



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**“LECCIONES PARA AMPLIAR EL ESPACIO DE
POLÍTICA NACIONAL EN MÉXICO, 1995-2014”**

T E S I N A

**Q U E P R E S E N T A:
TORRES VEGA NORMA NELLY
PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

DIRECTOR DE TESIS:

Mtro. SAÚL HERRERA AGUILAR



México, D.F, CIUDAD UNIVERSITARIA

JUNIO, 2014



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.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	2
CAPÍTULO I. MARCO TEÓRICO	12
1.1 El marco de acción de la política económica en México	14
1.1.1 Las restricciones del espacio de políticas económicas nacionales....	27
1.1.2 El papel de la globalización en la conformación de espacios de política nacionales.....	29
1.2 El postulado de las Finanzas Funcionales para ampliar los espacios de política económica.	31
1.2.1 Las condiciones para la aplicación de las Finanzas Funcionales	38
1.2.2 Crítica a las Finanzas Funcionales	39
1.3 Las ideas de Juan F. Noyola Vázquez para ampliar los espacios de política.....	45
1.4 Teoría del Crecimiento Económico con Restricción de la Balanza de Pagos.....	54
1.4.1 Tasa de crecimiento económico con equilibrio en la Balanza de Pagos.....	55
1.4.2 Tasa de crecimiento económico con equilibrio en la balanza de pagos con flujos de capital	59
1.5 La política monetaria	63
1.5.1 El modelo de objetivos de inflación.....	68
1.5.2 La política monetaria discrecional.....	72
CAPÍTULO II. UNA VISIÓN EMPÍRICA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN MÉXICO, 1995-2014.....	75
2.1 El espacio de la política fiscal	77
2.1.1 Principales variables de las finanzas públicas	77
2.2 El espacio de la política monetaria.....	87
2.2.1 Intermediación Financiera en México	89
2.2.2 Burbujas financieras	96
CONCLUSIONES FINALES Y APORTACIONES	99
BIBLIOGRAFÍA	111

INTRODUCCIÓN

Hace falta una mayor liberalización económica para que se resuelvan los problemas de crecimiento y empleo, según indica la agenda dominante, no obstante, la crisis actual que se origina precisamente por las políticas del libre mercado nos hace cuestionar sobre la viabilidad de este modelo y sobre cuál sería el escenario si el Estado tuviera un papel más importante en la consecución del crecimiento económico, bajo la premisa optimista de que en el sistema capitalista se puede superar el subdesarrollo.

Hasta fines de la década del 70, las estrategias de desarrollo de la mayoría de los países en desarrollo se basaron en una activa intervención del Estado en la actividad económica. El fracaso de ese modelo favoreció la adopción de un nuevo modelo de desarrollo en la década de los noventa, basado en la confianza casi exclusiva en la capacidad del mercado para asignar recursos y el potencial de esas fuerzas para aumentar la eficiencia de la economía.

Algunas medidas que se adoptaron desde 1990 se han traducido en una desregulación de la economía, políticas monetarias restrictivas, ajustes del tipo de cambio, apertura comercial, privatización y reducción del gasto público. Sobre este último punto, esta investigación tiene el objetivo que otorgarle al Estado un papel fundamental para la consecución del crecimiento económico, por medio de los planteamientos de Abba Lerner sobre la aplicación de las Finanzas Funcionales en la economía y la teoría basada en el “desequilibrio fundamental” de Juan Francisco Noyola Vázquez. También se retomarán los postulados de la Ley de Thirwall para analizar de qué manera la aplicación de una política industrial (derivada de la implementación de las Finanzas Funcionales) puede canalizarse a apoyar a las pequeñas y medianas empresas, así como a industrias de gran valor agregado que reduzcan el desequilibrio externo de la balanza de pagos.

Planteamiento del problema

La creciente integración política y económica que acompaña a la globalización ha creado un número de acuerdos internacionales que restringen el **“espacio político”** nacional de los países desarrollados y, más aún, de los países subdesarrollados o emergentes como México. En este contexto, **el espacio de política nacional es considerado como un sub-espacio del universo de opciones de políticas disponibles para un país dentro de un mundo globalizado** [Bosch, Roberto (2009), p.120].

Los instrumentos para manejar la política industrial de un país están dados por el papel que tenga el Estado en la economía, la disponibilidad de recursos, la geografía económica mundial y las reglas del sistema internacional de comercio. Sobre este último punto, la Organización Mundial del Comercio (OMC) establece un conjunto de reglas que rigen las políticas comerciales de cada miembro, ya que limita el uso de ciertas herramientas que podrían ser utilizadas por los Estados para promover el desarrollo industrial. La posibilidad de utilizar políticas para la industrialización se ve turbada en ocasiones por los acuerdos sobre las medidas relacionadas con la inversión, con la propiedad intelectual, con los servicios, con las subvenciones y los compromisos arancelarios. A pesar de ello existen espacios para el ejercicio de la política estatal que está en función de la forma de intervención de cada gobierno.

El estrechamiento de las opciones de política y de las acciones del Estado es causado por los tratados comerciales y los acuerdos de financiación en los países subdesarrollados que necesitan políticas domésticas para el desarrollo de sus mercados nacionales. Particularmente los tratados de la Organización Mundial del Comercio contienen disposiciones y acuerdos de asistencia económica por parte de las instituciones financieras internacionales, lo cual prohíbe a los países en desarrollo la implementación de políticas intervencionistas para estimular el crecimiento, el desarrollo industrial y la diversificación de las economías nacionales.

En la XI reunión de la UNCTAD celebrada en São Paulo en Junio de 2004 se señaló la interdependencia creciente de las economías nacionales dentro de un mundo globalizado¹ en el cual existen regímenes que imponen reglas que marcan el funcionamiento de las políticas domésticas, sobre todo en las áreas de comercio, el desarrollo de la industria y la inversión. En particular, los acuerdos de la OMC contienen disposiciones de las instituciones financieras internacionales que prohíben a los países en desarrollo la aplicación de una política para estimular el crecimiento, el desarrollo industrial y la diversificación de sus economías nacionales.

Las disciplinas internacionales, los compromisos y las consideraciones globales de mercado marcan las pautas de la política doméstica dando como resultado una reducción del espacio de política económica.

La pérdida de espacio para las políticas domésticas, según la UNCTAD, se observa cuando las políticas nacionales quedan crispadas por las disciplinas internacionales, tal es el caso de la política fiscal y monetaria que durante los últimos veinticinco años han perseguido los objetivos planteados por el “Consenso de Washington” (CW), cuya agenda consistió en diez puntos sintetizados por John

¹ La globalización es el resultado final del rápido proceso de internacionalización de la producción y las transacciones entre países desarrollados desde la II Posguerra. Sus elementos principales son: a) el altísimo nivel alcanzado por el comercio internacional en relación a la producción mundial; b) el nuevo papel de las empresas multinacionales en la producción y el comercio mundial; c) el surgimiento de una nueva división internacional del trabajo; d) la revolución de las comunicaciones; e) la unificación de los mercados financieros internacionales y nacionales en un espacio operativo unificado; e) el altísimo nivel alcanzado por las migraciones internacionales y los mercados transnacionales de fuerza de trabajo; y f) los primeros intentos de coordinación permanente de las políticas económicas de las grandes potencias capitalistas (caso, por ejemplo, del llamado G-7). Como consecuencia de ello, se ha debilitado la centralidad del mercado nacional como núcleo central del intercambio comercial, adquiere una nueva dimensión el mercado mundial, las empresas transnacionales se ven forzadas a ampliar sus alianzas estratégicas y los estados nacionales a conformar bloques comerciales regionales para ampliar el espacio económico y competir más eficazmente. [véase: Dabat, Alejandro, (2001), *Globalización, Capitalismo Informático Global y Nueva Configuración Espacial del Mundo*, en Basave, Jorge, et. (Coordinadores), *Globalización Incluyente y las alternativas para el siglo XXI*, UNAM, 2002, p.29]

Williamson² en 1990 y que están sujetos a los planes de ajuste estructural del FMI, el Banco Mundial, entre otras; dichos objetivos se sintetizan de la siguiente forma:

- 1) La reducción del déficit fiscal por medio de la aplicación de una política fiscal fundamentada en la disciplina fiscal.
- 2) Una reforma fiscal que se sustenta en la ampliación de la base tributaria y en la reducción de las tasas marginales impositivas.
- 3) Liberalización financiera y de la determinación de la tasa de interés.
- 4) La libre flotación del tipo de cambio (con tendencia a apreciarse en el caso de México).
- 5) La liberalización comercial.
- 6) La supresión de las barreras para la entrada de inversión extranjera.
- 7) La privatización de las empresas estatales.
- 8) La eliminación de las regulaciones que impedían la entrada de nuevas empresas o que restringieran la competencia.

El origen del “Nuevo Consenso en Macroeconomía” [Arestis y Malcom Sawyer (2003)] se sustentó en la filosofía del pensamiento ortodoxo y era “perfectamente coherente con el diagnóstico de que la crisis latinoamericana tiene su origen en la disciplina fiscal (populismo económico) y en el estatismo (proteccionismo nacionalista)” [Busto (1992), p.12]. Por ende, las soluciones tendrían que ser: estabilizar la economía, liberalizarla o dejar de un lado el proteccionismo, privatizarla e impulsar reformas estructurales para que el país tomara la senda del desarrollo.

La teoría convencional sostenía que la “estanflación” de los años setentas era resultado de las políticas keynesianas implementadas a fines de la segunda guerra mundial. Consideraban que el déficit fiscal y comercial había generado

² El concepto de “Consenso de Washington” fue formulado por John Williamson, en el documento “What Washington Means by Policy Reform”. El documento incluye una lista de diez políticas pensadas originalmente para América Latina, consistentes en: disciplina fiscal, ordenamiento de las prioridades de gasto público, reforma impositiva, liberalización de las tasas de interés, tasa de cambio competitiva, liberalización comercial, liberalización del ingreso de inversión extranjera directa, privatización, desregulación y derechos de propiedad.

inflación y un sobreendeudamiento que fue insostenible con el aumento de las tasas de interés internacionales.

La crisis de la deuda en 1982 en nuestro país abrió camino para la implementación de las medidas del CW. Como primer paso, en 1986 México entró al GATT iniciando con la liberalización comercial y la entrada de inversión extranjera directa. Se disminuyó el gasto público y se liberalizó la tasa de interés en 1988. Para disminuir la inflación se utilizó el tipo de cambio como ancla nominal, generando una sobrevaluación que incrementó el déficit comercial. Los resultados de estas medidas desembocaron en la crisis de 1994 y fue entonces cuando se formó un esquema de objetivos de inflación utilizando como instrumento la tasa de interés y el tipo de cambio flexible.

La política monetaria se ha convertido en el único instrumento para la política económica y está encaminada a la estabilidad de precios por medio de la regla de Taylor, la cual establece una tasa de interés objetivo. En teoría, esta tasa asegura un nivel de demanda agregada igual a la capacidad de producción y mantiene una inflación estable. Mientras que la tarea para la política fiscal ha sido mantener el presupuesto público equilibrado sustentado en la teoría fiscal del nivel de precios, la cual sostiene que el déficit público es inflacionario.

Sin embargo, la crisis de 2008 llevó a una tasa de inflación de 6.53% y de 6.04% en 2009, pese al supuesto blindaje de la economía mexicana. Estos resultados indican que los postulados del CW no han logrado el objetivo de estabilidad (de tener una inflación de 3%). Tampoco se ha logrado el crecimiento económico, existe una desigualdad en la distribución de la riqueza y no hay una política industrial que cree encadenamientos productivos internos. Lo único que va en crecimiento es el desempleo, el empleo informal y la extranjerización de la economía. El CW se ha agotado, sobre esta premisa se deben formular acciones que amplíen el papel del Estado para reconstruir la economía.

Justificación y delimitación

Es por ello que, considerando el contexto actual, es necesario buscar ideas que nos conduzcan a la superación del rezago económico. El espacio exterior que ganan los países al conformar bloques comerciales se hace en detrimento del espacio interior o nacional para la aplicación de políticas económicas que estimulen el desarrollo nacional. Por ello, es importante analizar la globalización como un proceso que ha configurado una nueva lógica de interdependencia global, la cual también rebasa ampliamente los marcos de acción de la política nacional. Ello ha afectado el alcance político del concepto de soberanía estatal y la noción tradicional de identidad estatal-nacional.

De esta manera, el detrimento del mercado nacional se traduce en una reducción del papel del Estado, es por ello que la principal cuestión a resolver es: ¿cómo se puede ampliar el espacio de acción del Estado como principal promotor del desarrollo económico? Existen diferentes ideas que contribuyen a que el Estado tome el volante para el manejo de la economía, ambos cuestionamientos son temas a desarrollar en esta tesina, a saber: las Finanzas Funcionales de Abba Lerner y las ideas de Juan Francisco Noyola.

Las Finanzas Funcionales de Lerner son una respuesta al bajo crecimiento económico generado, en parte, por la implementación de las “finanzas sanas o tradicionales” que se sustentan en el Balance Fiscal Estructural. Para Lerner, un gobierno que practica *laissez-faire* es equivalente a conducir un auto sin “volante” debido a que continuamente se pierde el control y se entra en crisis. La “finanza funcional” es el “volante” que utilizaría el gobierno con el fin de mantener una economía en crecimiento.

Mientras que las ideas de Juan Francisco Noyola (poco conocidas por los nuevos académicos) tratan de las restricciones internas al crecimiento. Estos planteamientos se ubican dentro de la visión estructuralista, la cual desconfía de los mercados libres como conductores de la competitividad dinámica y considera que los gobiernos deben intervenir de manera efectiva para impulsar o permitir el

cambio estructural. La teoría del desarrollo económico que considera Noyola rompe con la teoría clásica del comercio internacional y trata de explicar por qué los países (de Latinoamérica) han quedado rezagados en el progreso científico y social de la humanidad. La conjetura principal del desarrollo económico para Noyola se sustenta en las aportaciones de Harrod, Domar y Lowe que restablecen el carácter histórico y dialéctico de la economía y han mostrado, añade el autor, que los esquemas de reproducción ampliada de Marx son el mejor instrumento de análisis del desarrollo capitalista.

Además de la restricción interna al crecimiento de la cual habla Noyola, otro de los problemas que enfrenta la economía de nuestro país desde hace varios años es la restricción externa al crecimiento. Sobre este punto, la Ley de Thirlwall establece que el crecimiento de una economía se encuentra restringido por la balanza de pagos. De tal suerte que para superar la restricción externa al crecimiento es necesario, además de la política fiscal expansiva, aplicar una política industrial que incremente las exportaciones y, al mismo tiempo, reduzca la elasticidad-ingreso de la demanda de importaciones.

Finalmente, es necesario utilizar datos de la economía mexicana para analizar empíricamente los alcances de las políticas económicas predominantes.

