas, aceleró la baja de los precios y aumentó la disponibilidad de divisas.

En particular, el ingreso de capitales ayudó a mejorar el desempeño de la economía en los años subsecuentes por sus efectos procíclicos porque permitió evadir las restricciones del bajo ahorro interno, posibilitó el manejo más flexible de las políticas monetaria y fiscal, compensó el déficit externo y elevó las reservas internacionales (ver cuadro 11). Sin embargo, las consecuencias fueron notables: obligó a pagar altos premios al riesgo, que contrarrestaron la desinflación y restringieron el crédito, afectando la producción nacional, obligó a ceder más espacios a la inversión directa y aumentar la dependencia financiera del exterior y la sensibilidad a las fluctuaciones de los mercados mundiales (movimientos especulativos y las variaciones cambiarias y de las tasas de interés).

CUADRO 11
INDICADORES DE BALANZA DE PAGOS
(Millones de Dólares)

Año	Reservas Internacionales	Flujos de Capital Externo	Balanza de Cuenta Corriente	Superávit Balanza de Capital
1990	10,274	8,820	-7,151	8,297
1991	18,095	19,590	-14,647	24,507
1992	19,255	26,664	-24,439	26,419
1993	25,238	30,719	-23,399	32,482
1994	6,148	10,282	-29,662	14,584

INEGI, *Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos*, México 1996

Se establecieron políticas que ampliaron la esfera de influencia del capital extranjero en el ámbito nacional, sobresaliendo la aceleración del proceso de liberalización y

desregulación económica, el proceso de privatización del sector paraestatal y la extranjerización de activos nacionales y el mejoramiento de las condiciones de rentabilidad y confianza exigidas por dicho capital. La desregulación y liberalización económica atrajeron altos volúmenes de capitales externos, especialmente los de corto plazo, conectando al sector financiero nacional a la dinámica de los mercados de capitales internacionales⁴⁸. El establecimiento de altas tasas de interés aseguraron elevados niveles de rentabilidad para los inversionistas extranjeros, de tal forma que los flujos de capitales y la estabilidad en el tipo de cambio nominal pasaron a constituir una condición necesaria para mantener la estabilidad en precios. Por otro lado, la profundización del proceso de privatización no sólo amplió la esfera de influencia del capital extranjero en el ámbito interno, sino también generaba confianza. Por su parte, la política salarial se aboca a disminuir las presiones de costos y de demandas sobre precios, y por consiguiente, sobre el sector externo. Este escenario eliminó cualquier estímulo a la inversión productiva interna o externa.

El gobierno circunscribió el manejo de la política monetaria y fiscal al objetivo de reducir la inflación mediante la estabilidad en precios y tipo de cambio, perdiendo de este modo gran margen de dirección de la política económica hacia el crecimiento. Fue en consecuencia, la entrada de capitales lo que sustentó la estabilidad nominal cambiaria y la reducción de la inflación.

La entrada masiva de capitales registrada de 1990 a 1994 permitió financiar el déficit de cuenta corriente y la estabilidad nominal cambiaria, sin embargo, cuando el capital dejó de fluir en cantidades suficientes, se manifestaron la crisis y devaluación de 1994. Posteriormente, cuando volvieron a entrar capitales suficientes para financiar la cuenta corriente, de la balanza de pagos, el tipo de cambio volvió a estabilizarse.⁴⁹

⁴⁸ Huerta, Arturo, *La globalización: causa de la crisis asiática y mexicana*, Ed. Diana, México 1998

⁴⁹ Chávez, Marcos, "El Fracaso de las Políticas de Estabilización en México: Retos y opciones de Política Económica", en José Luis Calva, *Política Económica para el Desarrollo Sostenido con Equidad*, Tomo I, IIE-UNAM, México 2002

3. Políticas monetaria y fiscal restrictivas. Estabilidad macroeconómica y deflación.

La paridad cambiaria se deterioró de manera preocupante, convirtiéndose junto con la apertura comercial, los altos intereses externos y la nueva baja de los precios del crudo, en otro de los factores que influyeron en la reducción del superávit comercial en un 70% y del incremento del déficit corriente en casi 3 mil millones de dólares. Ello indica que la desinflación se basó fundamentalmente en el control de los precios clave (salarios, precios, tipo de cambio) y, en particular, en la contracción salarial, que explica la caída en el nivel de vida de la población. Además, la sobrevaluación del tipo de cambio también contribuyó a la contención de los precios.⁵⁰

Un elemento más para reducir la inflación contemplado en el PSE, fue la disminución del déficit operacional del sector público hasta lograr su desaparición⁵¹. Ello se logró mediante la drástica reducción del gasto público corriente, conjuntamente con la aplicación de una política monetaria restrictiva, el aumento de los precios de los bienes y servicios. En el mismo sentido actuaron la privatización del sector de empresas estatales, cuyos ingresos tuvieron como destino el pago de la deuda externa pública, que contribuyó a reducir el déficit financiero del sector público⁵²; el aumento en la recaudación fiscal, como efecto de la expansión de la base gravable, y la disminución en la evasión que se logró mediante la reforma realizada en 1989-1991, también contribuyeron a reducir el déficit del sector público. Todo ello, configuró un escenario favorable, que le permitió al gobierno sanear sus finanzas, al mismo tiempo que se renegociaba la deuda externa en el marco del Plan Brady.

⁵⁰ **Huerta, Arturo**, "La Política Monetaria y cambiaria de la Globalización en los Países en Desarrollo", en José Luis Calva, *Política Económica para el Desarrollo Sostenido con Equidad*, Tomo I, IIE-UNAM, México 2002

⁵¹ El déficit operacional se define como el déficit económico del sector público menos el componente inflacionario sobre la deuda externa en moneda nacional.

⁵² El déficit financiero se define como el déficit económico del sector público incluyendo el pago de intereses, tanto de la deuda pública interna como externa.

Durante los primeros años del sexenio salinista, “la transformación estructural” parecía conducir a la economía hacia el crecimiento, según el comportamiento mostrado por los indicadores macroeconómicos básicos: inflación a la baja, dinamismo exportador, equilibrio del gasto estatal y cierta reactivación de la actividad económica; además de la culminación de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 1993, y su puesta en marcha al año siguiente. Otro factor importante fue la renegociación de la deuda en 1989, que había significado una sensible reducción de las transferencias de divisas al exterior (del 7 al 3% del PIB).⁵³

A pesar de esto, la política de estabilización implementada por el gobierno, no atacó las causas estructurales de la inflación, consistentes en la falta de capacidad de respuesta productiva de algunas ramas de actividad económica ante cualquier aumento de la demanda agregada. Por el contrario, la contracción de la inversión pública agravó las fallas de la estructura productiva; si bien el control de precios rompió el mecanismo inercial de la inflación, también es cierto que afectó negativamente a las pequeñas y medianas empresas, ya que tuvieron que sacrificar parte de su ya, reducido margen de ganancia.⁵⁴ Por otro lado, la entrada masiva de flujos de capitales externos promovió la adquisición de activos financieros en detrimento de la formación bruta de capital fijo, lo que condujo a una mayor concentración del ingreso.

La política anti-inflacionaria dio prioridad a la disciplina fiscal y a la estabilidad de precios, dejando de lado una política de ingreso y gasto público orientada a resolver las deficiencias estructurales en la oferta de bienes y servicios que son la causa de las presiones inflacionarias en la economía mexicana. En términos generales, el sexenio salinista arroja cifras positivas en cuanto a inflación y PIB, ya que la primera se redujo de tres dígitos a uno sólo durante el período 1993-1994; en tanto que el PIB registró tasas positivas durante el período 1989-1992, aunque decrecientes para 1993-1994 (ver cuadro 12 y gráfica 2). Por tanto, el éxito que muestran estos indicadores no corresponde a la evolución real de la economía, y esconden la agudización de los desequilibrios

⁵³ Girón González, Alicia, *Cincuenta años de deuda externa*, IIE-UNAM, México 1991

⁵⁴ Carmona, Fernando, *México y Latinoamérica 94. Una alternativa al neoliberalismo*, Ed. Nuestro Tiempo, México 1993

estructurales (déficit externo, desarticulación de la planta productiva, etc.) y la generación de nuevos desequilibrios (bajo déficit público-alta deuda pública interna).

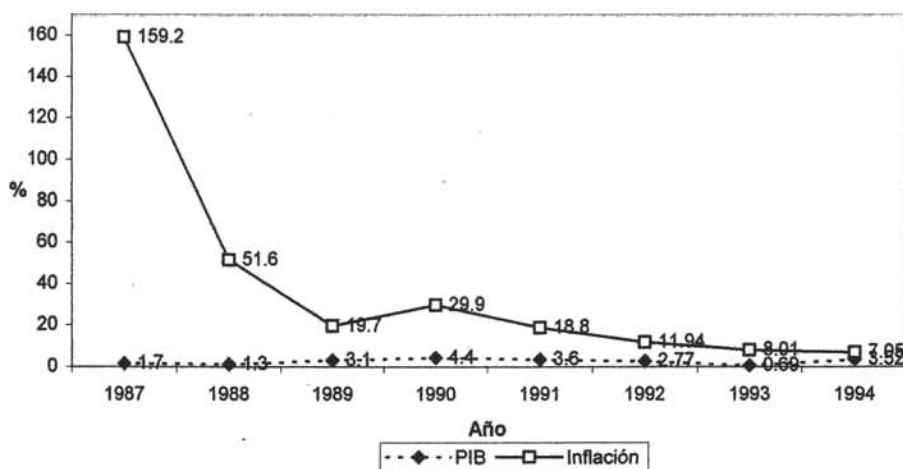
CUADRO 12
PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
1987-1994
(Tasas de Crecimiento)

Año	PIB ¹	Inflación 1978=100
1987	1.70	159.20
1988	1.30	51.60
1989	3.10	19.70
1990	4.40	29.90
1991	3.60	18.80
1992	2.77	11.94
1993	0.69	8.01
1994	3.52	7.05

Estadísticas Históricas de México, INEGI, Tomo II, 1999

¹ Con base en valores constantes 1978=100

GRÁFICA 2
PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN
1987-1994
(Tasas de Crecimiento, 1978=100)