Objetivos

El “espacio de políticas para el desarrollo” como señala Robert M. Hamwey (2005) debe ser de ayuda a los países en desarrollo para poner en práctica políticas nacionales que contribuyan al desarrollo de sus industrias nacionales y a la diversificación de sus economías. La recomendación de la UNCTAD es encontrar un equilibrio apropiado entre el espacio nacional de política y las disciplinas y compromisos internacionales, la cuestión es entonces cómo encontrar este equilibrio. El primer paso es crear una simbiosis entre los objetivos de la política fiscal y monetaria dentro de las economías nacionales para amortiguar los efectos negativos de las reglas internacionales y ensalzar los efectos positivos para el crecimiento económico, es por ello que **el objetivo general de este trabajo es:**

Analizar las teorías de algunos autores para ampliar los espacios políticos que tiene el Estado dentro de la globalización. La finalidad es conseguir un desarrollo sustentable definido como el esfuerzo social transformador que abarca el consumo, la producción, la distribución del ingreso, la cultura, la sociedad, la tecnología, etc.

Con el “Nuevo Consenso en Macroeconomía” se ha reducido el papel del Estado, pero los resultados en materia de empleo y crecimiento económico no han sido satisfactorios. De esta manera, otro objetivo general de esta investigación (teórica y empírica) es el de otorgarle a la política fiscal un papel substancial para promover el desarrollo económico sin caer en déficit insostenibles. Para ello se analizarán dos teorías económicas, a saber: las Finanzas Funcionales de Abba Lerner y el pensamiento de Juan Francisco Noyola.

Para comenzar con la investigación, el primer objetivo particular es explicar el marco de acción de la política fiscal dentro de la globalización para entender la lógica de cómo es que se conforma actualmente un Estado-nación y cómo impacta esto en la realización y aplicación de políticas al interior de nuestro país.

El segundo objetivo es desarrollar el postulado de Finanzas Funcionales que se contrapone al enfoque de Balance Fiscal Estructural derivado de la teoría económica convencional. El Balance Fiscal Estructural es un indicador que se obtiene a partir de la diferencia entre los ingresos y gastos del gobierno que existirían si el nivel de producto estuviera en su nivel potencial. El funcionamiento del Balance Fiscal Estructural garantiza, en teoría, la estabilidad y sostenibilidad de las finanzas públicas dado que fija una meta de equilibrio fiscal a lo largo del ciclo económico. Esto crea una política fiscal que “suaviza” las fases del ciclo económico al permitir que los estabilizadores automáticos entren en acción. Mientras que las Finanzas Funcionales de Lerner forma parte de la teoría económica heterodoxa y consiste en que el gobierno utilice el balance fiscal como un “volante” para manejar la economía, es decir, utilizar un superávit o déficit para cerrar la brecha entre ahorro e inversión a un nivel de “pleno empleo”. Las Finanzas Funcionales aceptan, al igual que la teoría convencional, la funcionalidad

de los estabilizadores automáticos para suavizar los ciclos económicos, pero sostienen que no son suficientes para llegar al pleno empleo.

El tercer objetivo de este trabajo es plantear las ideas de Juan F. Noyola sobre la restricción interna al crecimiento. Para este autor, el funcionamiento de las políticas económicas tendría que alcanzar otros objetivos, entre los que destacan:

1. **Política fiscal:** debe estar encaminada a mejorar la distribución del ingreso por medio de impuestos progresivos e impuestos diferenciados para canalizar la inversión a actividades prioritarias de la política fiscal y mejorar la creación y canalización del ahorro nacional.
2. **Política monetaria:** se sostiene que dicha política debe ser laxa, esto implica la inyección de dinero en una economía en desarrollo. También se sugiere un control selectivo del crédito hacia actividades de fomento industrial. Para Noyola, era necesario controlar los flujos de capital debido a que no son sostenibles y han requerido que el Banco Central concentre en ellos todos sus instrumentos de política monetaria para estabilizarlos, en consecuencia deja sin instrumentos disponibles a dicha entidad central para desplegar otros objetivos de política económica.

Otra problemática que se desarrollará en esta investigación, como cuarto objetivo, es la restricción externa al crecimiento conocida como la Ley de Thirlwall cuyo planteamiento se basa en una economía no puede crecer a una tasa mayor que la que equilibra la balanza de pagos, pues de lo contrario, se puede generar una crisis en el sector externo y, que para resolverla, se tendrían que aplicar políticas contractivas que afectarían aún más el crecimiento económico. Para resolver la restricción externa, sugiere esta teoría, es necesario incrementar la tasa de crecimiento de las exportaciones, o bien, reducir la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones. Para ello, es necesario aplicar políticas de industrialización que tengan como objetivo un sistema de sustitución de importaciones que sea productivo para no caer en ineficiencias del pasado. Un enfoque de Finanzas Funcionales puede contribuir a la implementación de políticas industriales si los políticos así se lo proponen.

El quinto objetivo es analizar las teorías que delinear el funcionamiento de la política monetaria en México so pretexto que persiguen los postulados del CW y que tienen como base: el modelo de objetivos de inflación o la Regla de Taylor que persigue la estabilidad y, en contraparte, la política monetaria discrecional. Finalmente y como sexto objetivo, en este trabajo se evalúa por medio de datos empíricos el alcance de las políticas fiscales y monetarias en México durante el periodo 1995-2014. En el capítulo 2 de este trabajo se analiza la política fiscal desde las principales variables de las finanzas públicas como son: los ingresos del gobierno (petroleros, no petroleros, tributarios y no tributarios), el gasto programable (corriente y capital) y no programable, la composición de la deuda pública y el déficit presupuestal. En cuanto a la política monetaria, se analizará a grandes rasgos cómo se conformó la Banca privada después de la crisis de 1995 y cómo ha funcionado para otorgar créditos de consumo y productivos. Sobre este último punto, se mencionará el papel de las microfinancieras en México para otorgar créditos productivos. Por último, se explicara la formación de burbujas especulativas por medio de datos estadísticos y la generación de crisis económicas como la de 1994 y 2007.

CAPÍTULO I. MARCO TEÓRICO

Introducción

En este primer capítulo se expondrán los enfoques teóricos necesarios que sustentan el análisis empírico desarrollado en el segundo capítulo de esta investigación. Primero es importante precisar que el espacio de política nacional es considerado como un sub-espacio del universo de opciones de políticas disponibles para un país dentro de un mundo globalizado [Bosch, Roberto (2009), p.120]. Es por ello que en la primera parte, se analizará el papel de la globalización para la conformación de espacios de política económica en los Estados-Nación y el marco de acción de la política fiscal.

El espacio exterior que ganan los países al conformar bloques comerciales se hace en detrimento del espacio interior o nacional para la aplicación de políticas económicas que incentivan el desarrollo nacional. De esta manera, el detrimento del mercado nacional se traduce en una reducción del papel del Estado como principal agente promotor del desarrollo económico, es por ello que la principal cuestión a resolver es ¿cómo se puede ampliar el espacio de acción del Estado como principal promotor del desarrollo económico? Existen diferentes ideas que contribuyen a que el Estado tome el volante para el manejo de la economía y que son temas a desarrollar en la segunda parte de este capítulo: las Finanzas Funcionales de Abba Lerner, las ideas de Juan F. Noyola y la Ley de Thirwall.

Las Finanzas Funcionales de Abba Lerner y los postulados de Juan F. Noyola son pautas teóricas para ampliar el espacio de política nacional en México. Desde 1940 Juan F. Noyola indicaba que cuando un país era subdesarrollado no había posibilidades para la formación de una burguesía nacional ni la generación de un verdadero capitalismo autóctono. Por ello, el modo capitalista de producción no se vuelve la forma dominante de organización de la producción para estimular el crecimiento, lo que ocurre más bien es que la economía evoluciona modernizándose en algunos sectores o ramas de la producción que corresponden al mercado externo, y en las cuales se han realizado inversiones extranjeras. De

esta manera, la sociedad subdesarrollada pierde espacios de política nacionales y se hace cada vez más dependiente a espacios de política externas, lo cual ocasiona una evolución de la economía hacia una modernización a medias con un ritmo de crecimiento que depende en gran medida del ritmo de expansión del mercado mundial. Los resultados de ello son el desempleo, los desequilibrios en la distribución del ingreso, el hacinamiento urbano y la inestabilidad política.

Por su parte, Abba P. Lerner indicaba que “Existen instrumentos efectivos a disposición del gobierno para el mantenimiento de la ocupación plena y para la prevención de la inflación, pero su uso es obstruido por fuertes perjuicios” [Lerner (1951) p.334]. Uno de estos perjuicios es la reducción del espacio de acción política del gobierno debido a los postulados de estabilidad y finanzas sanas sustraídos del “Nuevo Consenso Macroeconómico”. Las Finanzas Funcionales son una posición heterodoxa que plantea la posibilidad de un déficit o superávit fiscal que reduzca la brecha entre ahorro e inversión para llegar al pleno empleo. En este apartado también se describen los requisitos para la aplicación de la teoría de Lerner y las principales críticas que enfrenta como son: el Efecto Crowding Out, el Teorema de la equivalencia ricardiana, el déficit público inflacionario y otras críticas como la que hace Friedman a este enfoque heterodoxo.

Otra problemática que se desarrolla en este capítulo es la restricción externa al crecimiento también conocida como la Ley de Thirlwall, y cuyo planteamiento es que una economía no puede crecer a una tasa mayor que aquella que equilibra la balanza de pagos, pues de lo contrario, se puede generar una crisis en el sector externo que para resolverla tendrían que aplicar políticas contractivas que afectarían aún más el crecimiento económico. Como se explica más adelante, para resolver la restricción externa, sugiere esta teoría, es necesario incrementar la tasa de crecimiento de las exportaciones, o bien, reducir la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones. Para ello, es necesario aplicar políticas de industrialización que tengan como objetivo un sistema de sustitución de importaciones que sea productivo para no caer en ineficiencias del pasado. Un

enfoque de Finanzas Funcionales puede contribuir a la implementación de políticas industriales.

Para ampliar el análisis de la restricción externa al crecimiento, en 1982 Thirlwall y Hussain (“La balanza de pagos, los flujos de capital y tasa de crecimiento: las diferencias entre los países en desarrollo”) extienden el modelo de crecimiento restringido por la balanza de pagos al análisis del caso de los países cuyo crecimiento económico de largo plazo se encuentra restringido por los flujos netos de capital, por las exportaciones netas y los términos de intercambio.

Finalmente, las teorías que delinear el funcionamiento de la política monetaria en México so pretexto que persiguen los postulados del CW se basan en: el modelo de objetivos de inflación o la Regla de Taylor que persigue la estabilidad y, en contraparte, la política monetaria discrecional.

1.1 El marco de acción de la política económica en México

El altísimo nivel de internacionalización que se ha presentado en las últimas décadas ha dado lugar a lo que se conoce como globalización mundial (fenómeno básicamente económico que enlaza múltiples determinaciones sociales, políticas, culturales y ecológicas) [Dabat (1994), p.15] que consiste en una creciente interacción entre los países, razón por la cual, existe la necesidad de integrar de manera global los procesos nacionales de elaboración de políticas para evitar conflictos y favorecer la solución de problemas comunes.

Desde la Segunda Posguerra, la globalización ha acelerado el proceso de internacionalización de la producción y el nivel de transacciones entre países, también conjuga un altísimo nivel alcanzado por el comercio internacional en relación con la producción mundial. Las empresas multinacionales juegan un papel importante en la producción y el comercio, surge una nueva división internacional del trabajo y *se unifican los mercados financieros internacionales y nacionales en un espacio operativo unificado*. Este proceso dio paso a los primeros intentos de coordinación permanente de las políticas económicas de las grandes potencias capitalistas (vgr. el llamado G-7, Mercosur). La principal consecuencia del altísimo

nivel de internacionalización e integración mundial es la debilidad del mercado nacional como núcleo central del intercambio comercial y como principal promotor del desarrollo económico, el mercado mundial adquiere una nueva dimensión y las empresas transnacionales se ven forzadas a ampliar sus alianzas estratégicas, también los Estados nacionales se ven en la necesidad de conformar bloques comerciales regionales para ampliar el espacio económico y competir más eficazmente.

A lo largo del tiempo los Estados se han puesto de acuerdo para reglamentar las conductas comerciales (como el trato nacional o el tratamiento de la nación más favorecida) y han creado reglas que llevan al reconocimiento de la reglamentación extranjera como equivalente a la nacional. Para administrar estos acuerdos se han creado instituciones que legislan el funcionamiento del comercio. Un ejemplo de ello es la Organización Mundial del Comercio (OMC) y los acuerdos que forman parte de este sistema fueron creados y adoptados en la Ronda Uruguay y puestos en vigencia el 1 de enero de 1995. Este acontecimiento plasmó en cierto modo un modelo de integración basado fundamentalmente en la liberalización comercial que, según la OMC, es sinónimo de desarrollo económico.

La liberalización comercial corresponde a uno de los puntos nodales del conjunto de prescripciones de política bautizado como “Consenso de Washington”. Los países que siguieron los pasos del libre comercio también se vieron en la necesidad de cuestionar los fundamentos de política y tuvieron que hacer una revisión del rol del Estado en la economía.

La versión moderna de la hipótesis neoclásica del comercio internacional se basa en el planteamiento de Heckscher y Ohlin en el que todos los países que participan en el libre comercio se benefician de él, sin importar las diferencias en los niveles de desarrollo económico ni los productos que se intercambian. De hecho se llega al extremo de plantear que cuando una economía se protege sufre una pérdida irrecuperable de bienestar por partida doble: 1) los consumidores, al pagar precios superiores a los competitivos, incurren en una pérdida de su excedente, 2) se detiene la tendencia natural al equilibrio competitivo en términos

de la tendencia a la especialización productiva. El modelo de libre comercio se sustenta en que cada país va a aprovechar sus ventajas comparativas, permitiendo acceder al mercado mundial y lograr una asignación eficiente de los recursos para impulsar el crecimiento económico.

El origen del modelo neoliberal se sustentó en la filosofía del pensamiento ortodoxo y era “perfectamente coherente con el diagnóstico de que la crisis latinoamericana tiene su origen en la disciplina fiscal (populismo económico) y en el estatismo (proteccionismo nacionalista)” [Busto (1992), p.12]. Por ende, las soluciones tendrían que ser: estabilizar la economía, liberalizarla o dejar de lado el proteccionismo, privatizarla e impulsar reformas estructurales para que el país tomara la senda del desarrollo.

Con los hechos económicos actuales (que se analizarán en el capítulo 2) cabe preguntarse si el sistema multilateral de comercio es funcional a los objetivos de desarrollo de los países emergentes frente a un nuevo paradigma sobre el rol del Estado en el contexto de las nuevas estrategias de desarrollo y el actual hincapié en el desarrollo social.

La actual crisis de la economía mexicana nos hace cuestionar la viabilidad del modelo predominante, es decir, cuáles son sus sustentos teóricos y prácticos y, por si fuera poco, porqué se sigue profundizando a pesar de la pauperización que ha ocasionado en nuestro país. Si esto es así, se tienen que diseñar otras opciones reformistas pero que trastoquen los pilares del modelo como es replantear el papel del Estado en la economía.

El principal objetivo de ampliar los espacios de política es para que el Estado juegue un papel en la consecución del desarrollo que es definido como el esfuerzo social transformador que abarca el consumo, la producción, la distribución del ingreso, la cultura, la sociedad, la tecnología, etc. El desarrollo, indica Ugo Pipitone, significa una transformación que lleve a la “mejora de las condiciones de vida de la gente” [Zermeño (2004), p.181]. El modelo neoliberal, como se sabe, se encuentra muy lejos de mejorar las condiciones sociales.

Las principales reformas estructurales en las que se basa el modelo de desarrollo “hacia fuera” son: liberalización comercial y financiera, desregulación y menos participación del gobierno, privatización y extranjerización de la economía, políticas contraccionistas y políticas de estabilización. El modelo se sustenta en objetivos de estabilidad monetaria que favorecen al capital financiero en detrimento de la esfera productiva interna.

A partir de 1990 México liberalizó sus mercados financieros para que la entrada de capitales financiara el déficit en cuenta corriente y el crecimiento económico. Sin embargo, la entrada de capitales se encuentra condicionada a las expectativas que se tengan de la economía, al comportamiento del tipo de cambio y a los diferenciales del tipo de interés interno con el externo. De esta manera, para evitar prácticas especulativas y el riesgo de salida de capitales se necesita estabilizar el tipo de cambio y evitar devaluaciones, asegurar baja inflación e impulsar las condiciones de rentabilidad internas.

Pero cuando un país como México no tiene condiciones de rentabilidad para mantener una baja inflación y estabilidad cambiaria, entonces se ve obligado a establecer políticas económicas contractivas que reducen el espacio de acción política del Estado en la economía (vgr. disminución del gasto productivo del gobierno y tasa de interés alta) y, a la par, disminuyan las presiones de la demanda sobre los precios y el sector externo. Estas políticas tratan de evitar la inflación y la devaluación de la moneda.

La entrada de capitales se traduce también en un proceso de privatización y extranjerización de empresas para disminuir aún más el espacio económico del Estado y aumentar la oferta de divisas que aprecien el tipo de cambio abaratando importaciones que acentúan el déficit comercial, se reduzca la inflación y se incremente la rentabilidad del capital financiero.

Los movimientos de capital internacional generan presiones cambiarias y sus salidas abruptas pueden desencadenar colapsos financieros, así en los países

donde tienen lugar los flujos de capital, como es el caso de México, difícilmente se podrá estar en equilibrio, aparecen déficit o superávit crónicos en cuenta corriente.

Durante Bretton Woods había una disponibilidad limitada de financiamiento para los déficit nacionales por parte del FMI. Después de Bretton Woods, la estabilidad del sistema depende de los flujos financieros privados que financian los déficit de cuenta corriente, que a su vez, estabilizan temporalmente el tipo de cambio en los países deficitarios como México.

El problema es que los flujos financieros no son sostenibles, por lo tanto, los países deficitarios están sujetos a crisis de deuda y de tipos de cambio. Los movimientos de capital privado causan crisis aun con políticas gubernamentales apropiadas. Los flujos privados de capital (de portafolios y bancarios de corto plazo) generalmente son insostenibles porque conllevan obligaciones acumuladas en moneda extranjeras cuyos retiros son únicamente pospuestos por la inflación financiera [Toporowski (2005), p. 225]:

La estabilización de dichos flujos de capital por parte del banco central es altamente problemática debido al tamaño de los flujos y los cambios motivacionales que inducen sus movimientos. El tamaño de los flujos de capitales requiere que el Banco Central concentre en ellos todos sus instrumentos de política monetaria dejando sin instrumentos disponibles a la entidad central para desplegar otros objetivos de política económica. Así, la tendencia de los Bancos centrales de países emergentes (en este caso México) ha sido concentrarse en estabilizar los flujos de capital [Toporowski (2005), p.227], lo cual, evidentemente, reduce el espacio político de la autoridad monetaria para conseguir un objetivo de pleno empleo.

Dentro de un contexto de liberalización financiera, el Banco Central reduce su espacio de acción política y sólo puede hacer uso de los siguientes instrumentos encaminados a mantener la estabilización de la moneda a favor del capital financiero [Toporowski (2005), p.228]. Dichos instrumentos son los siguientes:

1) El control de la oferta monetaria ante un flujo de capitales externos requiere de operaciones adicionales de esterilización como: la venta de bonos o aumentos de los requerimientos de reservas bancarias. Así, el control de la oferta monetaria administra las consecuencias del influjo de capital pero no se puede ejercer control directo sobre los flujos. El Banco Central no controla directamente la oferta de dinero porque el dinero se crea de manera endógena o se crea por la voluntad de los bancos para otorgar créditos. La relación no es de dinero a precios sino de precios a dinero, es decir, si hay mayores precios hay un aumento de la demanda de dinero. De esta manera, la utilización de la política monetaria bajo la forma de tasas de interés sólo tiene efectos perjudiciales sobre la inversión y el consumo al tratar de contener la inflación por demanda, aumenta la cartera vencida, induce a incrementos en el tipo de cambio (disminuyendo las exportaciones) y afecta la capacidad de formación de capital [Sawyer (2006), p. 55].

Sin embargo, una menor inflación no se ha traducido en una disminución de las tasas de interés (activas) ni en un aumento de salarios reales.

2) La tasa de interés puede atraer o ahuyentar flujos de capital externo. Así, el margen entre la tasa interna y externa necesaria para atraer capital depende del riesgo percibido por los inversionistas internacionales. No obstante, también depende de la liquidez internacional porque cuando esta se reduce se necesita una mayor tasa que puede resultar insuficiente para atraer capitales, sobretodo, porque lleva consigo una percepción de mayor riesgo.

Jan Toporowski (2005) indica que existen poderes limitados del Banco Central sobre las condiciones monetarias de una economía. Poca maniobrabilidad tienen los bancos centrales ante movimientos bruscos de salidas de capitales o una deflación financiera.

En este sentido, dentro de la globalización financiera³ que implica la libre movilidad de capitales, el sistema financiero es disfuncional a la dinámica

³ La globalización financiera es definida por una: a) Estrecha interconexión de los mercados financieros nacionales y mundial a partir de la subordinación de los primeros al segundo, como resultado de la libre

productiva nacional mientras mantenga un tipo de cambio apreciado (en detrimento de la producción nacional) y una tasa de interés alta en función de las expectativas de inflación, la tasa de interés internacional y las presiones que existan sobre el tipo de cambio.

Se puede indicar que la política de créditos en México es de represión financiera [Mckinnon (1973)] en la que existen políticas que no estimulan el financiamiento de la esfera productiva debido a una reducción del espacio de políticas económicas. Siguiendo la hipótesis de *represión financiera y racionamiento de crédito* [Mckinnon (1973)], hay un estrecho sector bancario que conduce al autofinanciamiento de las empresas. Una de las políticas más trascendentes, que en el caso de México se eliminó con la liberalización financiera, fue la de los altos requisitos de reservas (encaje legal). El objetivo de las reservas obligatorias era canalizarlas a instituciones especializadas para que otorgaran créditos a actividades económicas prioritarias. El mercado de capitales se encuentra restringido (El Banco Central asume el costo de mantener restringida la liquidez monetaria y las altas tasas de interés para evitar presiones inflacionarias y no afectar al capital financiero, no satisface las demandas por reservas que los bancos hacen cada día, ocasionando que se aumenten las tasas de interés y se incurra en problemas de insolvencia) y sólo se financian las actividades consideradas más rentables, en el caso de México, la expansión de crédito no se ha dirigido a financiar la esfera productiva (manufacturas y agricultura), sino que se ha destinado al sector de la construcción (que formo parte de la burbuja especulativa de 2003-2007) y al consumo. Por ejemplo, el crédito al consumo aumentó de 2000 a 2008 en 287%, mientras que el crédito a la manufactura

movilidad del capital-dinero y la unificación tendencial mundial de la tasa de interés; b) Reducción considerable del ámbito de acción de los bancos centrales en la creación de dinero y crédito, en la fijación de tasas de interés y en la determinación de los tipos de cambio; c) Conformación de un patrón de alineamiento errático de las principales variables financieras internacionales, resultante del flujo descontrolado del capital y las presiones especulativas, que tenderá a imponerse en el corto y mediano plazo sobre las determinaciones más profundas de la competencia comercial y el desarrollo desigual de la productividad mundial. **El nuevo sistema financiero mundial está bastante menos articulado a la esfera productiva a diferencia del capitalismo fordista-keynesiano en el que primó la articulación impuesta por la regulación pública.** [Dabat (2002), p.7]

disminuyó en -40% durante el mismo periodo [Huerta (2009), p.33]. Una política de represión financiera y racionamiento de crédito no es sostenible porque afecta la dinámica de acumulación del sector productivo, acentúa los problemas de insolvencia, aumenta la cartera vencida [Minsky (1982)] y cambia las expectativas de la economía poniendo en riesgo la entrada de capitales.

El principal costo que ha traído el modelo económico predominante ha sido que la política económica no es libre de actuar en beneficio de la población sin perjudicar los intereses del capital financiero, lo cual, ha reducido el espacio de acción política nacional. Los costos más importantes son sociales y las decisiones económicas corresponden a intereses particulares: el crecimiento nacional depende de la dinámica económica de EUA y de la entrada de capitales, hay una restricción externa al crecimiento (déficit en cuenta corriente), la política de disciplina fiscal es otra limitante al crecimiento, el motor del mercado interno y externo está en crisis, la crisis del sector agropecuario, salarios de subsistencia, el crecimiento del empleo informal, la falta de un sector de bienes de capital y de tecnología, falta de financiamiento y, en consecuencia, la extranjerización de la economía y el bajo crecimiento.

El predominio de las políticas fiscales y monetarias contraccionistas para disminuir la inflación (políticas de estabilización), han restringido el crecimiento de la demanda interna, lo cual ha generado que el país dependa en mayor medida del comportamiento de la economía norteamericana. Es por ello que los problemas actuales de la economía de Estados Unidos están impactando a la economía nacional por medio de un menor crecimiento de exportaciones y los menores flujos de capitales al país. Por tanto, los pilares del crecimiento de los últimos años (exportaciones y entrada de capitales) se han agotado.

La economía abierta mexicana se ha traducido en un mayor crecimiento de las importaciones en relación a las exportaciones, implicando ello un drenaje financiero en detrimento de la esfera productiva y el sector externo [Huerta (2003), p.23]. Como se analizará más adelante, Juan F. Noyola sugiere políticas de sustitución de importaciones como una forma de desarrollar la economía interna.

Es por ello que el modelo de liberalización comercial en México no ha cumplido con los siguientes requisitos y ha terminado por frenar la actividad económica: el valor de las exportaciones debe crecer más que las importaciones, las exportaciones deben crear encadenamientos productivos internos (que generen empleo) y las divisas deben servir para la reproducción de los sectores de exportación, mientras que los excedentes debe financiar el resto de la economía generando un efecto de arrastre. Sin embargo, el correlato neoliberal es que las condiciones de competitividad internacional son alcanzadas con base en salarios bajos, la restricción del consumo popular y el deterioro de las condiciones de trabajo: “se trata en este caso de una forma *espuria de competitividad*, que no debe confundirse con la *competitividad auténtica*, que deriva de la incorporación del progreso tecnológico” [Busto (1992), pp. 12-13].

La restricción externa al crecimiento se observa en:

- La cuenta de servicios en la cual se especifica la dependencia de nuestro país a las remesas de los trabajadores mexicanos en Estados Unidos.
- La cuenta de capitales que depende de la inversión extranjera directa destinada a la adquisición de sectores estratégicos y se ha canalizado también a los mercados de especulación financiera, de esta manera, se ha llevado a la economía a una mayor extranjerización y endeudamiento externo.

Lo anterior muestra que el déficit en la cuenta corriente se ha financiado con crecientes niveles de endeudamiento externo que profundiza la vulnerabilidad externa del país (incertidumbre y fragilidad financiera). La restricción externa que significa el déficit en cuenta corriente no debe resolverse con políticas macroeconómicas que restrinjan el crecimiento de la economía, es decir, no se debe confiar en que la cuenta de capital va a cubrir el déficit en cuenta corriente hasta el infinito: el problema es estructural.

La economía mexicana no tiene la capacidad de reducir la elasticidad ingreso de las importaciones para disminuir el déficit comercial. Esto es causado por el

deterioro de la estructura productiva y por el tipo de cambio apreciado que beneficia a determinados sectores de exportación como las empresas trasnacionales (que exportan sus productos a sus empresas matrices en dólares o en su moneda) y cuyo beneficio se incrementa aún más con la reducción de los costos de sus insumos productivos de importación. Además, no se cuenta con fuertes cadenas productivas al interior y hay rezagos importantes en los sectores de bienes de capital, a la par que el sector agropecuario está en crisis [Huerta (2006)].

El déficit comercial es una consecuencia más de la política de liberalización comercial que no puede ser ajustado por medio de la devaluación del tipo de cambio porque dentro del marco de liberalización financiera no se puede tener un manejo flexible del tipo de cambio en beneficio de los productores internos. El tipo de cambio no se ajusta en torno al diferencial de precios internos vs externos porque de esta manera se afectarían los intereses del capital financiero y habría presiones inflacionarias (por el alto coeficiente importado) y la carga del servicio de la deuda [Huerta (2009)].

El déficit comercial y la estabilidad cambiaria tienen un límite: la aceptación del peso que está sujeta a los criterios de riesgo país. El costo del déficit comercial trae como consecuencia que se tengan que ofrecer altas tasas de interés y vender activos nacionales para asegurar el flujo de capitales, manteniendo artificialmente la estabilidad cambiaria a pesar del déficit comercial manufacturero y alimentario.

El capital internacional se beneficia por tres partidas: a) el alto rendimiento de las tasas de interés internas; b) la apreciación del tipo de cambio que les genera un comercio más rentable y; c) por la adquisición de activos estratégicos rentables que se venden para obtener divisas.

Cuando se emplea un tipo de cambio nominal estable, el gobierno no puede tener un gasto deficitario porque se tendría que aumentar la tasa de interés para contraer la demanda ocasionada por el déficit, evitando presiones sobre precios y sobre el sector externo que desestabilizaría el tipo de cambio en perjuicio de los

intereses del capital financiero. El tipo de cambio apreciado favorece el poder adquisitivo del salario en términos de dólares pero a costa de mantener políticas restrictivas y llevar a cabo un proceso de extranjerización de la economía para asegurar la entrada de capitales, mantener un superávit en la cuenta de capitales que permita encarar el déficit comercial y asegurar elevados niveles de reservas para garantizar la convertibilidad de la moneda.

Mantener un tipo de cambio apreciado obliga a formar cuantiosas reservas internacionales (o “dinero para nada”) que son un costo porque implican un sacrificio del Producto Interno Bruto potencial sin que esto garantice la estabilidad cambiaria a largo plazo y, en ocasiones, tampoco la estabilidad de las reservas [Perrotini (2003), p.10].

En conclusión, la estrategia monetaria de control de la inflación y estabilidad ha tenido un efecto depresivo sobre el crecimiento económico y ha reducido el espacio de acción económica nacional. Se puede decir que el lento crecimiento de la economía ha sido al mismo tiempo premisa y resultado de la estabilidad del tipo de cambio que obligan a que los productores nacionales sean tomadores de precios y que las importaciones abastezcan el mercado interno a merced de los precios internacionales.