En efecto, la deuda pública interna creció de manera acelerada a partir de 1990, debido a la recurrente y permanente práctica emisión de valores gubernamentales que han sido adquiridos tanto por inversionistas nacionales como extranjeros. Al principio, los más

ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA

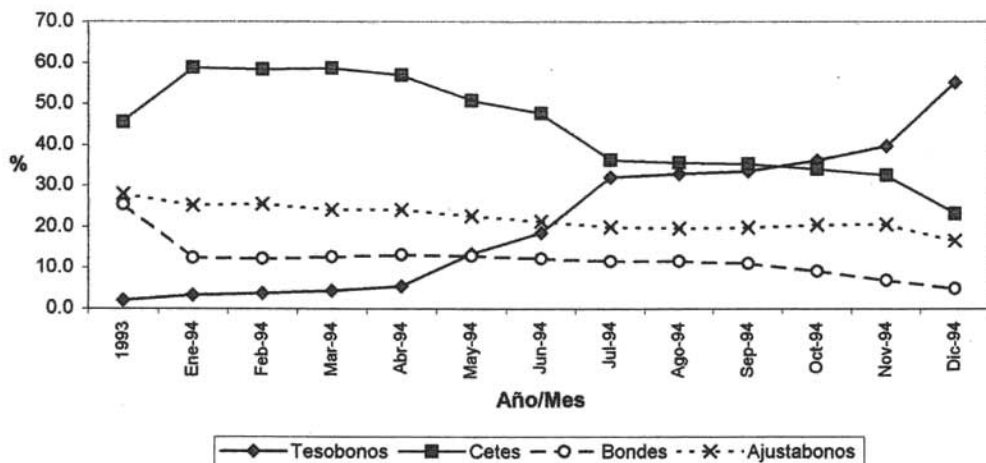
demandados fueron los Cetes, aunque también aumentó la colocación de nuevas formas de bonos de deuda pública, además se colocaron Bondes, Ajustabonos y Tesobonos (ver cuadro 13 y gráfica 3).

CUADRO 13
COLOCACIÓN DE VALORES GUBERNAMENTALES
(como porcentaje de la deuda pública interna)

Periodo	Tesobonos	Cetes	Bondes	Ajustabonos
1993	2.0	45.6	25.4	28
Ene-94	3.3	58.9	12.5	25.2
Feb-94	3.7	58.5	12.3	25.5
Mar-94	4.4	58.8	12.7	24.1
Abr-94	5.4	57.1	13.3	24.2
May-94	13.5	50.9	12.9	22.7
Jun-94	18.6	47.8	12.3	21.4
Jul-94	32.1	36.3	11.6	20
Ago-94	32.9	35.7	11.7	19.7
Sep-94	33.6	35.4	11.1	19.9
Oct-94	36.2	34.1	9.2	20.5
Nov-94	39.8	32.6	7	20.6
Dic-94	55.3	23.2	4.9	16.7

INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, Tomo II, México 1999

GRÁFICA 3
COLOCACIÓN DE CETES, TESOBONOS, BONDES Y AJUSTABONOS
(como porcentaje de la deuda pública interna)



El balance final es poco alentador, ya que se da un desfase entre las metas fijadas y las alcanzadas. En 1990 la inflación había caído a 19.7% (más de la mitad del año anterior), el PIB creció en 3.1% (el doble de lo planeado) y el déficit financiero fue menor al estimado. Estadísticamente, la estrategia de estabilización funcionó entre 1990 y 1991: la economía creció por arriba de lo programado; el déficit financiero público bajó a 1% del PIB en 1990, y para 1991 se volvió superavitario en 2%; el país se reincorporó a los mercados voluntarios de capital; el ingreso de divisas extranjeras, especialmente en la bolsa registró niveles sin precedentes, 14.6 mil millones de dólares en 1990, 216% más que el año anterior, y casi 19 mil millones en 1991, lo que permitió que las reservas internacionales se incrementaron a 10.3 y 18 mil millones de dólares en los mismos años; y la tasa nominal de los Cetes disminuyó en casi la mitad hacia finales de 1990-1991, aunque en términos reales se mantuvieron altas.

Sin embargo, la inflación se reactivó, alcanzando un crecimiento de 29.9% en 1990, debido a factores como: a) incremento de la demanda interna, b) entrada masiva de flujos de capitales externos de cartera, c) tasas de interés real altas, la inflación importada, d) la reactivación de la economía. Lo anterior, junto con el deterioro cambiario (entre 1989 y 1991 la sobrevaluación se incrementa de 2.47% a 18.13%), que repercute en la pérdida de competitividad de las exportaciones y en el abaratamiento de las importaciones, generan déficits en la balanza comercial de pagos. Así, mientras la inflación bajó a 18.8% en 1991, los saldos negativos comercial y corriente se incrementaron 155% y 98%, respectivamente (ver cuadro 14).

CUADRO 14
INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO

Año	Tasa Inflacionaria %	Sub-Sobrevaluación del Tipo de Cambio %	Saldo Balanza Comercial	Saldo Balanza Cuenta Corriente
1988	51.7	-3.16	273	-2,922
1989	19.7	2.47	-2,596	-6,085
1990	29.9	7.63	-4,433	-7,151
1991	18.8	18.13	-11,331	-14,647

INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, Tomo II, México 1999

Para reducir los precios a un dígito, las autoridades fijaron en 1992 (quinta fase del PECE) la tasa del PIB más baja de los últimos tres años, reconociendo implícitamente la imposibilidad de crecer a un mayor ritmo sin obstaculizar la desinflación y generar presiones en las cuentas externas. Esto explica el endurecimiento de la política monetaria y fiscal en 1992-1993, ante el peligro de que la meta de precios no se cumpla, debido a que en el primer trimestre de 1992 se incrementó, y que el deterioro del sector externo continuara. El ajuste de la balanza de pagos sólo tenía dos opciones: la devaluación, con sus efectos inflacionarios y recesivos, o la desinflación, alternativa que finalmente se adoptó.

Según la visión neoclásica, la contención de la demanda agregada (consumo e inversión) a través de la disminución del gasto público y de la contención salarial, así como de la restricción monetaria conduce a bajar la presión sobre precios e importaciones, ya que modera el crecimiento y disminuye el déficit en la balanza comercial sin llegar a una recesión.⁵⁵ Al cierre de 1992, la inflación se reduce a 11.2%, pero esta corrección descansa en la desaceleración económica, cuya tasa es de 2.7%, y el déficit externo, en lugar de disminuir, mantiene su ascenso: el comercial (sin maquilas) aumentó a 82.5% y el corriente 65.4%. El análisis oficial restó importancia a estos desequilibrios estructurales. Se dejó de lado la concentración y desarticulación de la planta productiva, que generó la apertura comercial y el carácter recesivo de las políticas estabilizadoras. Por su parte, la sobrevaluación de la moneda, como ancla anti-inflacionaria permite que los precios se mantengan estables, pero por primera vez desde hacía 11 años también conduce a la recesión y a agudizar el desequilibrio externo. Así para finales del sexenio, aparecen síntomas de agotamiento de las políticas de estabilización, que no consiguió cumplir el objetivo final en precios del 5%, con el cual, se suponía se reiniciaría el crecimiento en el largo plazo.

Otro de los efectos de las políticas implementadas fue sin duda, el aumento del desempleo, que a pesar del bajo salario real, las empresas no incrementaron su demanda de trabajo, ante las expectativas inciertas que dejaba ver el panorama económico interno.

⁵⁵ Keynes, John Maynard, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Ed. FCE, México 2001.

Asimismo, las políticas de adelgazamiento del Estado generaron recortes de personal, lo que se sumó al desempleo de las empresas privadas.⁵⁶ Todo esto aceleró el desempleo abierto, que desencadenó otro problema de grandes magnitudes: la expansión de la “economía informal” o “subempleo”. A este respecto, el INEGI⁵⁷ reconoció un 4% de desempleo abierto y un 30% de economía informal, cifras verdaderamente conservadoras comparadas con la magnitud real del problema. Sin duda, el desempleo junto con el crecimiento de la marginación y pobreza, se muestran como las manifestaciones más contundentes de los efectos negativos de las políticas de desregulación y estabilización económica.

CUADRO 15
RESULTADOS MACRO ECONÓMICOS
1988-1994

Año	PIB	Tasa Inflacionaria	Tipo de Cambio (pesos por dólar)	Reservas Internacionales ¹	PIB por habitante	Tasa de desempleo (% PEA)
1988	1.30	51.70	2.27	-7,127.0	-2.4	23.4
1989	3.10	19.70	2.46	271.5	1.4	23.0
1990	4.40	29.90	2.81	3,414.3	2.5	22.5
1991	3.60	18.80	3.01	7,821.5	1.7	22.3
1992	2.77	11.94	3.09	1,161.4	0.9	22.7
1993	0.69	8.01	3.11	5,983.3	-1.2	21.6
1994	3.52	7.05	3.50	-18,389.3	1.3	20.4
Promedio	2.76	21.01	2.89	-980.61	0.6	22.2

INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, Tomo II, México 1999

¹ Se refiere a las variaciones.

En conclusión, la política heterodoxa aplicada durante el período 1988-1994, sólo logró parcialmente sus objetivos de crecimiento y estabilidad económica. Al igual que los programas ortodoxos, las medidas adoptadas para contener la inflación se centran en la contracción de la demanda agregada, cuyos efectos sobre el nivel de precios es de corto plazo, en tanto que los efectos de mediano y largo plazo influyen de manera negativa en la estructura productiva. Este doble efecto es lo que provocó la crisis de 1994, que sumado a la volatilidad financiera condujeron a una crisis cambiaria y de liquidez.

⁵⁶ Rendón, Teresa y Carlos Salas, “Generación de empleo y políticas económicas para las mayorías”, en Enrique de la Garza Toledo (coord.), *Políticas Públicas Alternativas en México*, UNAM, México 1996

⁵⁷ INEGI, *Encuesta de Empleo y Desempleo en México 1987-1990*, México 1991

CAPÍTULO IV

ESTABILIDAD MONETARIA VS CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO 1994-2000

CAPÍTULO IV

ESTABILIDAD MONETARIA VS CRECIMIENTO ECONÓMICO

EN MÉXICO 1994-2000

1. Flujos de capitales y fragilidad del sistema bancario.

La crisis bancaria de 1994-1995, se explica en gran medida por las características que asumió el proceso de desregulación financiera en México, ya que los inversionistas extranjeros pudieron participar con inversiones financieras especulativas o de cartera en la Bolsa Mexicana de Valores, así como en la adquisición de bonos emitidos por el gobierno federal. Este fue el caso de los Tesobonos, que en una alta proporción estaban en manos de tenedores extranjeros, así cuando los especuladores consideraron que la devaluación era inminente, decidieron retirar sus inversiones, presionando sobre las reservas internacionales que, a pesar de su nivel alto, no fueron suficientes para evitar la devaluación.

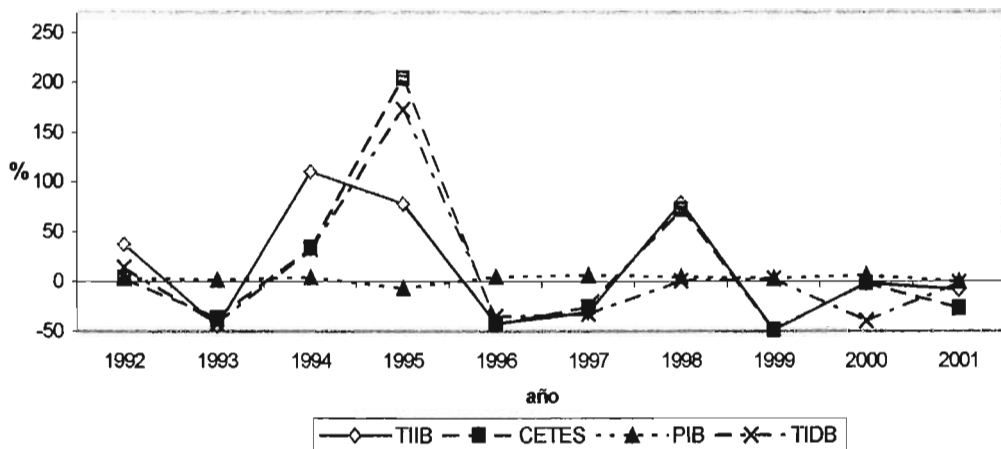
En este contexto, permeado por la crisis de liquidez y, por ende, por una alta probabilidad de riesgo sistémico, se acepta y justifica el crédito “Clinton” que debía pagarse en tres años, y cuyo destino fue cubrir el adeudo con los especuladores en Wall Street que exigían sus capitales y sus respectivas ganancias. El préstamo tenía como aval las ventas de PEMEX, y el compromiso del gobierno para ampliar desregulación económica, en particular la privatización del sector energético, y elevar la apertura comercial.⁵⁸

Los flujos abundantes de capitales externos que habían permitido sostener un tipo de cambio sobrevaluado durante 1992-1994, en diciembre de ese último año presionan para que se realice la devaluación. Esto es, la inversión extranjera de cartera, sostén del proyecto salinista que contribuyó a financiar el déficit con el exterior y mantener la estabilidad de los precios, se convirtió en el factor de desestabilización. Por su parte, las tasas de interés altas se convirtieron en el factor detonante de una crisis bancaria que se

⁵⁸ Huerta, Arturo, *Causas y remedios de la crisis económica de México*, Ed. Diana, México 1996

venía gestando desde hacia varios años atrás. Con base en las tasas de interés prevaletientes en los mercados financieros durante los primeros meses de 1995, se valorizaron los créditos bancarios y se incrementaron los pagos mensuales que los deudores tenían que efectuar como servicio de sus deudas. Considerando el promedio anual, en 1995 el rendimiento implícito de los Cetes fue de 52.4%, mientras que en 1994 fue de 16.7% (ver gráfica 1).

GRÁFICA 1
TASA DE INTERÉS NOMINALES
(variación porcentual)

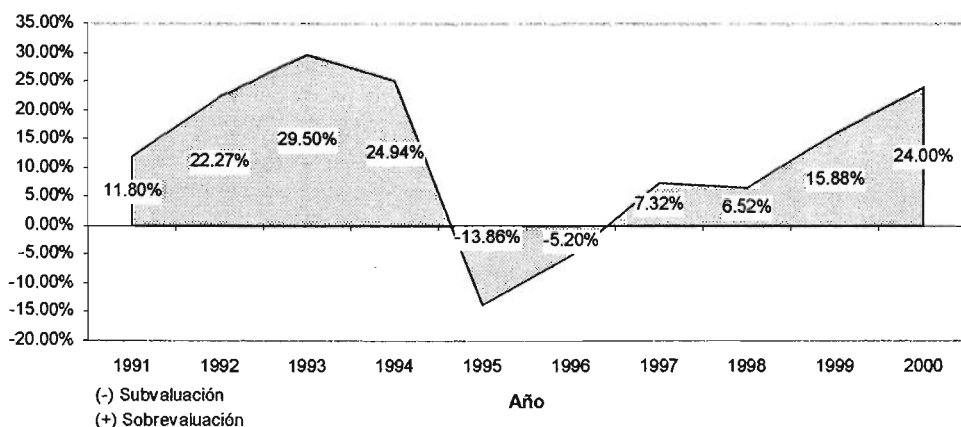


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México e INEGI

Este crecimiento de más de 200% en las tasas de interés ofrecidas por los valores públicos, muestra la evolución que seguramente tuvieron las tasas activas que se aplicaron a los créditos bancarios, ya que los contratos respectivos estaban sujetos a tasas variables. Por lo que se refiere a los créditos denominados en dólares, la devaluación de poco más del 80% que el peso registró en promedio entre 1994 y 1995, provocó un aumento proporcional en el principal una vez que estos créditos se convirtieron en moneda nacional (ver gráfica 2). Adicionalmente, las tasas de interés aplicables a estas operaciones fueron también ajustadas al alza debido a los mayores costos de captación que enfrentaron los bancos en el momento de renovar sus financiamientos. Esta valorización acelerada de los adeudos coincidió con el deterioro de los ingresos de las familias y las empresas, como consecuencia de la recesión económica que se registró durante 1995. Ambos factores

deterioraron la capacidad de pago de los deudores bancarios y, por consiguiente, la calidad de la cartera de crédito que habían acumulado los bancos. Así, a la parálisis de la actividad económica se sumó el racionamiento del crédito por parte de la banca como una respuesta a la inestabilidad del mercado financiero y a las medidas de ajuste macroeconómico, lo que condujo a una caída del ingreso que alimentó la situación recesiva.

GRÁFICA 2
MARGEN DE SUB-SOBREVALUACIÓN
DEL TIPO DE CAMBIO
(porcentajes)



Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años.

Ante los altos índices de morosidad, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) dispuso que los bancos debían constituir reservas preventivas equivalentes al 60% de la cartera vencida o lo equivalente al 4% de la cartera total; ello obligó a los bancos a incrementar las reservas para riesgos crediticios. En algunos casos los bancos cubrieron este requisito con sus ganancias; sin embargo en otros, las necesidades de reservas adicionales eran superiores a las utilidades generadas, por lo que los nuevos requisitos tomaron la forma de disminuciones sensibles en sus índices de capitalización. La evolución de estos índices se convirtió en el indicador más revelador y preocupante de la crisis bancaria; según el Banco de México, para febrero de 1995 la mitad de los bancos comerciales presentaban ya un capital inferior al mínimo requerido.

La solución a este problema rebasaba los recursos de los accionistas involucrados, por lo que el gobierno se vio obligado a intervenir para impedir la quiebra de algunos bancos,

cuyas consecuencias eran imprevisibles. Así, las autoridades pusieron en marcha medidas de apoyo tanto a los bancos como a los deudores.

2. Reactivación de los mecanismos desinflacionarios.

2.1. Política fiscal restrictiva.

La política fiscal contraccionista disminuyó el mercado interno y desatendió la infraestructura, afectando la dinámica de acumulación de las empresas, a ello se sumaron los problemas de sobreendeudamiento y de insolvencia e inestabilidad bancaria que mantuvieron a la demanda agregada en bajos niveles, lo que permitió disminuir las presiones sobre los precios (ver cuadro 1).

La disminución de las inversiones públicas disminuyó también el crecimiento de la productividad, situación que aumentó las presiones de oferta sobre el déficit comercial y terminó por debilitar la estabilidad cambiaria. De esta forma, los ajustes a las finanzas públicas actuaron con políticas pro cíclicas que a su vez, incrementaron la recesión.

CUADRO 1
INGRESO, GASTO E INVERSIÓN PÚBLICA
1995-2000

Año	Millones de Pesos Corrientes			Tasas de Crecimiento			Tasas de Crecimiento	
	Ingreso Público	Gasto Público	Inversión Pública	Ingreso Público	Gasto Público	Inversión Pública	Inflación	PIB
1991	229,608.3	233,130.7	39,463				18.79	18.56
1992	274,471.0	258,468.1	43,836	19.54	10.87	11.08	11.94	11.63
1993	301,520.1	293,186.2	47,363	9.85	13.43	8.05	8.01	13.05
1994	363,065.5	336,731.1	57,579	20.41	14.85	21.57	7.05	29.35
1995	418,882.6	422,057.0	55,140	15.37	25.34	-4.24	51.97	37.48
1996	580,722.0	583,982.3	79,800	38.64	38.37	44.72	27.70	25.69
1997	732,991.2	751,525.8	98,204	26.22	28.69	23.06	15.72	21.17
1998	783,046.0	830,609.6	98,838	6.83	10.52	0.65	18.61	19.43
1999	956,495.1	1,009,345.	103,536	22.15	21.52	4.75	12.32	19.54
2000	1,187,704.	1,248,157.	109,334	24.17	23.66	5.60	8.96	6.14
2001	1,271,376.	1,311,669.	107,821	7.04	5.09	-1.38	4.40	5.56
2002	1,387,235.	1,459,951.	111,494	9.11	11.30	3.41	5.70	18.56

Fuente: Banco de Información Económica, INEGI

CUADRO 2
DÉFICIT PRIMARIO Y ECONÓMICO
1995-2000

(miles de millones de pesos)

Año	Déficit Primario	Déficit Económico
1995	-81,594.6	-85,803.0
1996	-107,202.2	-109,562.7
1997	-110,652.6	-111,434.3
1998	-63,700.6	-65,666.9
1999	-111,495.3	-115,110.2
2000	-140,932.7	-143,355.4

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

El deterioro de las finanzas públicas se agravó no solo por el peso del servicio de la deuda pública interna, sino también por la disminución de la captación tributaria, consecuencia de la menor actividad económica. Los ingresos presupuestarios disminuyeron tanto por la caída de la captación tributaria como por los ingresos provenientes de organismos y empresas públicas, pues el proceso de privatización al disminuir el número de empresas públicas, disminuyó también la captación de ingresos, presionando así las finanzas públicas.