Los cambios en la política económica deben considerar la insostenibilidad de un tipo de cambio sobrevaluado que implica un detrimento de la economía nacional y menos espacio y soberanía en el manejo de la política económica. Tampoco el aumento de las tasas de interés es sostenible para atraer capitales porque no habría capacidad de pago, de esta forma, si se termina con los activos rentables que atraen el capital internacional, los inversionistas buscarían otras opciones más rentables. Se debe eliminar la política de estabilidad cambiaria que sólo beneficia al capital financiero y dirigir el ahorro, el crédito, las reservas y la inversión hacia el mercado interno y productivo (terminar con la insolvencia y racionamiento de crédito que limitan la inversión productiva). Se tiene que trabajar con un tipo de cambio flexible respecto al diferencial de precios (internos vs externos) para hacer más rentable la producción nacional e incrementar el valor agregado y el empleo.

“Con un tipo de cambio flexible se puede reducir la tasa de interés e incrementar el gasto público en beneficio del mercado interno, para mejorar los niveles de rentabilidad de la esfera productiva” [Huerta (2009), p.51].

Se requiere renegociar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) para impulsar y proteger las industrias estratégicas (alimentaria y de bienes de capital) y tener un manejo soberano de la moneda (es insostenible la autonomía del Banco Central en un contexto de dependencia a los flujos de capital externos que son insostenibles, de restricción crediticia, de creciente deuda pública y de extranjerización de la economía) para poder mantener un gasto deficitario que se dirija a la inversión productiva nacional y no al gasto burocrático. “Las políticas macro deberían intentar estabilizar las expectativas respecto a la evolución de la economía. Esto no puede realizarse con reglas de política que se aislen de la realidad. La nueva macroeconomía clásica no describe las situaciones presentes porque, por ejemplo, cuánto más estable estuvo la producción de EUA fue en periodos de políticas de estabilización **discrecionales**” [Tobin (1980), p.64]

El modelo económico predominante tiene pies de barro: si aumenta el riesgo país, si se reducen los activos estratégicos que se ofertan, si hay prácticas especulativas contra el peso que no garanticen la estabilidad cambiaria para los intereses del capital financiero, así como el no asegurar un monto de reservas para sostener una tasa de interés interna elevada, el peso dejará de ser aceptado antes de que se vislumbre una crisis bancaria por las carteras vencidas. La pregunta es ¿qué se puede hacer?.....pedir más préstamos y endeudarnos al infinito hasta que salga a flote la fragilidad financiera [(ver la hipótesis de *Fragilidad Financiera de*: Minsky (1982)] y productiva que se ha tratado de anclar por las políticas que promueven una rentabilidad ficticia y no real que es aquella derivada de la esfera productiva.

El incremento del grado de apertura comercial dentro del TLCAN no se ha traducido en un crecimiento económico y ha aumentado la correlación de los

choques asimétricos, incluida la asimetría entre integración comercial y la no integración del mercado de trabajo.

Los ejes del desarrollo están frente a nosotros: sector energético (no sólo el patrón de producción petrolero, sino energías alternativas, limpias y sustentables), el tecnológico-informático (que transforma las fuerzas productivas y genera una nueva división social del trabajo creando industrias nuevas de software y comunicaciones que tienen un gran efecto de “arrastre económico”), el de producción de bienes de capital y el sector agropecuario. Sin embargo, se requieren de condiciones financieras y de rentabilidad en la esfera productiva que no son visibles dentro de un contexto de liberalización económica y de políticas de estabilidad.

De tal forma, el motor impulsado por el mercado externo nos hace dependientes a las exportaciones hacia EUA porque no se cuenta con un mercado diversificado, que implicaría desarrollar los ejes ya mencionados. Mientras que la dinámica en torno al mercado interno exige flexibilizar la política monetaria, fiscal y **salarial** (aumentar el gasto público, la oferta monetaria y que el aumento de la productividad se traduzca en un aumento de los salarios reales, “políticas de progreso social”), las políticas neoliberales se contraponen a dichos objetivos en aras de mantener la estabilidad y los cambios estructurales.

La reformulación de políticas significa también un replanteamiento del papel del Estado y las instituciones actuales. En la “XVIII Conferencia Internacional de la AFEIEAL” José Antonio Ocampo indicó la necesidad de construir un estado de bienestar moderno que persiga el progreso social y no actúe a favor de la estabilidad de precios por encima del desarrollo productivo, como lo ha hecho bajo el mando de la política económica ortodoxa. Las políticas, añade Ocampo, deben respetar la heterogeneidad institucional y económica de las naciones, porque el mundo no tiene que ser homogéneo sino coordinado y armonizado para no disminuir los espacios de acción política. Dicho autor también señala la incapacidad de los sistemas financieros para autorregularse, lo cual conlleva a que las políticas de liberalización financiera (también establecidas bajo el marco

neoliberal) sean causas de su propia crisis, por lo que se necesitan nuevos instrumentos políticos e instituciones internacionales de regulación y supervisión financiera.

El problema de financiamiento de la actividad productiva en México se profundiza más con el nuevo sistema financiero mundial que está bastante menos articulado a la esfera productiva. Bajo la globalización financiera, los requerimientos del sistema financiero como la desregulación y los controles muy laxos han ocasionado una alta volatilidad y la desvinculación del sistema financiero con la esfera productiva [Dabad (2002), p.6].

En síntesis, las contradicciones del modelo neoclásico ahora son causas de su propio agotamiento. Tanto las políticas fiscales contraccionistas, la deliberada apertura comercial, la apreciación cambiaria y los bajos salarios, utilizadas como anclas inflacionarias, impiden el mismo crecimiento del mercado interno y del externo. La inflación, indicó Thomas I. Palley en la XVIII conferencia de la AFEIEAL (Políticas Heterodoxas para el Desarrollo y la Paz en América Latina), no es un fenómeno monetario, sino es resultado de los desequilibrios reales en las economías subdesarrolladas.

1.1.1 Las restricciones del espacio de políticas económicas nacionales

El espacio de política es definido como el universo de opciones de acción gubernamental para lograr un determinado objetivo de política pública, en este caso, el crecimiento económico. Sin embargo, el universo de políticas no está limitado solamente por las reglas internacionales ya que existen, en primer lugar, restricciones endógenas propias de cada país que limitan las opciones de política disponibles. Las dos soluciones que se encuentran dentro del universo de opciones de acción gubernamental y que se explicarán más adelante son las Finanzas Funcionales de Abba Lerner, los postulados teóricos estructuralistas de Juan F. Noyola, y la Ley de Thirwall para eliminar las limitaciones internas de los espacios de política y conseguir el desarrollo económico.

La solución más aceptada para eliminar las limitaciones externas al crecimiento es que los acuerdos comerciales tomen en cuenta las diferencias de cada país y exista un equilibrio entre los intereses nacionales e internacionales.

Existe una gran preocupación por algunos gobiernos sobre las reglas que impone el sistema multilateral de comercio, ya que restringen de manera excesiva el espacio de política para los países en desarrollo [Bosch (2009)]. Las limitaciones internas más evidentes son: a) La disponibilidad de recursos financieros, institucionales, tecnológicos y humanos para el desarrollo económico y; b) la legitimidad de las políticas que se pretendan implementar (vgr. un aumento de gasto público, políticas de sustitución de importaciones). Las limitaciones externas se refieren a los acuerdos de libre comercio y las acciones unilaterales de otros países que reducen el espacio político de los países subdesarrollados.

Para considerar la creación de un acuerdo internacional se debe realizar un balance entre los costos que implica reducir la autonomía de los Estados nacionales y el beneficio en el recorte de autonomía de otros países. En algunos casos, las reglas internacionales pueden resultar más limitativas para algunos países que para otros al tratar de manera igual todas las economías con diferente grado de desarrollo, de hecho, aunque los países desarrollados y los países en desarrollo cuentan con recursos, objetivos y necesidades muy diferentes, están sujetas a reglas similares en el sistema multilateral de comercio. En este sentido, el estudio del espacio endógeno es muy importante al momento de evaluar de qué manera las restricciones dadas por los acuerdos comerciales multilaterales reducen los espacios de política.

Una de las críticas más fuertes para el sistema multilateral de comercio es que muchas de las opciones de política que actualmente están limitadas por los acuerdos de la OMC para los países en desarrollo, fueron utilizadas con éxito por parte de los actuales países desarrollados en sus etapas de auge industrial.

Antes de la Ronda Uruguay, los espacios de política no eran muy reducidos, dado que se basaban en aranceles de productos industriales y algunas otras medidas

en las fronteras. Desde la Ronda Uruguay se han incorporado acuerdos sobre subsidios, inversiones, propiedad intelectual y servicios que afectan las posibilidades de desarrollo industrial en los países que están rezagados, ya que se eliminan las opciones de políticas públicas que, irónicamente, fueron utilizadas por los países desarrollados o los de industrialización reciente.

1.1.2 El papel de la globalización en la conformación de espacios de política nacionales.

La globalización ha configurado una nueva lógica de interdependencia global que rebasa ampliamente los marcos de acción de la política nacional. Ello ha afectado el alcance político del concepto de soberanía estatal y la noción tradicional de identidad estatal-nacional, tal es el caso de los separatismos orientados a las constituciones de nuevos Micro-Estados, vinculados directamente al mercado mundial o a los bloques comerciales [Dabat (1994)].

Los estados nacionales o la economía doméstica dentro del proceso de apertura del mercado mundial se modifica por dos tipos de fuerzas interconectadas: al interior de la economía se presentan procesos de privatización, desregulación, desburocratización y refuncionalización del poder público que recorren el mundo, con sus implicaciones de nueva relación entre Estado y Capital, y entre Estado y sociedad. A nivel exterior, por el papel preponderante asignado a la promoción sistemática de la competitividad internacional y la transformación del concepto de soberanía para adecuarlo a los nuevos requerimientos de la globalización y los bloques regionales.

Los estados nacionales conformados en torno a la inducción del crecimiento económico, los grandes complejos paraestatales empresariales y de seguridad social, y los aparatos burocrático-corporativos para la reglamentación de la vida económica y social, se han transformado en estados nacionales subordinados al mercado exterior y en aparatos estatales más reducidos que tienden a reconstituir sus funciones sociales a partir de nuevos criterios de eficiencia y subsidiaridad

económica. Esto ha implicado una limitación para la subsistencia del Estado nacional social que cada vez tiene un espacio de acción más pequeño.

La permanencia o el ligero incremento del gasto social gubernamental en los países desarrollados han demostrado la resistencia del Estado del Bienestar (en su forma europea-norteamericana) a pesar de la embestida neoliberal de la derecha conservadora de los setenta. Sin embargo, en los países en desarrollo como el nuestro, el Estado social ha sufrido golpes devastadores y apenas ha comenzado a ser trabajosamente reconstituido a partir de los nuevos enfoques de la equidad y la eficiencia [Dabat (1994)].

La globalización de los mercados financieros y la interdependencia de la economía mundial han limitado la capacidad de los estados nacionales para controlar las variables monetarias y financieras, a partir de la aplicación de políticas keynesianas tradicionales, y se han implementado nuevos instrumentos de política. El lugar que antes ocupaban los estímulos fiscales, crediticios y cambiarios han sido sustituidos por las llamadas “políticas estructurales” (que descansan en los postulados del “Consenso de Washington”), orientadas hacia el incremento de la capacidad productiva y la flexibilización de la estructura económica para responder a las condiciones del mercado exterior. Es por ello que la globalización trae una nueva necesidad de recurrir a acuerdos internacionales y regionales para ayudar a resolver problemas internos y, en general, para reformular el anterior contenido de la soberanía nacional de los estados y adecuarlo a los nuevos requerimientos de la interdependencia.

Todas las potencias industriales requieren de un acuerdo económico global que ponga orden al crecimiento del proteccionismo comercial de los países desarrollados y al desorden financiero y monetario. Si no se avanza en esa dirección se puede iniciar una encarnizada guerra comercial de desastrosas consecuencias, que afectaría a las principales ramas industriales y grupos económicos más dinámicos de todos los países, dado su altísimo nivel de interdependencia. Un acuerdo económico global debe ser una solución para

ampliar los espacios de política económica por medio de la conciliación de intereses nacionales y sectoriales muy encontrados.

El crecimiento de los países desarrollados depende en gran medida de la reducción del espacio de políticas nacionales en los países subdesarrollados, por ejemplo, el futuro económico de EUA parece depender en gran medida de sus logros internos en materia de ampliación del ahorro y reducción del gasto militar, y de la constitución de un amplio espacio regional de complementación económica con las economías de bajos costos y alta rentabilidad del Sur, a partir de la concreción y extensión del TLCAN que para México se ha traducido en una reducción del espacio económico [Dabat (1994)].

1.2 El postulado de las Finanzas Funcionales para ampliar los espacios de política económica.

La hipótesis de las Finanzas Funcionales de Abba Lerner se opone a la idea de las “finanzas sanas” que consiste en mantener las finanzas equilibradas (premisa del Consenso de Washington). Según Lerner, este enfoque ignoraba el papel que puede jugar el gobierno por medio de la política fiscal para mantener la prosperidad económica.

La hipótesis de las Finanzas Funcionales de Abba Lerner es una forma en que el gobierno interviene para llegar a la ocupación plena y esta es contraria al enfoque tradicional de “Finanzas Sanas”. Al “principio de hacer a un lado todos los conceptos tradicionales sobre lo que es “ortodoxo” en las finanzas y juzgar las medidas fiscales solamente por sus efectos y la forma en que *funcionan* en la sociedad puede llamarse *Finanza Funcional*” así lo indicó Lerner en un artículo publicado en la revista Social Research en febrero de 1943 denominado “Funcional Finance and the Federal Debt” [Lerner (1951) p.334].

Al igual que Keynes, Lerner consideraba que la economía se encuentra normalmente en equilibrio con desempleo sin tendencia a la corrección automática. Afirmaba que la economía capitalista se encontraba restringida por la demanda y requería que el gobierno usara un déficit fiscal que la compensara. La

política fiscal para Lerner debería ser diseñada para obtener el pleno empleo y la estabilidad de precios sin importar si aumenta o disminuye la deuda pública. Para ello planteó un marco de acción denominado Finanzas Funcionales que es un espacio de política para que el gobierno actúe en función del pleno empleo sin tener como prioridad el equilibrio presupuestario. Lerner sostenía que “si es posible nivelar el presupuesto sin renunciar a la ocupación plena y al uso óptimo de los recursos y sin caer en inflación, deberá concederse a esta posibilidad la más alta consideración” [Lerner (1951) p.353].

El espacio de la política fiscal se amplía cuando el gobierno utiliza el método nacional o funcional de Lerner. En este caso el equilibrio presupuestario deja de ser importante y los impuestos no son primordiales para que el gobierno obtenga ingresos. Para Lerner el Estado puede obtener dinero mucho más fácilmente pidiendo que se lo cree el Tesoro o el sistema bancario. El efecto que producen los impuestos sobre el público es lo más importante y no la obtención de dinero para el Estado.