La política fiscal contraccionista encaminada a alcanzar la disciplina fiscal, al no generar condiciones de confianza para que la inversión privada se expandiera, terminó por agudizar las condiciones de incertidumbre sobre la recuperación de la economía y sobre las finanzas públicas, tanto por la menor captación tributaria como por los problemas de insolvencia y rescate bancario, lo cual comprometió la estabilidad cambiaria buscada.

CUADRO 3
INDICADORES EXTERNOS
1995-2000

Año	PIB (tasas de crecimiento)	Saldo Balanza Comercial (millones de dólares)	Saldo Balanza Cuenta Corriente (millones de dólares)	Saldo Balanza Cuenta de Capital (millones de dólares)
1995	-6.21	590.71	-394.15	3,832.90
1996	5.13	544.25	-626.90	1,081.80
1997	6.77	51.98	-1,916.25	4,159.68
1998	4.90	-659.45	-4,018.10	4,659.68
1999	3.73	-465.31	-3,499.95	3,441.93
2000	6.63	-666.91	-4,540.65	4,488.05

Fuente: Banco de Información Económica, INEGI

De esta forma, la política fiscal contraccionista no logró la disciplina fiscal y el ajuste externo necesarios para hacer viable la estabilidad monetaria y cambiaria esperada. El ajuste fiscal se alcanzó mediante la reducción del gasto público y la venta de activos públicos, lo que generaba condiciones relativas para mantener estable el tipo de cambio nominal. Sin embargo, las presiones sobre las finanzas públicas resurgieron con el retorno de los flujos de capitales externos, que obligaron nuevamente al Banco de México a recurrir a las operaciones de esterilización para evitar la monetización de dichas divisas, que presionaban sobre el nivel de precios. Ello elevó los niveles de deuda pública interna, que sumado a los recursos destinados al rescate bancario, se fueron convirtiendo en una fuente de deterioro de las finanzas públicas.

El ajuste fiscal se complicó ante la contracción de la dinámica económica de los Estados Unidos, en tanto que las presiones sobre las finanzas públicas y el sector externo persistieron ante la inoperabilidad y desintermediación del sector bancario, que amenazaba la estabilidad monetaria.

2.2. Política monetaria de altas tasas de interés.

A pesar de la rigurosa disciplina fiscal y la política monetaria de altas tasas de interés, tendientes a crear confianza y rentabilidad en favor de la entrada de capitales, la inversión productiva no logró reactivarse; por el contrario actuaron en detrimento de la productividad de los sectores orientados a las exportaciones, en tanto que la demanda interna era cubierta por un alto componente de importaciones.

La inestabilidad de la moneda no fue por falta de disciplina en las políticas instrumentadas, sino como consecuencia de las contradicciones de dichas políticas. El origen del problema era la libre movilidad de los capitales externos, que ante cualquier expectativa desestabilizadora tienden a salir de la economía generando movimientos especulativos que presionaron sobre las reservas internacionales. Así, las políticas

monetaria y fiscal contraccionistas actuaron para disminuir las presiones sobre precios y evitar la fuga de capitales, pero también recrudescieron la apreciación cambiaria y los efectos negativos y recrearon el clima de incertidumbre de la economía nacional.

CUADRO 4
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y DE CARTERA
1994-2000

Año	Millones de Dólares			Tasas de Crecimiento		
	Total	Directa	Cartera	Total	Directa	Cartera
1994	19,721	14,917	4,804			
1995	9,992	9,473	519	-49.33	-36.50	-89.20
1996	13,786	9,736	4,050	37.97	2.78	680.35
1997	16,443	13,228	3,215	19.27	35.87	-20.62
1998	10,060	10,727	-667	-38.82	-18.91	-120.75
1999	22,408	11,618	10,790	122.74	8.31	-1,717.69
2000	22,761	12,896	9,865	1.58	11.00	-8.57

Fuente: Banco de México, INEGI y Fondo Monetario Internacional

Durante 1995-1996⁵⁹, la política monetaria se orientó a evitar una expansión excesiva de la base monetaria, para evitar presiones cambiarias e inflacionarias adicionalmente. El banco central se vio obligado a efectuar ventas cuantiosas de moneda extranjera para defender el techo de la banda, la liquidez perdida fue repuesta en el mercado de dinero mediante una ampliación del crédito interno neto. Pero la expansión de dicho crédito se limitó exclusivamente a atender la demanda de billetes y monedas, y a reponer las pérdidas de base monetaria causadas por las disminuciones de las reservas internacionales asociada a los acontecimientos políticos. En consecuencia, la política monetaria estuvo en buena medida condicionada por el comportamiento del mercado cambiario, que exigió la aplicación de una política crediticia astringente por parte del Banco de México, misma que se reflejó en un fuerte control sobre la base monetaria (ver cuadro 5).

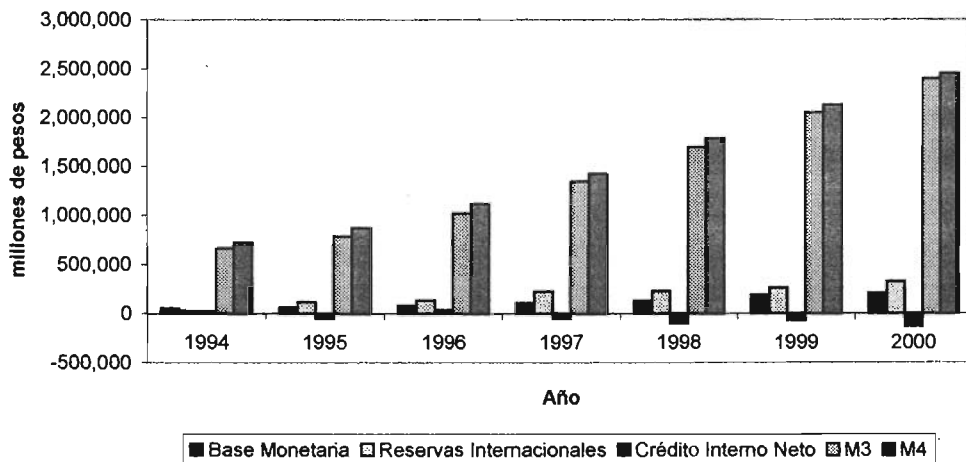
⁵⁹ En enero de 1995, la Reserva Federal de EUA, a petición del gobierno mexicano, intervino en el mercado cambiario de Nueva York para apuntalar al peso mexicano. En esa fecha el Banco de México anunció que sus reservas de divisas descendieron de 5,546 millones de dólares (según cifras del 1er Informe de Gobierno del presidente Ernesto Zedillo). En las semanas siguientes continuó la salida de capitales y la especulación, llegando la cotización del peso hasta 8 por dólar, al tiempo que los tenedores de Tesobonos que vencían exigían tasas cada vez más elevadas para rematarlos, aumentando el monto de los recursos externos requeridos para detener la debacle financiera.

CUADRO 5
INDICADORES FINANCIEROS
(millones de pesos)

Mes / año	Base Monetaria	Reservas Internacionales	Crédito Interno Neto	M3	M4
Dic-94	56,935	32,739	24,196	657,102	724,203.00
Dic-95	66,809	120,301	-53,492	784,495	869,209.00
Dic-96	83,991	137,803	38,118	1,025,830	1,116,080.00
Dic-97	108,891	225,930	-51,049	1,339,840	1,419,680.00
Dic-98	131,528	232,364	-100,836	1,697,820	1,783,710.00
Dic-99	188,718	260,068	-71,350	2,050,270	2,123,960.00
Dic-00	208,943	322,456	-133,443	2,393,250	2,449,630.00

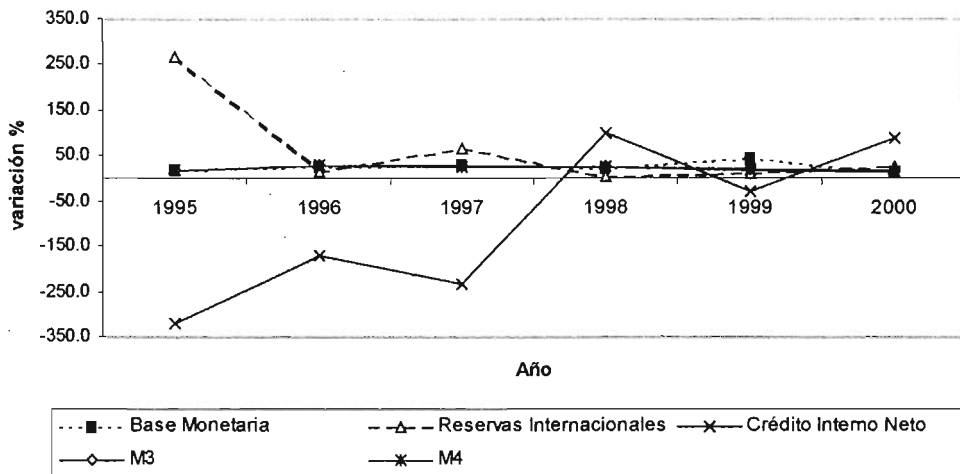
Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años.

GRÁFICA 3
BASE MONETARIA, RESERVAS INTERNACIONALES
Y CRÉDITO INTERNO NETO
(millones de pesos)



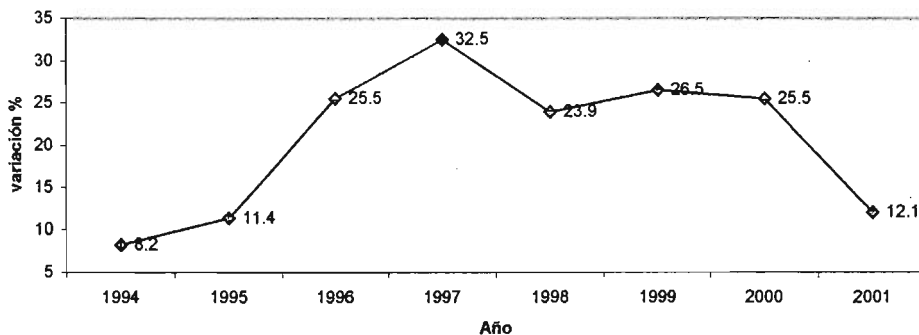
Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años.

GRÁFICA 4
BASE MONETARIA, RESERVAS INTERNACIONALES
Y CRÉDITO INTERNO NETO
(variación porcentual)



Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años.

GRÁFICA 5
BASE MONETARIA
(variación porcentual)

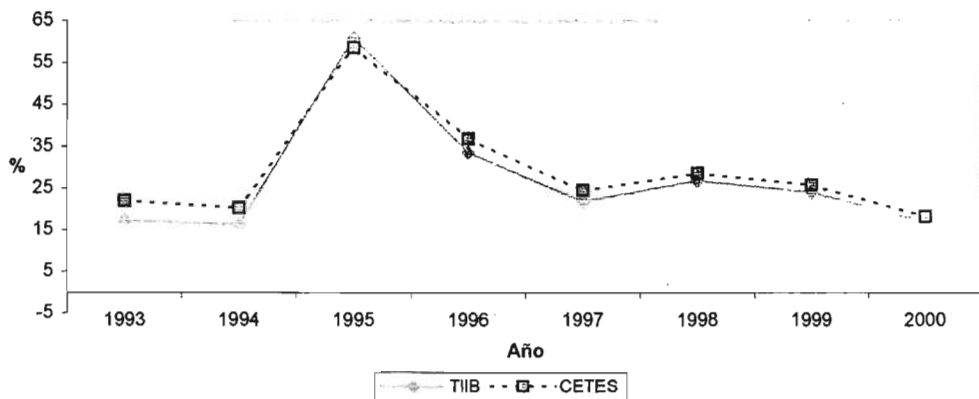


Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años.

Ante este escenario, el Banco de México elevó las tasas de interés y trató de mantener un diferencial de tasas de interés internas *versus* externas apropiado y estable para seguir promoviendo la entrada de capitales, y mantener así la estabilidad cambiaria. Esto no se logró debido a las expectativas conformadas por problemas internos, derivados de la propia

política económica y de las condiciones que generaba la liberalización financiera al estimular las entradas de capitales extranjeros en ausencia de controles prudenciales.

GRÁFICA 6
TASAS DE INTERÉS
(promedio anual)

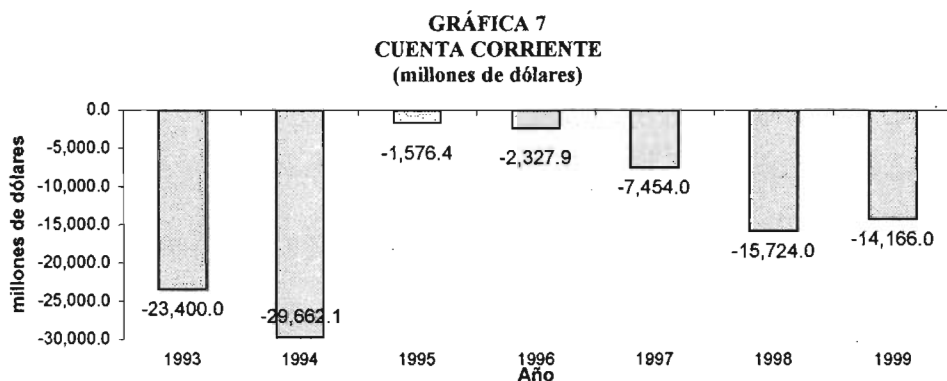


Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional

El gobierno al insistir en las políticas de altas tasas de interés y en la restricción monetaria y fiscal, alimentó la insolvencia e inestabilidad bancaria y profundizó los problemas productivos y el desequilibrio del sector externo, pero además tanto la política fiscal como la monetaria perdieron capacidad de maniobra en la esfera productiva y financiera.

Si bien la liberalización financiera favoreció el fondeo externo de los intermediarios bancarios y no bancarios, ello no se tradujo en mayores niveles internos de inversión productiva, y por otro lado, restó margen de acción a las políticas macroeconómicas de reactivación de la economía, debido a que el gobierno federal se ha visto obligado a recurrir a la esterilización de divisas para evitar su monetización. Por el lado de los inversionistas nacionales, los amplios diferenciales entre tasas domésticas y externas, los ha conducido a practicar una gestión de pasivos, que supone un bajo riesgo cambiario, y que se expresa en una creciente expansión en moneda extranjera, dado el costo de captación extranjero relativamente bajo.

Por su parte, la balanza en cuenta corriente empieza a mostrar los efectos negativos de la sobrevaluación cambiaria, y los intermediarios financieros se vieron en dificultades para renovar las líneas de crédito que recibieron del exterior. Esta inestabilidad cambiaria se vio agravada por el racionamiento del crédito bancario; ello y la disminución en las reservas internacionales obligó al Banco de México a elevar aún más las tasas de interés. Generando así, condiciones adversas para la inversión productiva y estimulando la inversión en activos financieros (ver gráfica 7).

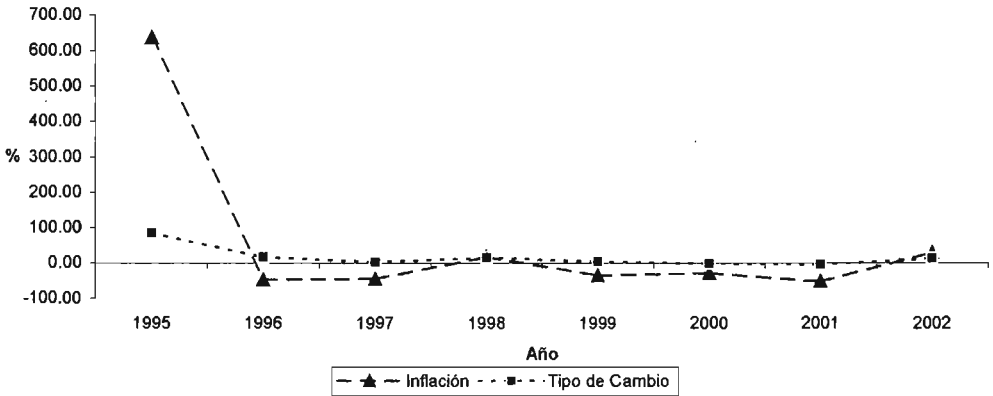


Fuente: Banco de Información Económica, INEGI

La crisis cambiaria complicó la crisis bancaria al acentuar la fragilidad de los intermediarios financieros. La contracción del ingreso, ocasionada por la devaluación monetaria y la astringencia crediticia, llevó a un gran número de empresas a la insolvencia, particularmente a aquellas con pasivos en moneda extranjera. En este contexto, la “autonomía” del Banco de México, ha priorizado el objetivo de procurar la estabilidad de la moneda, relegando a segundo término el desarrollo económico y el equilibrio externo.

El comportamiento de la economía mexicana en las últimas dos décadas, pone en evidencia que el mecanismo de transmisión de la política monetaria se da a través del tipo de cambio y no a través del gasto, como lo supone la teoría cuantitativa. Esto es, las tasas de interés ejercen una fuerte presión sobre el tipo de cambio y, este a su vez sobre el nivel de precios; lo que deja ver que la expansión del crédito no genera inflación, pues este último se contrajo.

GRÁFICA 8
TIPO DE CAMBIO E INFACIÓN
(tasas de crecimiento)



3. Política cambiaria anti-inflacionaria.

La implementación del Programa de Estabilización de 1987, trajo consigo la utilización del tipo de cambio como ancla nominal, lo cual restringió el manejo de la política cambiaria al objetivo de controlar los niveles inflacionarios. Ante tal escenario, las autoridades monetarias plantearon la operación de una banda de flotación del tipo de cambio cuyo propósito era el de otorgar un mayor margen de maniobra a la política monetaria, sin descuidar el objeto de estabilidad.

Con tal estrategia se esperaba que el tipo de cambio se mantuviera fluctuante cerca del límite superior de dicha banda, sin embargo dados los grandes flujos de capitales externos que arribaron al país durante 1991-1993, la tasa de cambio se mantuvo cerca del límite inferior trayendo como consecuencia una mayor oferta de dólares y con ella un incremento en la liquidez interna. Ello obligó al Banco de México a implementar una política de esterilización y colocación de valores gubernamentales para evitar que la mayor liquidez interna presionara sobre el nivel de precios.

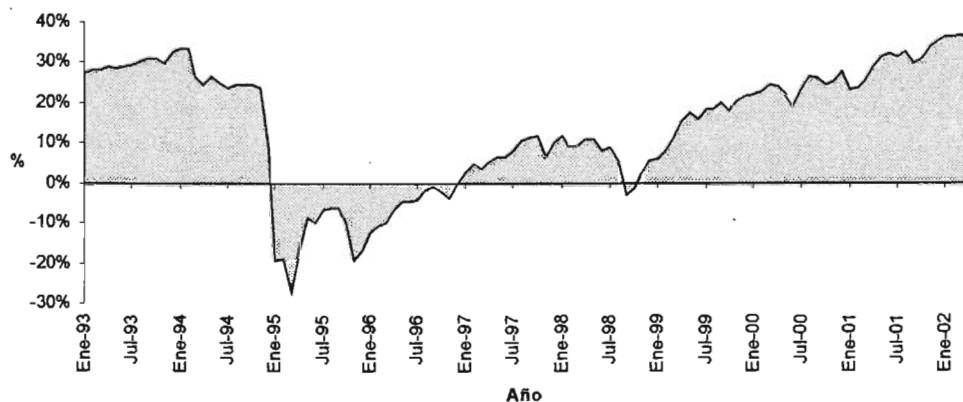
A este respecto debe señalarse, que dentro de los objetivos de la estrategia instrumentada no se encontraba la disminución en la entrada de capitales externos, por el

contrario, se buscaba incentivarlos, razón por la cual se optó por una política de altas tasa de interés, que condujo a una fuerte contracción del crédito interno y a la sobrevaluación del peso. En un contexto así, se fueron gestando grandes déficits en la cuenta corriente, bajos niveles de crecimiento y poca capacidad de sostenimiento cambiario, lo que aunado a las altas tasas de interés reales, redujo considerablemente la perspectiva de crecimiento económico.