Para Lerner el nivel de empleo es el objetivo principal de las Finanzas Funcionales y depende de la cantidad total de dinero gastado en bienes y servicios producidos. El gasto total (G) se compone por los siguientes cinco elementos: el consumo de los individuos (c), el consumo del Estado (g), la inversión de las personas (i^p), inversión del gobierno (i^g), inversión de las empresas (i^e):

$$G=c+i^g+g+i^e+i^p = \text{nivel de empleo}$$

El consumo que depende del ingreso es la propensión al consumo y la inversión depende principalmente de las oportunidades de inversión y del tipo de interés. Mientras que el tipo de interés se determina por la cantidad de dinero existente y por la preferencia de liquidez que tengan los agentes.

Si existe un volumen insuficiente de empleo lo que se debe hacer es aumentar el gasto total. Esto puede hacerse incrementando la propensión al consumo o aumentando las oportunidades de inversión. Con las mismas oportunidades de inversión se puede invertir más si se reduce el tipo de interés por medio de la

disminución de la preferencia de liquidez del público o aumentando las existencias disponibles de dinero.

Al gasto total insuficiente, Lerner le denomina deflación y al gasto excesivo inflación. Para Lerner las reacciones individuales son contraproducentes y siempre es mejor una acción social o por parte del gobierno. El Estado puede disponer de tres medidas fiscales para hacer frente al desempleo o gasto total insuficiente:

1. El Estado puede incrementar su consumo o reducir sus propias ventas de bienes y servicios para compensar la insuficiencia de la demanda respecto a la oferta.
2. También puede aumentar indirectamente el gasto total incrementando los subsidios, las pensiones, las compensaciones de la seguridad social o los dividendos sociales a personas que lo gasten. Los estímulos fiscales vía reducción de impuestos también pueden incrementar el consumo.
3. Otra manera indirecta es que el Estado preste en el mercado de dinero o pueda amortizar parte de la deuda pública existente emitiendo dinero, lo cual reduciría el tipo de interés e incrementaría la inversión.

Cuando exista inflación o un gasto total excesivo el Estado puede:

1. Reducir el gasto total directamente, erogando menos recursos para la compra de bienes, o compensar la excesiva demanda vendiendo bienes.
2. Reducir el gasto total indirectamente por medio de la disminución de pensiones, subsidios, pagos de la seguridad social y dividendos sociales. También puede quitar dinero por medio del incremento de impuestos.
3. Puede tomar dinero prestado para elevar la tasa de interés, desalentando algunas inversiones que ya no son rentables a ese tipo de interés más alto. De esta manera se reduce el gasto total.

Para hacer frente al desempleo y a la inflación el gobierno cuenta con los siguientes espacios de acción política:

1. Consumir o vender bienes y servicios.
2. Obtener préstamos o concederlos

3. La imposición y el gasto público

Las seis medidas antes señaladas constituyen un espacio de acción en el que el Estado puede influir o corregir el nivel del gasto total y el empleo. El Estado puede aumentar el gasto público sin incrementar los impuestos, ya que puede utilizar ahorro público, puede crear dinero o puede solicitar un préstamo. En síntesis, si se aceptan las seis medidas fiscales anteriores para impedir la inflación y la deflación (en el sentido de la definición de Lerner) se abandona la idea de una Hacienda sana, que tiene como principio fundamental el equilibrio presupuestario y se opta por una Hacienda funcional o nacional en la que el Estado no sigue una regla tradicional del equilibrio presupuestario, sino que actúa en función del interés general y, sobre todo, para evitar la inflación y la deflación (o el gasto total excesivo y el gasto total insuficiente).

Los impuestos no deben ser utilizados para que el Estado obtenga ingresos, sino que su principal función es la de disminuir o incrementar el ingreso disponible y, por tanto, influir en el consumo de los individuos. Las ventas de bienes y servicios a nacionales no se deben realizar con el objetivo de obtener dinero, ya que el estado lo puede imprimir. Al realizar ventas al exterior se tendrá como objetivo principal la obtención de divisas.

La imposición también pueden usarse para financiar los déficit del gobierno, sin embargo, Lerner consideraba que los impuestos neutralizaban los efectos expansionistas del déficit dado que sólo se sustituía gasto privado por gasto público, en el supuesto que el gobierno gaste lo que recaude.

Para Lerner la impresión de dinero es lo que genera un efecto expansionista en la economía. La creación de dinero se lleva a cabo por medio de la venta de bonos a los bancos privados y al Banco Central, nunca se debe dar al público no bancario para no retirarles dinero que seguramente gastarán. El proceso de emisión de dinero según Lerner es muy distinto a la posición ortodoxa, él consideraba que los bancos privados compraban deuda del gobierno dando un crédito a la cuenta del gobierno o por medio de dinero bancario [Bell (1999)]. Mientras que la emisión monetaria desde la postura convencional considera que la autoridad monetaria es

la que otorga un crédito en la cuenta de cheques del gobierno y, una vez que éste retiraba dinero para la compra de bienes y servicios, se daba la emisión monetaria.

Para Lerner, la impresión de dinero no es una medida fiscal independiente, sino que se encuentra subordinada a las seis anteriores. Si el gobierno tiene dinero suficiente para llevar a cabo alguna de las seis medidas, entonces no será necesario imprimir más dinero. El tamaño de la impresión de dinero dependerá de la medida fiscal que lo provocó. En este sentido, “Imprimir dinero, destruirlo o atesorarlo son recursos subsidiarios a los anteriores en relación con el propósito de ajustar la inversión y el consumo para lograr la ocupación plena” [Lerner (1951) p.347].

El uso de la emisión de bonos por parte del Estado no es aceptado por Lerner, ya que el gobierno cuenta con la capacidad de imprimir dinero. Si el gobierno decide tomar un préstamo es con la intención de disminuir la cantidad de dinero en circulación e incrementar la tenencia de bonos del gobierno en manos del público, con lo cual disminuye el valor monetario de los bonos y se incrementa la tasa de interés disminuyendo la inversión.

Si el gobierno desea aumentar la tasa de interés puede tomar un préstamo que provocaría un incremento en las tasas de referencia y una disminución de la inversión, por lo que para neutralizar este efecto negativo en el empleo y en el gasto el gobierno, se pueden disminuir los impuestos para incentivar el consumo.

En términos generales, si el gobierno desea incrementar el consumo lo hace a través de la disminución de impuestos o un aumento de los subsidios; si se desea incrementar la inversión puede amortizar la deuda o conceder préstamos para disminuir la tasa de interés.

El gobierno debe decidir qué compras y qué ventas son socialmente necesarias. Si el gasto total es ineficiente o existe desempleo, el gobierno puede realizar inversiones por medio de la creación de obras públicas que incrementa el empleo

y la producción de bienes de consumo. También puede conceder préstamos que hagan disminuir la tasa de interés y aumenten los niveles de inversión.

El Estado requiere obtener préstamos cuando desea que se incremente la tasa de interés y otorgar préstamos cuando busca que dicha tasa se reduzca. Debe extender los impuestos cuando quiera que disminuya el consumo y reducirlos (o incrementar los subsidios) cuando quiera que aumente el consumo.

El desempleo y la inflación son los dos problemas principales que determinarán cuáles y cómo se usarán las medidas fiscales, todo esto va a determinar si se llega a un equilibrio presupuestario o no. Cuando hay desempleo o una insuficiencia de gasto el presupuesto mostrará déficit y cuando exista inflación el presupuesto público mostrará un superávit.

Los grandes déficit presupuestales no son buenos en sí mismos sino que deben justificar un gran efecto positivo en la economía. No existe un método ideal de financiamiento del déficit sino que depende de los efectos que se desea generar en la economía. Lerner sostenía que la deuda de una nación no debía compararse con la de un individuo, ya que una nación se encuentra endeudada con sí misma, es decir, el dinero que debe el Estado es algún crédito de algún otro agente nacional por lo que la riqueza del país no se altera. Sin embargo, la deuda externa sí empobrece al país que se endeuda y enriquece al prestamista extranjero.

Lerner sostenía que existía un límite natural para la deuda pública como resultado de la aplicación de las Finanzas Funcionales. Si bien la deuda pública no incrementa la riqueza de una nación, sí genera una sensación de prosperidad en la gente que disminuirá sus deseos de ahorrar e incrementará su gasto en consumo, de tal forma que hay una relación positiva entre el incremento de la deuda pública (o la emisión de dinero) y el gasto en consumo con lo cual se alcanzará el pleno empleo (PIB potencial), por lo que ya no abra necesidad de más deuda pública y el presupuesto se equilibrará.

El objetivo de mantener una ocupación plena y una la tasa de inversión determinarán por completo la cantidad de préstamos concedidos y obtenidos por

el gobierno, por tanto, se está en conflicto con el principio de un presupuesto equilibrado. Para Lerner “Ningún principio respecto a la nivelación del presupuesto puede ser tan importante como el mantenimiento de la ocupación plena y la prevención de la inflación” [Lerner (1951) p.352].

Las Finanzas Funcionales consideran que un equilibrio presupuestario es bueno siempre y cuando persiga el crecimiento económico, mientras que el enfoque ortodoxo postula que el equilibrio presupuestario es bueno por sí mismo, independientemente de su impacto económico. Lerner indica que sí es posible tener un presupuesto equilibrado sin renunciar a la ocupación plena, al uso óptimo de los recursos y sin caer en la inflación. Esto se logra redistribuyendo el ingreso de los ricos a los pobres para incrementar la demanda total. También el aumento de impuestos a los ricos, neutralizado por la disminución de impuestos a los pobres o por pensiones mayores, aumentará la demanda total sin desequilibrar el presupuesto. La tasa de interés también puede reducirse por medio de impuestos adicionales a los ricos, quienes tendrán que recurrir a su efectivo o a lo que tengan atesorado para pagar los impuestos, y el dinero obtenido por parte del gobierno lo puede utilizar para amortizar la deuda o dar préstamos que disminuirían la tasa de interés para aumentar la inversión.

Si lo que interesa es el presupuesto equilibrado, entonces el gobierno puede utilizar el ejemplo de Suecia y nivelar el presupuesto constantemente recurriendo al uso de muchos presupuestos: presupuestos anuales, presupuestos de capital, presupuestos extraordinarios, así como crear fondos para la igualación de presupuestos, etc. Todo esto con la finalidad de llevar a cabo las Finanzas Funcionales o una política nacional disfrazada. Existe también una tendencia de largo plazo para que el presupuesto se encuentre en equilibrio debido a la interacción de las tres medidas fiscales que indica Lerner. La formulación del equilibrio presupuestario sirve para indicar cómo se distribuyen los ingresos.

Si el gobierno actúa en su espacio de política para impedir la inflación y la deflación por medio de los seis instrumentos fiscales que indica Lerner, entonces se abandona la idea ortodoxa de una Hacienda sana que persigue el equilibrio

presupuestario y se toma el precepto de una Hacienda funcional que sirve al interés nacional general. Para la Hacienda funcional, la deuda pública y la creación de dinero no deben ser los obstáculos para conseguir disminuir la inflación o terminar con la deflación: “El volumen de las existencias de dinero, como el volumen de la Deuda pública, son consecuencia de los pasos que habrá que dar para impedir la inflación o deflación y nunca deben impedir al Estado comprar o vender, dar o quitar, tomar prestado o prestar, según precise el objetivo de la Hacienda funcional: impedir la inflación y la deflación” [Lerner (1951) p.113].

En este sentido, la Hacienda funcional sólo entra en última instancia, es decir, la prevención de la inflación y la deflación, por importante que sea, no debe ser el único objetivo el buen gobierno. La Hacienda funcional o el combate a la inflación y deflación es lo último en que el Estado tiene que pensar, primero debe decidir sobre todas las otras razones para comprar y vender o para gravar fiscalmente ciertas actividades.

Si el volumen total de gasto no origina deflación ni inflación, entonces la Hacienda funcional no tiene nada que hacer. Sin embargo, la Hacienda funcional de Lerner no es una política, es sólo un espacio de acción en el cual se pueden aplicar toda clase de políticas. En este sentido, “La Hacienda funcional es compatible con el moderantismo y con el comunismo, con el liberalismo o con la dictadura, con todas las políticas concebibles menos con la que contradiga directamente la Hacienda funcional insistiendo en mantener la inflación o la deflación” [Lerner (1951) p.115].

1.2.1 Las condiciones para la aplicación de las Finanzas Funcionales

Las Finanzas Funcionales y la Hacienda funcional son aplicables a cualquier sociedad que tenga factores institucionales compatibles con los principios de Lerner. Las principales condiciones para la aplicación de las Finanzas Funcionales son: que el gobierno pueda emitir dinero para financiarse y que sea aceptado por el público, que pueda comprar y vender bonos cuando necesite financiarse y que su recaudación fiscal sea eficiente. También es necesario que se considere la

deuda pública desde la perspectiva de una nación, por lo que no es una prioridad mantener equilibrado el presupuesto público.

El Estado que emplee las Finanzas Funcionales debe tener como principal objetivo el pleno empleo y complementar la participación de las empresas privadas o estimularlas para incrementar la actividad económica.

Otro aspecto importante es que el gobierno termine con los perjuicios que afecten las medidas fiscales y logre convencer al público que las finanzas públicas se están manejando de la mejor manera para conseguir el pleno empleo y que el problema de la inflación no es tan relevante cuando existe desempleo estructural.

1.2.2 Crítica a las Finanzas Funcionales

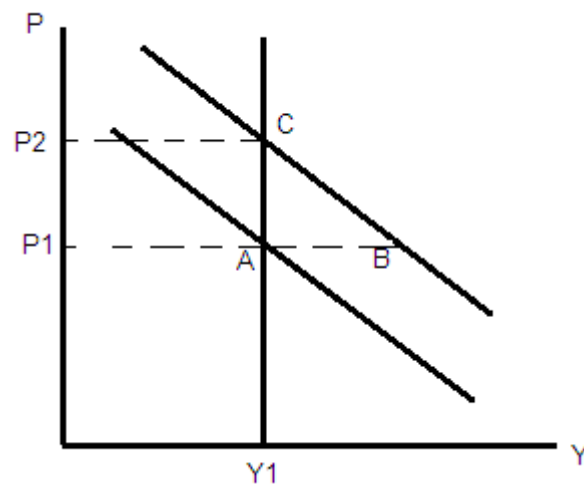
Se ha argumentado en muchas ocasiones que la política fiscal es ineficaz en el largo plazo porque desestabiliza la tasa de interés y la estructura de precios al consumidor. Las actividades de algunos gobiernos también pueden desacreditar la política fiscal y los individuos pueden pensar que el Estado no es un buen agente al tomar las riendas de la economía. Las Finanzas Funcionales de Lerner caben dentro del rubro de las políticas fiscales que buscan el pleno empleo por medio de medidas expansionistas y las críticas más frecuentes son: el efecto inflacionario del gasto público, el Teorema de Equivalencia Ricardiana, el efecto “Crowding out” y otros factores que impiden la aplicación de las Finanzas Funcionales en una economía.

a) El déficit fiscal es inflacionario

La crítica para cualquier política fiscal expansiva es que un incremento del gasto público ocasiona inflación. Supongamos con el siguiente gráfico que la economía se encuentra en equilibrio (en el mercado de bienes y dinero) en el punto A con un nivel de precios P_1 y un nivel de producto y_1 , entonces el gobierno decide incrementar el gasto público con un déficit fiscal. La economía se moverá hacia el punto B con un desplazamiento de la curva de demanda agregada. En este nuevo punto B, la oferta no puede responder al incremento de la demanda debido a que las empresas no pueden contratar mano de obra indispensable para aumentar la

producción con el salario vigente en el mercado. Las empresas presionan el alza de los salarios y por tanto de los precios. El incremento de los precios disminuye la oferta monetaria real, por lo que se reduce la demanda agregada hasta llegar al punto C en el cual el nivel de precios aumenta a P_2 a un mismo nivel de producto y_1 .