Posteriormente, con el advenimiento del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica se plantea una estrategia cambiaria similar a la anterior, tendiente a lograr una tasa de inflación de 5% en 1995, con un déficit de cuenta corriente de 31,000 millones de dólares, en un marco de crecimiento económico favorecido por un aumento de 5.1% del gasto público. Sin embargo, ante la duda de que el gobierno pudiera mantener la estabilidad del tipo de cambio se intensificó la salida de capitales en diciembre.

Desde el momento de la devaluación, los responsables de la política económica del país anunciaron que para hacer frente al encarecimiento de la deuda externa por la medida devaluatoria se aplicarían los programas de privatización de puertos, aeropuertos, carreteras de cuota, plantas energéticas, plantas petroquímicas propiedad de PEMEX y otras paraestatales.

GRÁFICA 9
MARGEN DE SUB-SOBREVALUACIÓN
DEL TIPO DE CAMBIO
(porcentaje)



Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años.

En el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), se sentó el propósito de reducir el déficit de cuenta corriente para que en 1995 alcanzara alrededor de 14,000 millones de dólares. Esto se lograría mediante la reducción de 1.3% del gasto público, una merma drástica del crédito que otorga la banca de desarrollo y el incremento de la tasa de interés. Dicho déficit se financiaría, mediante préstamos externos de alrededor de 5,000 millones de dólares, unos 7,000 u 8,000 millones de dólares de inversión extranjera directa y el resto con inversiones de cartera y la repatriación de capitales.

El anclamiento del tipo de cambio, que tiende a apreciar la moneda nacional, así como la instrumentación de políticas monetarias y fiscales de carácter contraccionista, para evitar presiones sobre precios y sobre el sector externo, que pudiesen desestabilizar el tipo de cambio. Además, se mantuvieron las altas tasas de interés, y se promovió el proceso de extranjerización de los activos públicos y privados, también con la finalidad de estimular la entrada de capitales y así contar con el financiamiento para cubrir el déficit externo y tener suficientes reservas internacionales que sustenten la paridad cambiaria.

La política económica nacional a favor de la entrada de capital financiero internacional, para financiar la estabilidad monetaria e intentar a partir de ello, tener crecimiento económico. La economía nacional por tanto, se colocó en un contexto de alta vulnerabilidad, dado que la reducción de la inflación y el crecimiento económico se alcanzaron gracias a la entrada de capitales, y no a bases productivas y financieras sólidas.

4. Recesión con desinflación: Los saldos de la política de estabilidad macroeconómica.

A pesar de la severa crisis de 1995, el triunfalismo oficial siguió vigente, pero ahora bajo la bandera de la recuperación debida al auge de las empresas maquiladoras, vinculadas a los negocios de importación y exportación. Estas maquiladoras, en su mayoría en manos de extranjeros o subsidiarias de estos, crecieron rápidamente entre 1996 y 1997,

y tuvieron éxito debido a que básicamente no pagan impuestos, además del bajo costo de la mano de obra, y de la facilitación de infraestructura por parte del gobierno mexicano.

**CUADRO 6
INDICADORES MACROECONÓMICOS
1994-2002**

Año	Inflación %	PIB		Deuda Pública Interna		Déficit Balanza Comercial (millones de dólares)	Déficit Balanza Cuenta Corriente (millones de dólares)
		Miles de pesos a precios de 1993	Tasas de crecimiento	Millones de pesos	Tasas de crecimiento		
1994	7.05	1,312,200,430		59,800		-1,538.63	-7,415.48
1995	51.97	1,230,607,980	-6.22	11,200	-81.27	590.71	-394.15
1996	27.70	1,293,859,108	5.14	70,000	525.00	544.25	-626.90
1997	15.72	1,381,525,171	6.78	83,000	18.57	51.98	-1,916.25
1998	18.61	1,449,310,060	4.91	149,900	80.60	-659.45	-4,018.10
1999	12.32	1,503,499,597	3.74	262,300	74.98	-465.31	-3,499.95
2000	8.96	1,603,261,540	6.64	424,500	61.84	-666.91	-4,540.65
2001	4.40	1,599,790,000	-0.22	457,200	7.70	-829.47	-4,516.90
2002	5.70	1,611,670,000	0.74	485,600	6.21	-658.68	-3,500.93

Fuente: Elaborado con datos del Banco de México y Fondo Monetario Internacional

De esta forma, se llegó a decir que México era un gran exportador porque llegó a exportar alrededor de 100 mil millones de dólares durante 1997; sin embargo, según datos del mismo Banco de México, indican que aproximadamente el 42% de dichas exportaciones fueron de la industria maquiladora. Por ello, el Banco de México cambió la metodología de medición del PIB, y esa nueva metodología llevó a que el PIB creciera en un 4.5% en 1996 y que para el año siguiente, éste creciera en 7.5%⁶⁰ Ahora, las empresas maquiladoras efectivamente daban empleo en esos años a aproximadamente un millón de trabajadores, es decir, 2.5% de la PEA; sin embargo, los bajos salarios y nulas prestaciones sólo significaron un paliativo al desempleo.

Por otra parte, 1996 y 1997 significaron para los grandes inversionistas de la Bolsa Mexicana de Valores, años de enormes ganancias, razón por la cual consideraron a la recuperación como un hecho demostrado. Estas ganancias nuevamente generaron

⁶⁰ La nueva metodología consistió en modificar la base de datos, la cual, anteriormente tomaba como referencia el año de 1980=100, cambiándose a 1993=100 como año base. Con ello, el valor porcentual de todas las variables macroeconómicas se elevó y fueron la explicación estadística del buen desempeño económico.

confianza entre los especuladores locales e internacionales, los cuales, regresaron al mercado de valores mexicano. Sin embargo, ya estaba en gestación un grave problema, al cual no se le pudo dar solución adecuada, y fue el asunto de las carteras vencidas y su traslado a deuda interna a través del controvertido FOBAPROA. Este problema se habría de complicar en 1998, con la crisis asiática, la caída en los precios del petróleo y los recortes al presupuesto.

Así, en 1998 la situación se empezó a complicar pues el peso se llegó a cotizar hasta en 10.40 unidades por dólar. Esto significó una seria depreciación del peso, dado que Salinas en 1994 lo había dejado en 3.40 por dólar, y que en la primera devaluación Zedillista quedó a 7.20 pesos por dólar, la devaluación acumulada hasta ese año era ya de un 40%

Ello preveía que le proceso devaluatorio y de depreciación del peso se irían acentuando a medida que fuese avanzando la crisis en Rusia y continuara el estancamiento del mercado petrolero. Prueba de lo anterior, fue que ante las bajas ventas de petróleo el gobierno decidió recortar 36 mil millones de dólares el gasto público para los siguientes años; lo que evidentemente traería como consecuencia un desaceleramiento económico en los tres últimos años del sexenio. Por otra parte, ante la baja competitividad de la producción nacional para participar en el mercado externo, las autoridades se vieron en la necesidad de estimular la inversión extranjera directa, las exportaciones y la presencia en el mercado externo.

Para lograr su objetivo, aplicaron una política de disminución de salarios reales y de eliminación de prestaciones a los trabajadores, para así, reducir el costo laboral y mejorar la posición competitiva frente al exterior. La mayoría de los productores nacionales no tienen las condiciones necesarias para modernizarse y encarar el proceso de competencia desleal, dada la restricción crediticia y las altas tasas de interés internas; para hacer frente a tal competencia y obtener márgenes de ganancia, se ven obligados a reducir los salarios reales.

Bajo esta perspectiva, las autoridades nacionales buscaron incentivar la desregulación, flexibilización y liberalización del mercado de trabajo, promoviendo así, la movilidad dentro de la misma empresa, la contratación por horas y la contratación temporal, además de replantear y disminuir las prestaciones.

Los trabajadores por su parte, no cuentan con la capacidad para oponerse a tales cambios en el mercado laboral, dada la debilidad en que se encuentran a raíz de los problemas de desempleo, los cuales a su vez, derivados de las políticas de liberalización económica y de las políticas monetarias y fiscales contraccionistas anti-inflacionarias establecidas para promover la entrada de capital internacional.

Los empresarios y el gobierno creyeron mejorar la competitividad, el crecimiento hacia el mercado exterior y la dinámica de acumulación disminuyendo los salarios reales y las prestaciones de los trabajadores, pero lo que hicieron fue restringir la demanda interna y agravar sus problemas de acumulación.

Dicha medida nos alejó aún más de un crecimiento endógeno, y nos colocó en un escenario de mayor vulnerabilidad externa, dado que los salarios pierden su función como elemento de demanda, y son vistos como elemento de costos, y los países son obligados a buscar competitividad mediante la reducción salarial a fin de tomar parte en el mercado.

Adicionalmente el desempleo debilita a los salarios, los cuales se ven obligados a aceptar reajustes por debajo de la inflación. Esta medida logra evitar presiones sobre costos, para evitar asimismo, que disminuyan más los niveles de competitividad de la producción nacional y los márgenes de ganancias de las empresas, pues esto compromete el crecimiento de la producción. Así los salarios mínimos reales de 1999 representan el 29.2% de los salarios mínimos de 1980.

La disminución de los salarios reales logró evitar presiones sobre los precios, capaces de afectar la paridad cambiaria nominal, y de evitar que la apreciación cambiaria recrudeciera los problemas de competencia de las empresas, la dinámica de acumulación

de capital, los déficits de la balanza de comercio exterior y la caída de la producción y del empleo. Sin embargo, pese a la disminución de los salarios reales, no se resolvió la baja competitividad de la producción nacional. Lo anterior, se tradujo en la destrucción de las cadenas productivas, en un acelerado proceso de desindustrialización y en creciente desempleo productivo (ver cuadro 7).

CUADRO 7
SALARIO MÍNIMO, SALARIO PROMEDIO E INPC

Año	Salario Mínimo		Salario Promedio		INPC 1994=100
	Pesos	Tasas de crecimiento	Pesos	Tasas de crecimiento	
1994	14.12		32.56		100.00
1995	16.88	19.55	28.15	-13.54	134.99
1996	22.68	34.36	31.20	10.83	181.41
1997	26.45	16.62	36.54	17.12	218.82
1998	32.33	22.23	41.32	13.08	253.68
1999	35.28	9.12	47.56	15.10	295.75
2000	37.91	7.45	52.32	10.01	323.83
2001	40.35	6.44	55.72	6.50	344.44
2002	42.15	4.46	58.23	4.50	357.18

Fuente: Elaborado con datos de la Comisión Nacional de Salarios Mínimos, SHCP y Banco de México

Cabe señalar, que la baja competitividad no se debió a que tuviésemos salarios altos y que por ello fuese necesario reducirlos para mejorar la competitividad nacional, sino a la falta de desarrollo tecnológico y de infraestructura, y a la apreciación del tipo de cambio y las altas tasas de interés registradas.

Respecto a la estabilidad cambiaria, las autoridades han establecido tasas de interés internas por encima de la tasa de interés internacional, además de cubrir el diferencial de precios internos contra los externos, esto como ya se dijo, con la intención de asegurar la estabilidad cambiaria. De esta forma, la tasa de interés no ha podido responder a las necesidades financieras y de crecimiento de la esfera productiva, sino de la necesidad de entrada de capitales.

Por su parte, la interrelación entre la tasa de interés y el tipo de cambio que se da en este escenario, impide también el establecimiento de una política monetaria y de tasas de

interés para el crecimiento. Por lo tanto, la economía termina enfrentando permanentes desequilibrios internos y externos.

Es evidente, que las autoridades monetarias en los últimos sexenios han asumido que la inflación es un fenómeno puramente monetario que se origina por una oferta de dinero en exceso, lo cual presiona los mercados de bienes, servicios y factores productivos; por tanto, instrumentan medidas para contraer el crédito. Esto supone, que la reducción en la oferta de liquidez, con una demanda de dinero estable, incide en que el público dejará de gastar para tener el nivel deseado de saldos monetarios reales, lo que según la autoridad monetaria conducirá a un proceso deflacionario. Sin embargo, la decisión de restringir el crédito podría incrementar la inflación, ya sea porque al elevar las tasas de interés se incrementan también los costos financieros de las empresas, o bien, porque pueden inducir a éstas a incrementar sus márgenes sobre costos, a modo de generar internamente los recursos financieros que requieren para su expansión. Por otro lado, es muy probable que se eleve la incertidumbre sobre la demanda y las utilidades futuras, situación que generaría una pugna entre los factores para distribuir el producto.

En consecuencia, el crédito no necesariamente genera inflación, por el contrario podría ayudar a reducir las presiones inflacionarias; por ejemplo, al evitar que los empresarios se financien con fondos internos de la empresa incrementando los márgenes sobre costos. Además la disponibilidad de recursos crediticios en la etapa recesiva del ciclo económico podría evitar una crisis de pagos. No obstante, la expansión del crédito en un marco de liberalización comercial, es muy probable que genere presiones sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos, ocasionando una pérdida de reservas internacionales; lo que llevaría al Banco de México a devaluar la moneda, y dicho ajuste cambiario traería repercusiones inflacionarias de cualquier modo.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

El enfoque neoclásico monetarista, incluidas sus versiones actuales se sigue sustentando en la teoría cuantitativa del dinero, al considerar que el valor de la moneda está en función de la cantidad acuñada, del volumen de bienes y servicios producidos, y de la velocidad de circulación del dinero. De ahí que sostenga que, la autoridad monetaria al controlar el nivel de circulante podrá fijar el nivel de precios, es decir, que a partir del manejo de política monetaria puede determinar el nivel de la demanda agregada.

Esta concepción de la oferta de monetaria como variable exógena se completa con el carácter estable de la demanda de dinero, debido a que las relaciones funcionales entre la cantidad de dinero y las variables que la determinan no cambia cuando varía la magnitud de cualquiera de ella. Esto implica que la independencia de los factores que afectan la demanda de dinero tampoco pueden influir o forzar cambios en la oferta de dinero, en cuyo caso si puede ser controlada por la autoridad monetaria. Así, el dinero es entendido como un simple medio de cambio; en el corto plazo afecta el nivel de precios, ya que si aumenta la cantidad de éste, el nivel de precios se eleva hasta que la cantidad de dinero adicional sea absorbido por la circulación general, estabilizando nuevamente el nivel de precios.

Este proceso de incremento-disminución de la oferta de dinero supone que mediante variaciones exógenas en la oferta monetaria, se corrige el desequilibrio en el nivel de precios, hasta que la oferta monetaria recobre su nivel original. Esto implica que mediante el manejo de política monetaria consistente en la restricción del crédito bancario y retención del efectivo en manos de los bancos (dinero bancario), el desequilibrio en la balanza comercial, provocado por la variación inicial en el nivel de precios, se ajuste. Pero este análisis no considera el dinero-crédito expedido por los bancos, el cual está fuera del control del banco central.

Al respecto, los monetaristas afirman que el banco central determina el stock de dinero al determinar el nivel de reservas, con lo cual se determina la oferta monetaria a través de la expansión de los depósitos o del multiplicador del dinero. Además, consideran que, en virtud de las expectativas racionales de los agentes económicos, los mercados se equilibran

solos ya que los niveles de equilibrio del empleo, producto real y precios relativos son ajenos a la cantidad de dinero. Así, los incrementos en la oferta de dinero sólo incrementan el ingreso nominal hasta el nivel en que la cantidad de dinero adicional sostenga las transacciones deseadas y con ello se mantenga el equilibrio.

El modelo de Keynes y la visión postkeynesiana considera que la tasa de interés es una variable monetaria determinada por la oferta y demanda de dinero, y que ésta última determina variables del sector real de la economía. Dado que la demanda de dinero por motivo transacción y precaución están determinadas por el nivel de ingreso nacional, el cual es estable, se considera que estos componentes también lo son; sin embargo, la demanda de dinero por motivo especulación, al estar determinada por la tasa de interés, que es inestable, determina que la demanda total de dinero sea inestable.

Por su parte, la oferta de dinero al estar ligada a las operaciones de gasto de la economía (el dinero puede crearse como respuesta a una demanda de financiamiento de un gasto) responde e incluso genera, variaciones en la oferta y demanda agregada. Es decir, responde a la relación entre acreedores y deudores insertos en un mercado que deriva a su vez de un proceso productivo, entonces, la oferta de dinero se determina de manera endógena. Se considera que dado lo incierto del mercado, los agentes económicos requieren el dinero como activo que da seguridad, se reconoce al dinero como una unidad de cuenta a partir de la cual todas las deudas son calculadas, el dinero se constituye como un flujo que financia gastos y como una transferencia que crea poder de compra del futuro al presente; es decir, crea crédito.

Durante el período 1982-1987, se aplican las primeras medidas de ajuste macroeconómico de corte ortodoxo como la privatización de bancos y empresas públicas, desregulación financiera y la adopción estricta de las medidas de ajuste planteadas por el Fondo Monetario Internacional, para lo cual se implementaron programas como el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) y el Programa de Aliento y Crecimiento (PAC) que buscaron fundamentalmente, detener la profundización inflacionaria.

La estrategia utilizada consistió en aplicar un programa de choque para ajustar los precios relativos a través de la devaluación, para posteriormente implementar medidas estabilizadoras de contención de la demanda agregada a través de restricciones fiscales, monetarias y salariales. Ello permitió reducir la inflación postdevaluatoria (previa liberación de los precios, excepto los salarios), ajustar las cuentas públicas y externas, recuperar la confianza internacional y obtener nuevos créditos. Sin embargo, se profundizó el desplome de la inversión y con ella la producción, se aumentó el nivel de desempleo, cayó el ingreso real de la población y se contrajo el gasto público. Así tenemos, que el período de 1982-1987 se caracterizó por una inflación estimulada fuertemente por el incremento de los precios de los bienes y servicios públicos, el incremento de la emisión monetaria y el alto endeudamiento del sector público a través de la tasa de interés.

El carácter contradictorio de sus objetivos, evidenció la ineficiencia de la estrategia implementada, pues a pesar de todos los elementos estructurales e inerciales que se manifestaban, se siguió considerando a la inflación como un fenómeno monetario, en cuyo caso, ésta se trató de controlar a través de la contención de la demanda nominal, vía una política fiscal restrictiva, la reducción del gasto público, el control de los salarios y el ajuste externo de la devaluación cambiaria. Dichas medidas si bien cierto que lograron controlar los niveles de precios y mejorar la balanza de pagos, también lo es, que castigaron el consumo, la inversión y el crecimiento.

Podemos concluir que la heterodoxia surgida como respuesta ante el fracaso de la ortodoxia, combina las medidas tradicionales con la introducción de políticas de precios, de ingresos y de desindexación. Las primeras atacan las presiones básicas que desequilibran, mientras que las segundas atacan los mecanismos de propagación que hacen que la inflación persista, es decir, el componente inercial. En estos programas, que incorporan el enfoque monetario de la balanza de pagos, la paridad se convierte en el instrumento fundamental para controlar la inflación y propiciar su convergencia con la externa.

La estrategia planteada por la administración salinista para disminuir la inflación consistió en la aplicación de programas de estabilización que incluían tanto políticas de ajuste tradicionales de contención de la demanda agregada, como políticas de precios e ingresos, es decir, las llamadas medidas heterodoxas. Éstas últimas se caracterizaron por la implementación de una política monetaria y fiscal restrictiva, así como en un estricto control de los precios y del tipo de cambio, y en particular de los salarios. Además, la estrategia contempló la continuación del programa de privatización y de reducción de déficit presupuestal y de comercio exterior. Sin embargo, ello fue insuficiente pues la política de estabilización implementada, no atacó las causas estructurales de la inflación, consistentes en la falta de capacidad de respuesta productiva de algunas ramas de actividad económica ante cualquier aumento de la demanda agregada. Por otro lado, la entrada masiva de flujos de capitales externos promovió la adquisición de activos financieros en detrimento de la formación bruta de capital fijo, lo que condujo a una mayor concentración del ingreso, aunado al incremento de la deuda pública interna debido a la recurrente emisión de valores del gobierno. Así, la inflación mostró elevados niveles producto del incremento de la demanda interna, la masiva entrada de capital especulativo, las altas tasas de interés reales, y el deterioro cambiario; lo cual significó saldos negativos en la cuenta comercial y corriente a niveles tan pronunciados que el gobierno optó por la desinflación en principio para lograr su ajuste, aunque ante tal situación, ya se vislumbraba una megadevaluación acompañada de los efectos perniciosos ya conocidos (decrecimiento económico, inflación, desempleo, desestabilidad política, etc.).