Gráfico 1. Inflación por política fiscal expansiva



Siendo así, el proceso inflacionario se llevará a cabo cuando se parte de una situación de pleno empleo, lo cual se contrapone al enfoque de Finanzas Funcionales de Lerner, dicha teoría supone que el gasto público se debe incrementar para alcanzar el pleno empleo y, una vez que se está en él, ya no tiene caso expandir el gasto público. También Keynes planteaba que una política fiscal expansiva no generaría un proceso inflacionario debido a que existe capacidad ociosa en la economía.

Mediante estudios empíricos, Lerner concluyó que puede haber inflación antes del pleno empleo y concluyó que no existe un punto específico a partir del cual la política fiscal expansiva puede causar inflación. De hecho, el enfoque de Finanzas Funcionales debe aplicarse para conseguir el pleno empleo y evitar la inflación mediante impuestos. El beneficio de disminuir el desempleo a través de medidas expansionistas debe ser mayor al costo inflacionario.

b) Teorema de la Equivalencia Ricardiana

La proposición de equivalencia Barro-Ricardo sugiere que el déficit fiscal ocasionado por una política fiscal expansiva no afecta la demanda agregada establecida por Keynes. El gobierno puede financiar un incremento en el gasto público mediante los impuestos cobrados a los contribuyentes activos o mediante la emisión de deuda pública. Sin embargo, si elige endeudarse, tarde o temprano tendrá que pagar dicha deuda subiendo los impuestos en un futuro.

Por ejemplo, si el gobierno aplica una política fiscal expansiva y genera un déficit, tendrá que cobrar impuestos mañana. Aunque la gente tiene más dinero hoy, por el incremento en el gasto público, ellos se darían cuenta que tendrían que pagar impuestos mayores en el futuro y, por lo tanto, ahorrarán un dinero adicional para poder pagar los impuestos futuros. De tal forma, que un mayor ahorro de los consumidores va a compensar el incremento del dinero por una política fiscal expansiva, lo cual no va a modificar la demanda agregada.

El Teorema de la Equivalencia Ricardiana sugiere que, a diferencia de las Finanzas Funcionales de Lerner, los intentos del gobierno por influir sobre la demanda agregada mediante la política fiscal expansiva están condenados al fracaso. No obstante, es importante señalar que el Teorema de Equivalencia Ricardiana considera que los agentes económicos, además de ser altruistas con las generaciones futuras, tienen información perfecta sobre lo que sucederá en el largo plazo y existe pleno empleo. Este último supuesto se contrapone también a las Finanzas Funcionales de Lerner.

c) Efecto “Crowding out”

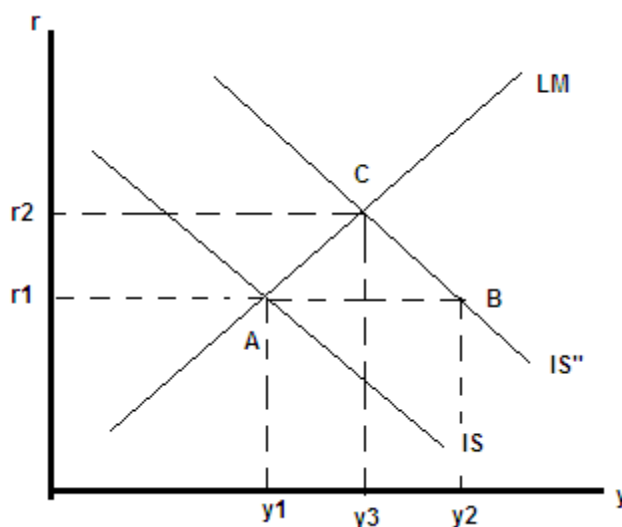
El efecto “Crowding out” se produce cuando un incremento en el gasto público desplaza a la inversión privada. Los supuestos que respaldan esta idea son:

- La oferta monetaria es exógena.
- La tasa de interés iguala la oferta y demanda de dinero.
- El aumento del gasto público no va acompañado de una política monetaria acomodaticia que aumente la oferta de dinero para mantener constante la tasa de interés y no pueda desplazar a la inversión privada.

- La inversión privada es muy sensible a los cambios en la tasa de interés y tiene una respuesta inmediata.

El gráfico 2 representa un modelo IS-LM, en el cual, el mercado de bienes y dinero se encuentra en equilibrio en el punto A con un producto y_1 y una tasa de interés r_1 . Después, un incremento en el gasto público genera que la curva de IS se desplace a IS'' con un nivel de producto y_2 . Sin embargo, la tasa de interés aumenta y ocasiona una disminución de la inversión privada, lo cual genera que el producto sólo se incremente a y_3 y la economía llega al equilibrio C. De esta manera, el gasto del gobierno desplaza a la inversión privada.

Gráfico 2. Efecto “Crowding Out”



Los supuestos del efecto “Crowding Out” como el dinero exógeno son criticados por los teóricos postkeynesianos que consideran a la oferta monetaria como endógena. Según esta idea, la oferta monetaria se determina principalmente por la demanda de dinero y la tasa de interés dentro del sistema. De esta manera, la política monetaria sólo se dirige a establecer una tasa de interés clave que dependería de la percepción sobre que tan inflacionario resultaría un déficit fiscal. Un Banco Central conservador aumentaría la tasa de interés para evitar el efecto inflacionario de un déficit fiscal, sin embargo, la inversión también podría aumentar

y no disminuir al observar una mayor actividad económica. Mientras que un Banco Central no conservador o discrecional mantendría la tasa de interés sin cambios y actuaría de otra manera si su objetivo fuera no sólo la estabilidad sino también el crecimiento de la economía.

Otra crítica para las Finanzas Funcionales es que un déficit fiscal incrementa los fondos prestables para el gobierno, con lo cual disminuyen los fondos para el sector privado y se incrementa la tasa de interés. Sin embargo, para Lerner las Finanzas Funcionales son un “volante para que el gobierno maneje la economía” y pueda utilizar el déficit fiscal para cerrar la brecha entre ahorro e inversión, por lo que el sector privado no es desplazado y no hay efecto sobre la tasa de interés.

d) Otras críticas

Otra de las críticas a las Finanzas Funcionales es que los déficit de largo plazo son insostenibles. Esto se basa en la idea de que el déficit público primario genera el pago de intereses en el futuro por lo que frecuentemente se recurre a más deuda para cubrir dicho pago y, por lo tanto, el déficit continúa incrementándose. De tal manera, la tasa de interés debe ser menor que la tasa de crecimiento económico.

El déficit primario se define como la diferencia entre el gasto gubernamental corriente en bienes y servicios y el ingreso total actual proveniente de todos los impuestos: si t es un período de tiempo, G_t es el gasto gubernamental y T_t es el ingreso por impuestos para el respectivo período de tiempo, entonces el déficit primario es:

$$G_t - T_t$$

Mientras que el déficit total es el déficit primario más los pagos por intereses de la deuda, entonces: si D_{t-1} es la deuda del anterior y r es la tasa de interés, entonces el déficit total es:

$$rD_{t-1} + G_t - T_t$$

Para el enfoque de Finanzas Funcionales, el déficit fiscal relevante es el déficit fiscal total y no el déficit primario. El déficit total se usa para cubrir la diferencia entre el ahorro y la inversión y, para que sea sostenible dentro del enfoque de Finanzas Funcionales, se requiere que la tasa de crecimiento sea positiva. De tal

manera que para reducir el déficit total la diferencia entre el ahorro y la inversión debe ser pequeña, lo cual se consigue por medio de una estructura impositiva que beneficie a los grupos de individuos que tienen una menor propensión a ahorrar.

Lerner consideraba que la deuda nacional no debe ser un problema, a diferencia de la deuda externa que transfería recursos a otra nación, ya que sólo ocasionaba una transferencia de recursos al interior del país sin alterar la riqueza nacional.

El enfoque de Finanzas Funcionales impone un límite natural a la deuda y considera que la carga del déficit fiscal no constituye un problema en sí mismo, sino que depende de los efectos que provoque en el funcionamiento de la economía.

Si el déficit se financia por medio de la venta de bonos gubernamentales su límite dependerá de que los bancos privados estén dispuestos a adquirirlos. Si se utiliza la emisión monetaria el límite está dado por la aceptabilidad por parte de los agentes económicos del dinero.

Otra crítica para que no se lleve a cabo la aplicación de las Finanzas Funcionales es la incertidumbre en los pronósticos que se estiman durante la elaboración de la política fiscal, es decir, se trabaja sobre un modelo “incierto” de la economía. Como consecuencia de esto, existe la posibilidad de que una política fiscal contracíclica termine siendo procíclica debido a los rezagos que hay desde la creación, aprobación e implementación de la política fiscal.

La cuestión política es otro problema que puede afectar la implementación de las Finanzas Funcionales. Incrementar los impuestos durante la fase expansiva del ciclo económico es una medida poco probable que se realice debido a factores políticos. Según Lerner, las Finanzas Funcionales deben utilizarse con fines económicos y no políticos para reducir el desempleo y cerrar la diferencia entre ahorro e inversión.

La volatilidad en la estructura impositiva es otra crítica al planteamiento de Lerner. Es posible que los cambios sobre el impuesto sobre la renta o en el impuesto sobre el activo afecten el proceso productivo al interior de las empresas. Los cambios en los impuestos pueden afectar la movilidad del capital internacional y con ello las posibilidades de ahorro e inversión.

Milton Friedman se oponía a las Finanzas Funcionales para ser utilizadas en la implementación de políticas económicas debido a que consideraba que Lerner no proporcionaba indicaciones suficientes sobre cuándo y cómo debía ser la intervención del gobierno. También criticaba en su obra *Ensayos de Economía Positiva* la dificultad e inexactitud para medir el ciclo económico para llevar a cabo las Finanzas Funcionales, esto es por la existencia de rezagos entre la creación, aplicación y funcionamiento de las políticas fiscales.

Otro problema que resaltó Friedman fueron los problemas administrativos en las instituciones económicas para que entren en funcionamiento las ideas de Lerner.

1.3 Las ideas de Juan F. Noyola Vázquez para ampliar los espacios de política.

Las ideas de Juan F. Noyola se ubican dentro de la visión estructuralista, la cual desconfía de los mercados libres como conductores de la competitividad dinámica y considera que los gobiernos deben intervenir de manera efectiva para impulsar o permitir el cambio estructural.

Un cambio estructural es aquel que permite alterar la trayectoria de las economías desde un estancamiento o una divergencia con las economías industrializadas hacia una trayectoria de crecimiento. La corriente estructuralista postula que existen fallas de mercado que pueden limitar el proceso de desarrollo, un ejemplo de ello es la reducción del espacio para la aplicación de políticas domésticas.

Los medios por los cuales se acelera el proceso de elevación del ingreso van a determinar el tipo de desarrollo de un país. La teoría del desarrollo económico que considera Juan F. Noyola rompe con la teoría clásica del comercio internacional y trata de explicar porqué los países (de Latinoamérica) han quedado rezagados en el progreso científico y social de la humanidad.

La conjetura principal del desarrollo económico para Noyola se sustenta en las aportaciones de Harrod, Domar y Lowe que reestablecen el carácter histórico y dialéctico de la economía y han mostrado, añade el autor, que los esquemas de

reproducción ampliada de Marx son el mejor instrumento de análisis del desarrollo capitalista.

Si el desarrollo económico de un país depende, según Noyola, de la magnitud y forma de utilización del excedente económico, entonces lo que se debe cuestionar es: ¿cuál es la cantidad y cómo se ha utilizado el excedente económico en México? y si ¿esto ha ocasionado atraso económico?. Esto nos lleva a analizar el modelo económico implementado en México y los obstáculos estructurales que pudieran existir con base en las ideas de Juan F. Noyola y las soluciones que da este autor según Carlos Bazdresch (1984).

Considerando el contexto actual, el fenómeno del crecimiento es central en la teoría económica como un hecho cuantitativo. Aún más, el desarrollo económico es ineludible porque exige el estudio de la estructura de la economía y de la superación del rezago económico como hechos cualitativos.

Cuando se alcanzó el pleno desarrollo capitalista en el siglo XIX se inició con el subdesarrollo que caracteriza a países en los que existe un sector moderno que funciona para la economía mundial y está controlado por los países desarrollados y otro sector atrasado precapitalista que constituye la mayor parte de la economía. Los diferentes niveles de desarrollo llevan al desequilibrio externo en los países rezagados.

Siguiendo a Carlos Bazdresch (1984), los obstáculos estructurales que caracterizan a una economía subdesarrollada indicados por Noyola son:

1. La escasez de bienes de capital que se deriva del propio funcionamiento de la acumulación y reproducción de la economía. En concordancia con W. A. Lewis, la escasez de capital es el principal factor limitante para la plena ocupación de la fuerza de trabajo y no la demanda efectiva como indica la tesis keynesiana.
2. La supervivencia de formas precapitalistas de organización económica (analizadas por Paul Baran). Estas dificultan la utilización plena y racional de los

recursos y del trabajo humano. Obstaculizan las medidas de política e impiden la formación de una clase.

3. Obstáculos que se atribuyen a las deformaciones de los hábitos de consumo de los países subdesarrollados que imitan a los países industrializados. Esto ocasiona el desequilibrio en la balanza de pagos y un cambio en la asignación interna de los recursos productivos.

4. Obstáculos que se derivan de la relación de los países subdesarrollados con los de gran desarrollo industrial y financiero. Por ejemplo, la especialización excesiva de la producción para el mercado externo, lo cual interfiere en la asignación de recursos hacia otras actividades indispensables como la producción de alimentos.

5. El corresponder al postulado de las ventajas comparativas ocasiona que exista una especialización excesiva de la producción que no absorbe por completo la fuerza de trabajo y, como se producen materias primas, los países son más vulnerables a los ciclos económicos.

6. Otro efecto es que los países de escaso desarrollo dependen de los bienes de capital importados y la producción para el mercado externo la realizan las organizaciones monopólicas extranjeras con un mayor poder político que las empresas nacionales.

En resumen, los factores que impiden la plena ocupación son: el atraso técnico, la existencia de formas precapitalistas y la escasez de capital. Esto se traduce en subdesarrollo que se caracteriza por:

- una baja productividad de la agricultura de subsistencia
- bajos salarios
- subocupación
- desocupación disfrazada de trabajo informal
- un ingreso por habitante más bajo que los países desarrollados
- son naciones que obtienen créditos de los países desarrollados y benefician a las grandes empresas privadas extranjeras.

Una parte del subdesarrollo está determinada desde afuera de los países por medio del flujo de capital que proviene de los países desarrollados. Este capital se presenta en la forma de monopolios y enclaves que no benefician a la economía nacional porque buscan maximizar su tasa de ganancia manteniendo bajos costos laborales (cerca del nivel de subsistencia) e importando insumos de capital.

Para indicar las recomendaciones de Juan F. Noyola se puede recurrir a la síntesis de Carlos Bazdresch. En seguida se muestran algunas ideas:

- Salir del modelo económico que se basa en el crecimiento hacia fuera y se sostiene en el devenir del comercio internacional y las ventajas comparativas.
- La necesidad de un cierto grado de intervención y planificación por parte del Estado en la economía. También indica la importancia de la inversión pública para ampliar la capacidad productiva, regular e incentivar la inversión privada.
- La industrialización por medio de la Instrumentación de políticas de sustitución de importaciones para resolver el problema del desequilibrio externo de fomento económico: políticas arancelarias restrictivas y políticas de fomento industrial.

El deterioro secular de los términos de intercambio resulta de que la elasticidad ingreso de la demanda de materias primas que exportan los países subdesarrollados es más baja que la de productos industriales. Es por ello que hay un desequilibrio entre la capacidad para importar y las importaciones que se corrige sustituyendo estas últimas.

- La realización de una reforma fiscal progresiva como antídoto contra la inflación, ya que aumenta el ahorro forzoso (con menos costos que la inflación) y reduce la demanda por importaciones de consumo para combatir el desequilibrio de fomento. Si los impuestos son regresivos entonces se ejerce una presión alcista de los salarios y, por ende, aumenta la presión inflacionaria.

- Ajustar la demanda y la capacidad productiva⁴ por sectores y por niveles de ingresos. La composición de la demanda depende de la forma en que esté distribuido el ingreso –de ahí que Noyola sugiere una política fiscal progresiva-, es decir, si se mantienen constantes los salarios reales y se traslada a los capitalistas el excedente económico, entonces se generan distorsiones que, a largo plazo, pueden frenar el desarrollo (porque se contrae la demanda efectiva disminuyendo la utilización de la capacidad instalada, lo cual perjudica las inversiones de los capitalistas). Por ejemplo, Noyola indica que la falta de demanda efectiva de los grupos de bajos ingresos, que son los que consumen más en relación a su ingreso, causó la subutilización de la capacidad instalada en México durante algunos años. Vale la pena preguntarse si ahora pasa lo mismo, es decir, si la desigualdad en el ingreso causa subutilización –desempleo- y, también podría ser el caso, presiones inflacionarias desde la perspectiva de la lucha de clases que buscan mantener su nivel de ingreso inicial. El capitalista, durante la subutilización de los recursos, podría aumentar sus precios para mantener su ingreso inicial, es decir, por una falta de demanda de los grupos de bajos ingresos.
- También sugiere un control de movimientos de capital (esto toma más relevancia con la crisis actual) para evitar choques contra el tipo de cambio y mitigar las presiones inflacionarias.

Siguiendo el libro de Bazdresch (1984), Noyola también indica lo que no se debe hacer:

- La devaluación no es buena idea para resolver la tendencia al desequilibrio externo porque modifica la distribución del ingreso en forma no equitativa y sólo es una solución temporal porque al iniciarse un proceso de desarrollo – industrialización- las importaciones crecen más rápido que las exportaciones.

⁴ Noyola no profundiza sobre este aspecto, sólo lo menciona cuando hace la crítica a A. Lewis [Ver Noyola (1955), p. 424]

- Evitar la participación mayoritaria del capital extranjero en el proceso de desarrollo. Rechaza la inversión extranjera, según Carlos Bazdresch porque es una forma de sometimiento de los países desarrollados a los atrasados. Además que las inversiones extranjeras acentúan la especialización geográfica y ocasionan una mayor vulnerabilidad a las fluctuaciones cíclicas. La atracción de la inversión extranjera hacia los países subdesarrollados consiste en mantener bajos salarios y una elevada tasa de interés, además cabe preguntarse si esa inversión es realmente productiva (según Banxico, de enero a marzo de 2014, del total de la Inversión Extranjera Directa, el 60.59% (3,527,365.2 mdd) fue reinversión de utilidades, es decir recursos generados en el país; 0.8% (466,901.3 mdd) tuvo como destino el financiamiento de la filial en el país y sólo 31.37% (1,826,533.8 mdd) representó nuevas inversiones).

En cuanto a la inflación, Bazdresch menciona que a Noyola le importaba por el daño que causaba en una economía en proceso de industrialización como México. Noyola indicaba que la causa de la inflación no es un desequilibrio monetario originado por un exceso de gasto público y, cuyo remedio, sería la aplicación de políticas restrictivas. Es por ello que él pensaba que las devaluaciones no podían servir como reparación a los desequilibrios de balanza de pagos y que la inflación no se combatía con la reducción del gasto público.

Esto llevó a que Noyola estableciera la teoría del “desequilibrio fundamental” de la balanza de pagos. Se basa en el concepto de desequilibrio estructural que tiene lugar cuando se genera un desequilibrio positivo o negativo en la balanza de pagos debido a causas independientes del nivel de precios.

El “desequilibrio fundamental” se presenta cuando una economía subdesarrollada se industrializa y requiere cada vez más productos de importación. Las importaciones crecen más rápido que el ingreso nacional y las exportaciones crecen más lentamente (además que no pueden ser fácilmente sustituidas por nuevas exportaciones). En este sentido, la teoría del “desequilibrio fundamental” de Juan F. Noyola se basa en que el proceso de desarrollo ocasiona que se

incrementen las importaciones (porque la oferta interna es inelástica) y que se reduzca el excedente exportable de productos primarios. Como los países son atrasados tecnológicamente, el “desequilibrio fundamental” se resuelve sustituyendo importaciones industriales y reasignando la inversión.

Adicionalmente, la inflación ocasiona una distribución del ingreso que profundiza el “desequilibrio fundamental” porque favorece a los grupos con mayor propensión a importar. También ocasiona cambios en la paridad del poder adquisitivo que propicia una sustitución de productos nacionales por productos importados más baratos.

Noyola señalaba que si se incrementaba el ingreso real en una economía subdesarrollada entonces se iba a requerir una expansión monetaria mayor debido a que la elasticidad ingreso de la demanda por saldos monetarios es mayor que uno, lo cual producía una progresiva monetización de la economía. Sin embargo, Bazdresch indica que la expansión monetaria como causa del desequilibrio externo es un aspecto secundario para Noyola, mientras que las causas reales del desequilibrio son más importantes como el aumento de las importaciones y la disminución de exportaciones tradicionales.

Noyola también muestra que las devaluaciones sucesivas no son una solución en el largo plazo e indica que el desequilibrio externo es insostenible. La devaluación, también tiene efectos perniciosos en el consumo y la inversión porque crea un ahorro forzoso (aunque menor al sacrificio real del consumo). Las devaluaciones suponen necesariamente una pérdida neta del ingreso real.

Los efectos de una devaluación son más destructivos que los de una inflación interna porque acentúan la fuga de capitales y provoca pánico en las bolsas de valores (para ello se podría recomendar un control de cambios).

Para resolver el “desequilibrio fundamental” existen soluciones directas e indirectas que Bazdresch resume de la siguiente manera:

Directas:

- Cambiar la estructura de las importaciones, es decir, reducir aquellas que no son esenciales al proceso de desarrollo y aumentando las que sí lo son (Prebisch).
- Aumentar la productividad de los bienes exportables más rápidamente que la caída de sus precios externos. También incrementar el excedente exportable.

Indirectas:

- Política de fomento industrial y sustitución de importaciones.
- Expansión y canalización adecuada del ahorro nacional.
- Establecer un control de movimientos de capital, como se señaló anteriormente.
- Control selectivo del crédito e impuestos diferenciales para canalizar la inversión hacia actividades prioritarias (como las destinadas a la producción de bienes de capital y tecnologías de punta).

En síntesis, el crecimiento económico de un país está limitado por la capacidad para exportar e importar. La “verdadera restricción al crecimiento se encuentra en la llamada tendencia al desequilibrio externo...la velocidad del crecimiento depende(..)de la medida en que la economía logre superar –mediante sustitución de importaciones y otras acciones- esta tendencia” [Bazdresch (1984)].

La inflación para Noyola, como se indicó en párrafos anteriores, no era un fenómeno monetario sino real. Los desequilibrios de la economía que generaban inflación correspondían a la distribución de la población por ocupaciones, las diferencias de productividad entre los diversos sectores de la economía, las diferencias de ritmo de crecimiento entre algunos sectores de la economía, así como elementos de carácter institucional (grado de monopolio, métodos de control de precios, sindicatos y el tipo de intervención del Estado).

El modelo que utiliza Noyola para el manejo de la inflación se divide en dos categorías diferentes: las presiones inflacionarias (que se originan por los desequilibrios de crecimiento en el comercio exterior y la agricultura) y los

mecanismos de propagación (el sistema fiscal, el mecanismo de crédito y el de ajuste de precios e ingresos).

El estudio realizado por Noyola para el caso mexicano indica que durante el periodo que analiza (1929-1953) la principal presión inflacionaria había sido la incapacidad para exportar, esta situación ocasionó desequilibrios en la balanza de pagos y sucesivas devaluaciones que se convirtieron en inflación.

Lo más importante de la inflación es analizar las consecuencias distributivas. En el caso de México para este periodo, los salarios quedaron rezagados frente al aumento de la productividad y de la inflación, debido, en parte, a la existencia de un enorme ejército de reservas de trabajadores agrícolas de muy baja productividad.

Con base en la explicación que indica Bazdresch, Noyola supone que el dinero juega un papel pasivo porque la inflación la explica como una manifestación de desajustes estructurales y de conflictos sociales. En este sentido, se puede afirmar que Noyola presenta una explicación real de la inflación, o bien, una teoría social de la inflación asociada a: la rigidez de la oferta en algunos sectores de la economía, la pasividad de la oferta monetaria, la distribución del ingreso entre los distintos sectores que tiende a regresar, por medio de la lucha de clases, al punto inicial.

Las soluciones que indica Noyola para mitigar las presiones inflacionarias son: una política fiscal muy progresiva, controles de precios y ajustes salariales, abastecimientos públicos y pactos sociales.

Tomando en consideración las aportaciones teóricas de Noyola se puede señalar que siguen vigentes y que son motivo de discusión debido a que la estructura de la economía que causa el atraso económico no ha variado mucho desde la época de Noyola. De hecho, ahora se profundizan los obstáculos estructurales con un modelo económico con crecimiento hacia afuera que reduce el espacio de acción política para el desarrollo nacional.

En cuanto a las soluciones que aporta Noyola, estas podrían considerarse como reformistas, a pesar de tener una gran simpatía con la teoría marxista y son optimistas para la superación del subdesarrollo. Esto nos obliga a reflexionar sobre lo que alguna vez sostuvieron Paul Baran y André Gunder Frank quienes decían que no era posible la superación del subdesarrollo dentro del capitalismo, se necesitaba un cambio de sistema y no de modelo. No obstante, para lograr el desarrollo y salir del subdesarrollo se deben aplicar políticas que persigan el pleno empleo y no sólo la estabilidad económica. Un sistema económico que funciona con base en dependencia financiera, salarios a la baja, alta capacidad ociosa y desigualdad en la distribución del ingreso, no tiene futuro. John Maynard Keynes hablaba de la eutanasia del rentista y sostenía que “Un sistema capitalista que permite que se produzcan paros importantes y crónicos, es indefendible” [Keynes, (1965), p.328] y afirmó también que “Los principales inconvenientes de la sociedad económica en que vivimos son su incapacidad para procurar la ocupación plena y su arbitraria y desigual distribución de la riqueza y los ingresos” [Keynes, (1965), p.328].

1.4 Teoría del Crecimiento Económico con Restricción de la Balanza de Pagos.

El modelo de crecimiento restringido por la balanza de pagos (BP) también se conoce como la **Ley de Thirlwall**. Es probable que en una economía abierta, la principal restricción al crecimiento de la demanda (y por tanto del desempeño del crecimiento) sea la balanza de pagos. La idea del autor es que ningún país puede crecer más rápido que la tasa consistente con el equilibrio de la BP en cuenta corriente, a menos que pueda financiar permanentes déficit crecientes. De la misma manera, hay un límite de la razón déficit-PIB o Deuda-PIB, más allá de la cual los mercados financieros se vuelven nerviosos y un país es incapaz de obtener más créditos.

1.4.1 Tasa de crecimiento económico con equilibrio en la balanza de pagos

En 1979 Thirlwall formuló su teoría del crecimiento a largo plazo (LT), a partir de las funciones logarítmicas de demanda que determinan el comercio internacional:

$$x = \eta (p_d - p_f - e) + \varepsilon z$$

(1)

$$m = \psi (p_f + e - p_d) + \pi y$$

(2)

$$p_d + x = p_f + m + e$$

(3)

Dónde:

x = tasa de crecimiento del volumen de exportaciones

η = elasticidad precio de la demanda de exportaciones

ψ = elasticidad precio de la demanda de importaciones

p_d = precio de las exportaciones en moneda nacional

p_f = precio de las importaciones en moneda extranjera

e = tipo de cambio (precio en moneda nacional de las monedas extranjeras)

ε = elasticidad ingreso de la demanda de exportaciones

π = elasticidad ingreso de la demanda de importaciones

m = tasa de crecimiento del volumen de las importaciones

z = tasa de crecimiento del ingreso internacional.

y = tasa de crecimiento del ingreso nacional

El modelo de Thirlwall parte de la siguiente condición de equilibrio de la cuenta corriente, la cual indica que el ingreso obtenido por lo que vendemos debe ser igual al ingreso gastado por lo que compramos al tipo de cambio vigente:

$$P_d X = P_f ME$$

(4)

La forma logarítmica de la condición de equilibrio es la siguiente y muestra las tasas de crecimiento de las variables:

$$p_d + x = p_f + m + e$$

(3)

Las exportaciones dependen principalmente de la relación de precios de los bienes nacionales con respecto a los precios externos de bienes similares y del nivel de ingreso de los principales socios comerciales. La siguiente función muestra la forma logarítmica de las exportaciones:

$$x = \eta (p_d - p_f - e) + \varepsilon z$$

(1)

En este caso la elasticidad precio de la demanda de exportaciones debe ser menor a cero $\eta < 0$ y la elasticidad ingreso de la demanda de exportaciones debe ser mayor a cero $\varepsilon > 0$.

Mientras que las importaciones dependen de la relación de precios de los bienes que se importan con respecto a los precios de los bienes sustitutos internos y del nivel del ingreso nacional. De tal manera que la tasa de crecimiento de las importaciones se da por la ecuación (2):

$$m = \psi (p_f + e - p_d) + \pi y$$

(2)

La elasticidad precio de la demanda de importaciones debe ser menor a cero $\psi < 0$ y la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones debe ser mayor a cero $\pi > 0$.

Sustituyendo las ecuaciones (1) y (2) en (3) se obtiene la siguiente igualdad:

$$p_d + \eta (p_d - p_f - e) + \varepsilon(z) = p_f + \psi (p_f + e - p_d) + \pi(y) + e$$

(5)

Despejando la tasa de crecimiento del ingreso nacional (y) se obtiene:

$$y=y_b = \frac{(1+\eta+\psi)(p_d - p_f - e) + \varepsilon(z)}{\pi} \quad (6)$$

La ecuación anterior es la tasa de crecimiento del producto que es compatible con el equilibrio de la balanza de pagos (y_b). Esta fórmula es la “ley fundamental del crecimiento”: en el largo plazo la expansión de una economía particular se haya restringida por el equilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Thirlwall indica que el sector externo es importante para aumentar el crecimiento económico a largo plazo, dado que las exportaciones son el único componente autónomo de la demanda agregada.