Del estudio de los aspectos de la política monetaria implementada con objeto de estabilizar la economía nacional después del colapso de fines de 1994, y los intentos por continuar conteniendo los niveles inflacionarios se desprende, la crisis bancaria de 1994-1995 producto de la poco prudente desregulación financiera y la consiguiente obligación de pagar deuda de corto plazo a acreedores extranjeros llevó al gobierno a tomar la decisión de devaluar la moneda, hecho que se había postergado durante la administración anterior. Esta administración al seguir aplicando la misma tónica de una política fiscal restrictiva, desatendió la infraestructura interna, lo cual trajo como consecuencia incrementos en el déficit externo, y con ello recurrentes presiones en el tipo de cambio.

Dicha política fiscal, además significó contrario a lo esperado, una menos recaudación tributaria, y por tanto presiones sobre las finanzas públicas, que junto al rescate bancario y el déficit externo amenazaban la estabilidad monetaria, en cuyo caso se optó por implementar una política de altas tasas de interés, que a la significaría posteriormente poca capacidad de maniobra tanto en la esfera productiva, como en la esfera financiera. Sin embargo, el gobierno ante los contenidos niveles de crecimiento económico, siguió con su estrategia, aún y cuando era evidente que el sostenimiento económico se obtenía a partir del auge de maquiladoras, inversiones en cartera y principalmente en el castigo al salario real.

BIBLIOGRAFÍA

- Aspe Armella, Pedro**, *El camino mexicano de la transformación económica*, Fondo de Cultura Económica, México 1993
- Bannock G., Baxter R., Rees R.**, *Diccionario de economía*, Trillas, México 1995
- Calva, José Luis**, *El modelo neoliberal mexicano*, Juan Pablos, México 1995
- _____, *Política Económica para el Desarrollo Sostenido con Equidad*, Tomo I, IIE-UNAM, México 2002
- _____, *Problemas Macroeconómicos de México. Diagnósticos y alternativas*. Tomo II, Ed. UAM, México 1993
- Carmona, Fernando**, *México y Latinoamérica 94. Una alternativa al neoliberalismo*, Nuestro Tiempo 2ª ed., México 1995
- Chávez, Marcos**, “El Fracaso de las Políticas de Estabilización en México: Retos y opciones de Política Económica”, en José Luis Calva, *Política Económica para el Desarrollo Sostenido con Equidad*, Tomo I, IIE-UNAM, México 2002
- Comercio Exterior**, *La economía en 1984: cifras definitivas*, México, diciembre de 1985
- Correa, María Eugenia**, *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*, IIE-UNAM, México 1992
- Cuellar Romero, Ricardo**, *La crisis y la política del capital en México*, IIE-UNAM, México 1988
- De la Madrid Hurtado, Miguel**, *VI Informe de Gobierno 1988, Estadístico*, México 1988
- Dernburg T., MacDougall D.**, *Macroeconomía*, Diana, México 1975
- Dornbusch R., Fisher S.**, *Macroeconomía*, Mac Graw Hill, 6a ed., España 1994
- Friedman, Milton**, *Capitalism and freedom*, University of Chicago Press, Chicago, 1982
- Girón González, Alicia**, *Cincuenta años de deuda externa*, IIE-UNAM, México 1991
- Guillén Romo, Héctor**, *El sexenio de cero crecimiento. México 1982-1988*, Era, México 1990

Herschel, Federico, *Política económica*, Ed. S XXI, 8ª ed., México 1989

Huerta, Arturo, *Carteras vencidas, inestabilidad financiera, propuestas de solución*, Diana, México 1997

_____, *Causas y remedios de la crisis económica de México*, Diana, México 1996

_____, *La globalización: causa de la crisis asiática y mexicana*, Diana, México 1998

_____, *La política neoliberal de estabilización económica de México*, Diana, México 1994

Keynes, John Maynard, *Trac of monetary reform*, Mac Millan, London 1971

_____, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Ed. FCE, México 2001

López González, Teresa, *Fragilidad Financiera y Crecimiento Económico en México*, ENEP-Acatlán/UNAM, México 2001

López, Mariano Roberto, “La autoridad monetaria frente a las crisis financieras: la experiencia reciente del Banco de México”, en *Revista Monetaria CEMLA*, Vol. XIX, enero-marzo 1996

Lustig, Nora, *México: Hacia la reconstrucción de una economía*, El Colegio de México – Fondo de Cultura Económica, México 1994

Mántey de Anguiano, Guadalupe, *Desorden Monetario Mundial y su Impacto en el Sistema Financiero Mexicano*, ENEP-Acatlán/UNAM, México 1988

_____, *Lecciones de economía monetaria*, Ed. UNAM, México 1994

Mántey, Guadalupe; Levy, Noemí, *Globalización Financiera e Integración Monetaria*, ENEP-Acatlán/UNAM-Miguel Ángel Porrúa, México 2002

Marshall, Alfred, *Principles of economics*, Prometheus Books, NY 1997

Minsky, Hyman, *Stabilizing an unstable economy*, London University Press, 1986

Newlyn W., Bootle R., *Teoría monetaria*, Fondo de Cultura Económica, México 1984

- Niveau, Maurice**, *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, Ariel, Barcelona 1992
- Orozco Alvarado, Javier**, “Del Liberalismo a la Globalización. Comercio internacional y estrategias de desarrollo”, en José Luis Calva (coord.), *Política Económica para el Desarrollo Sostenido con Equidad*, Tomo I, IIE-UNAM, México 2002
- Ortiz Wadgymar, Arturo**, *El fracaso neoliberal en México. Seis años de fondomonetarismo*, Nuestro Tiempo, México, 1988
- _____, *Política Económica de México 1982-2000: El Fracaso Neoliberal*, Nuestro Tiempo, 9ª ed., México 2001
- Rendón, Teresa y Carlos Salas**, “Generación de empleo y políticas económicas para las mayorías”, en Enrique de la Garza Toledo (coord.), *Políticas Públicas Alternativas en México*, UNAM, México 1996
- Requeijo, Jaime**, *Economía mundial, un análisis entre dos siglos*, Mc Graw Hill, 1ª ed. 1995
- Retchkiman K.B.**, *Teoría de las finanzas publicas*, UNAM, México 1987
- Revista Investigación Económica**, Facultad de Economía/UNAM, núm. 236, abril-junio 2001
- Rivera Ríos, Miguel Ángel**, *Crisis y reorganización del capitalismo mexicano*, 1960-1985, Era, México 1989
- Roll, Eric, Sir**, *Historia de las doctrinas económicas*, Fondo de Cultura Económica, México 1980
- Rozo, Carlos**, *La Política Macroeconómica en México*, Siglo XXI, México 1998
- Rueda Peiro, Isabel**, *México: crisis, reestructuración económica 1982-1996, social y política*, IIE-UNAM-S.XXI, México 1998
- Salinas de Gortari, Carlos**, *1er Informe de Gobierno 1989, Anexo*, México 1989
- _____, *Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994*, Secretaría de Programación y Presupuesto, México 1989

- Sánchez Daza, Alfredo**, *La crisis productiva y financiera mexicana*, UAM, México 1996
- Schwartz Rosenthal, Moisés**, *Consideraciones sobre la instrumentación práctica de la política monetaria*, Banco de México, Documentos de Investigación No. 9804, 1998
- Solís, Leopoldo**, *La realidad económica mexicana: retrovisión y perspectivas*, Siglo XXI, México 1977
- Stanford, Jon**, *El dinero, la banca y la actividad económica*, Limusa, 1ª ed. México 1982
- Tobin, James**, *Essays in economics in Macroeconomics*, Cambridge Press, 1987
- Valenzuela Feijoo**, *El capitalismo mexicano en los ochenta*, Era, México 1994
- Villareal González, Diana R.**, *Política Económica y crisis financiera en México*, UAM, México 1998
- _____, *La política económica y social de México en la Globalización*, UAM. Xochimilco, México 2000
- Villareal, René**, *Liberalismo social y reforma del Estado. México en la era del capitalismo posmoderno*, NAFIN-FCE, México 1993
- Vuskovic, Pedro**, *La pobreza, desafío teórico y estratégico*, IIE-UNAM, México 1993
- Walsh, Carl E.**, *Monetary theory and policy*, MIT Press, Cambridge, Mass 1998
- Wray, L. Randall**, *Money and credit in capitalist economies*, Edward Elge, University of Denver, 1990
- Zedillo Ponce de León, Ernesto**, *1er Informe de Gobierno 1995, Anexo*, México 1995

HEMEROGRAFÍA

Banamex, *Examen de la situación económica de México*, agosto 1982

Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años

_____, *Informes Anuales*, varios años

Banco Mundial, *Informe de Política Industrial y Regulación - México*, 1990

Diario Oficial de la Federación, 13 de diciembre de 1982.

_____, *Plan Nacional de Desarrollo*, 31 de mayo de 1983

El Financiero, 13 de diciembre de 1988.

Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática, *Agenda Estadística* 1994

_____, *Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos*, México 1996

_____, *Estadísticas Históricas de México*, Tomo I y II, 1999

_____, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, 1978-1996

_____, *Encuesta de Empleo y Desempleo en México 1987-1990*, México 1991

La Jornada, 23 de diciembre de 1994

_____, 4 de enero de 1995

Mercado de Valores, No. 7, Abril 1988

Presidencia de la República, *Criterios generales de política económica* 1983, 1985

FUENTES ESTADÍSTICAS

Banco de México

www.banxico.org.mx

Banco Mundial

www.worldbank.org

Fondo Monetario Internacional

www.imf.org

Instituto Nacional de Estadística Geografía e Información

www.inegi.gob.mx

Secretaría de Hacienda y Crédito Público

www.shcp.gob.mx