La ley de Thirlwall requiere que $\eta < \infty$, lo cual lo garantiza la competencia oligopólica y se comprueba empíricamente con la rigidez de los precios; por tanto, se cumple la hipótesis del crecimiento. La demanda efectiva constituye el límite a la expansión de la economía toda vez que la relación dinámica entre ε y π determina y_b .

La tasa de crecimiento del producto compatible con el equilibrio en la balanza de pagos guarda una relación inversa con la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones. Es por ello que los países subdesarrollados tienen una tasa de equilibrio compatible con la balanza de pagos pequeña, ya que necesitan de grandes volúmenes de importaciones, ya sean como bienes de capital o bienes

intermedios. Esto es acorde con lo que plantea Juan F. Noyola sobre el deterioro de los términos de intercambio de los países de industrialización tardía.

Si la suma de las elasticidades precio es mayor que la unidad ($\eta + \psi > 1$) entonces se cumple la condición Marshall-Lerner, lo cual hace posible que una devaluación del tipo de cambio aumente la tasa de equilibrio compatible con la balanza de pagos. Es necesario que las devaluaciones sean continuas para incrementar la tasa de crecimiento del producto, aunque una devaluación no ocasiona un efecto permanente sino que son necesarias políticas proteccionistas y, al mismo tiempo, políticas de fomento para las industrias nacionales.

Por otra parte, cuando los términos de intercambio reales se mejoran [$(p_d - p_f - e) > 0$] también se mejora la tasa de crecimiento consistente con el equilibrio de la balanza de pagos.

El efecto de la globalización influye en la interdependencia que existe entre las tasas de crecimiento de los países, ya que las ventas de los países dependen del nivel de ingreso del resto del mundo (z) y de las elasticidades ingreso de las demandas de exportaciones

Si los precios relativos permanecen constantes entonces la tasa de crecimiento del producto que es compatible con el equilibrio en la balanza de pagos está determinada por la relación entre la tasa de crecimiento de las exportaciones y la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones. La siguiente ecuación (7) también indica que se puede incrementar la tasa de crecimiento de las exportaciones influyendo en la elasticidad ingreso de la demanda de exportaciones (ε) por medio del mejoramiento de los productos que se venden al exterior (vgr. mejorar la calidad, la tecnología, diversificar, aumentar la competitividad).

$$y_b = \frac{\varepsilon(z)}{\pi} = \frac{x}{\pi} \quad (7)$$

Al igual que Juan F. Noyola, Thirlwall pensaba que era necesario disminuir la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones (π) para que la tasa de

crecimiento del producto aumentara. Esta opción de crecimiento nos remite al uso de políticas de fomento industrial para mejorar el mercado interno y sustituir la mayor cantidad posible de importaciones. Sin embargo, para la aplicación de políticas de sustitución de importaciones se necesitan medidas proteccionistas que permitan que los productores internos crezcan y sean más eficientes, para ello es necesario ampliar un espacio político para que el gobierno pueda considerar estas propuestas reformistas.

El proteccionismo entra en tela de juicio porque en ocasiones se protegen empresas ineficientes que son incapaces de competir en el mercado internacional. Sin embargo, se puede evitar la protección de ineficiencias y dejar que el gobierno sea selectivo y riguroso para mejorar la competitividad.

1.4.2 Tasa de crecimiento económico con equilibrio en la balanza de pagos con flujos de capital

Thirlwall y Hussain (1982) extienden el modelo de crecimiento restringido por la balanza de pagos al análisis del caso de los países cuyo crecimiento económico de largo plazo se haya restringido por los flujos netos de capital, por las exportaciones netas y los términos de intercambio. Después Moreno Brid incluye a este modelo las “potenciales complicaciones introducidas por la acumulación de deuda externa” sobre el equilibrio de la balanza de pagos (y_b). Moreno Brid indica que no basta con suponer que el equilibrio de la balanza de pagos (y_b) corresponde al equilibrio entre flujos de deuda y de crédito, sino que es necesario establecer una trayectoria de crecimiento de largo plazo consistente con una tasa de acumulación de deuda externa para financiar la expansión del ingreso de tal manera que no genere una crisis financiera y, al mismo tiempo, imponga una recesión económica.

Sin embargo, hay un límite de la razón déficit-PIB o Deuda-PIB, más allá de la cual los mercados financieros se vuelven nerviosos y un país es incapaz de obtener más créditos. Si se incluyen los flujos de capital en el modelo todos los países

deben tener una tasa de crecimiento consistente con el conjunto de su balanza de pagos porque, por definición, la balanza de pagos total debe equilibrarse.

El equilibrio de la cuenta corriente está dado por la ecuación (4):

$$P_d X = P_f ME$$

(4)

Cuando se incluyen los flujos de capital la ecuación se transforma así:

$$P_d X + C = P_f ME$$

(8)

Donde C son los flujos de capital en moneda nacional. La ecuación es una identidad porque la balanza de pagos total debe estar en equilibrio.

Cuando se aplican logaritmos a la ecuación (8) se obtiene la condición de equilibrio externo en tasas de crecimiento o de manera dinámica:

$$p_d + x + c = p_f + m + e$$

(9)

Si se retoman las ecuaciones (1) y (2) que se refieren a las tasas de crecimiento de las importaciones y de las exportaciones y se sustituyen en la ecuación (9) se tiene lo siguiente:

$$\theta[p_d + \eta(p_d - p_f - e)] + \varepsilon(z) + (1 - \theta)c = p_f + \psi(p_f + e - p_d) + \pi(y) + e$$

(10)

Esta ecuación incluye el crecimiento de los flujos nominales de capital (c) y la participación de las exportaciones en los ingresos totales que financian las importaciones ($\theta = \frac{PX}{PX+C}$) y la participación de los flujos de capital en los ingresos totales ($1 - \theta$).

Si se despeja de la ecuación (10) la tasa de crecimiento del ingreso consistente con el equilibrio en la balanza de pagos total que incluye los flujos de capital, se obtiene lo siguiente:

$$y_{bt} = \frac{(p_d - p_f - e) + (\theta\eta + \psi)(p_d - p_f - e) + \theta\epsilon z + (1-\theta)(c - p_d)}{\pi} \quad (11)$$

El primer término del numerador la ecuación (11) es el efecto términos de intercambio puro sobre el crecimiento del ingreso real. El segundo término es el efecto volumen de las variaciones de los precios relativos. El tercer término es el efecto de cambios exógenos en el crecimiento del ingreso del exterior y el cuarto término es el efecto del crecimiento de los flujos de capital reales que “financian” el crecimiento que excede a la tasa de crecimiento con el equilibrio de la cuenta corriente.

La ecuación (11) también incluye el término $c - p_d$ que indica la tasa de crecimiento real de los flujos de capital porque se descuenta lo que se gasta por exportaciones. Entre más positiva sea la tasa de crecimiento de los flujos de capital mayor es la tasa de crecimiento del producto compatible con el equilibrio externo. Los flujos de capital permiten financiar las importaciones evitando que el déficit en cuenta corriente se vuelva explosivo. Los flujos de capital que entran hacia un país permiten crecer a una tasa mayor que la compatible con el equilibrio externo, sin embargo, no son una opción sostenible a largo plazo porque generan una deuda mayor que deberá cubrirse con el tiempo.

Implicaciones para la política y recomendaciones de Thirlwall:

- Si los países desean crecer más rápido primero deben reducir la restricción de la balanza de pagos sobre la demanda, esto implica ampliar espacios de política al interior del país para implementar políticas de fomento industrial y reducir el número de importaciones. Desde los años cuarenta Juan F. Noyola indicaba el problema que tenían los países atrasados que deseaban industrializarse, ya que al aplicar políticas de fomento industrial se profundizaba aún más el desequilibrio externo (debido a la alta propensión a importar). De ahí que la teoría de Noyola se denomine “desequilibrio fundamental”.

- El FMI propone la liberalización y la depreciación monetaria. La liberalización comercial puede mejorar el desempeño de las exportaciones, pero también puede conducir a un crecimiento más rápido de las importaciones que empeore la balanza de pagos.
- La liberalización de la cuenta de capitales de la balanza de pagos está llena de problemas: las tasas de interés internas, que son demasiado altas, conducirán a un aumento de los flujos de capital y a una sobrevaluación monetaria, lo que perjudica al sector de bienes comerciales. La crisis interna puede conducir a rápidas fugas de capital, devaluando la moneda y conduciendo a la inflación.
- Una devaluación monetaria no puede aumentar la tasa de crecimiento de un país de forma permanente, a menos que la devaluación sea continua o modifique favorablemente otros parámetros del modelo.
- El tipo de cambio no es un instrumento eficiente para el cambio estructural porque vuelve a los países más competitivos (de manera artificial) en los bienes que causan los problemas en la balanza de pagos. Los países pueden intentar hacer que sus bienes sean más competitivos en precio pero utilizando otros medios que no sea el tipo de cambio. Muchos de los bienes que los países en desarrollo producen son inelásticos respecto al precio (bienes primarios). De tal manera que el desempeño y la competencia comercial depende no del precio de los bienes, sino de la calidad, la sofisticación técnica y la mercadotecnia.
- Los países pueden imponer controles de importaciones para reducir la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones (π), pero esto puede provocar serias ineficiencias al implementar políticas proteccionistas que beneficien a sectores rezagados y no competitivos.
- La estrategia de diversificar exportaciones y la sustitución de importaciones no son estrategias incompatibles. Nicolás Kaldor menciona tres cosas: el único camino para que un país se desarrolle es la industrialización y una de las opciones para que un país se industrializarse es protegerse así mismo. Las economías desarrolladas predicen un doble discurso: predicen el libre comercio para los países en desarrollo pero ellos protegen sus mercados. El

proteccionismo es económicamente válido para alterar la estructura de la producción y mejorar la balanza de pagos, pero debe ser selectivo y no deliberado para no proteger deficiencias.

- Los países pueden estimular mayores flujos de capital para financiar un crecimiento de las importaciones pero: es probable que la inversión directa de largo plazo sea la forma más estable y benéfica, aunque también puede causar problemas en relación con la naturaleza de los bienes producidos.
- Los flujos de deuda pueden no ser benéficos si no se traducen en mejoría del comportamiento de las exportaciones de tal suerte que generen divisas para pagar los intereses de esta deuda. Aunque los créditos se dirijan hacia los bienes comerciales esto no garantiza que se obtengan suficientes divisas, porque las exportaciones están fuera del control de cada nación. El crecimiento de las exportaciones depende de la estabilidad de la economía mundial.

La única solución segura y sostenible para que un país subdesarrollado tenga un mayor crecimiento y un equilibrio en cuenta corriente de la balanza de pagos es: el cambio estructural que aumente ϵ (elasticidad ingreso de la demanda de exportaciones) y reduzca π (elasticidad ingreso de la demanda de importaciones). Esto significa regresar a las ideas de Prebisch y Juan F. Noyola sobre la cuestión de la política industrial más apropiada para los países y el papel del proteccionismo.

1.5 La política monetaria

“Pienso que las instituciones bancarias son más peligrosas para nuestras libertades que ejércitos enteros listos para el combate. Si el pueblo americano permite un día que los bancos privados controlen su moneda, los bancos y todas las instituciones que florecerán en torno a los bancos, privarán a la gente de toda posesión, primero por medio de la inflación, enseguida por la recesión, hasta el día en que sus hijos se despertarán sin casa y sin techo, sobre la tierra que sus padres conquistaron.”

Thomas Jefferson

El espacio de la política monetaria ha estado marcado por el funcionamiento de los principales bancos de los países desarrollados. En la década de los ochenta el

esquema de política monetaria prevaleciente fue el de la Regla de Friedman que consistía en el manejo de algunos agregados monetarios para controlar la inflación. La tasa de crecimiento del agregado monetario que se decidía controlar debía ser constante y consistente con la tasa de crecimiento del producto de pleno empleo. Este tipo de política tenía los siguientes supuestos: neutralidad del dinero, demanda monetaria estable y la oferta monetaria exógena. Por tanto la regla de Friedman sólo buscaba el control de la inflación de manera directa e indirectamente el crecimiento del producto.

Sin embargo, el pacto de estabilidad de 1987 dio un giro a la política monetaria y se puso en marcha la utilización del tipo de cambio nominal como ancla para estabilizar la inflación que había resultado de las devaluaciones del tipo de cambio. Esta nueva política cumplió con su objetivo de estabilizar la inflación por medio de la apreciación del tipo de cambio que generó problemas en la balanza de pagos y dio como resultado la crisis de México en 1994.

La crisis cambiaria y financiera de los años noventa ocasionó el abandono del esquema de control de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios y se adoptó, formalmente a partir de 2001, un esquema de política que tiene como eje principal un objetivo de inflación (OI) que utiliza como variable instrumental la tasa de interés. A partir de esta fecha, la autoridad monetaria deja a un lado el tipo de cambio fijo como ancla nominal y entra en funcionamiento la libre flotación del tipo de cambio.

El esquema de objetivos de inflación fue aplicado por primera vez en Nueva Zelanda en 1990 y en otros países desarrollados, pero fue hasta mediados de los noventa cuando varios países emergentes transitaron de tipos de cambio fijos a flexibles (vgr. Brasil, República Checa y Tailandia). Se argumenta que la política OI tiende a disminuir la variabilidad del producto [Svensson (1997)] y mejora el *trade off* entre producto e inflación. [Clifton *et.al*, (2001)]. Los principales requisitos de este tipo de política monetaria son:

- Que el objetivo primario de la política monetaria sea la estabilidad de precios. Para ello, es necesario que la autoridad monetaria cuente con credibilidad para postular la estabilidad de precios.
- La credibilidad y la transparencia de la autoridad monetaria se sustentan en la autonomía del Banco Central.
- Que la autoridad monetaria (Banco de México) anuncie un objetivo numérico para la tasa de inflación, puede ser un número puntual o un rango de inflación. Este objetivo de inflación es de mediano plazo.
- Que exista una comunicación clara y transparente con el público para dar a conocer los instrumentos que serán utilizados para conseguir el objetivo de inflación.

Sin embargo, las condiciones que requiere una política monetaria de objetivos de inflación no siempre son llevadas a cabo, un estudio realizado por Mason, Savastano y Sharma (1997) muestra que la mayoría de las economías emergentes no cumplen con estos requisitos en su totalidad. Estos autores indican que existe una fuerte dependencia de los ingresos gubernamentales sobre el señoreaje debido a que las autoridades monetarias no cuentan con un acuerdo firme para mantener una tasa de inflación baja. Además que los países desarrollados que iniciaron con el esquema de objetivos de inflación tenían condiciones económicas (vgr. bajas tasas de inflación, gran flexibilidad del tipo de cambio y una considerable independencia del Banco Central) que son difíciles de encontrar en los países subdesarrollados o emergentes.

En 2001 Mishkin y Savastano (“Monetary Policy Strategies for Latin America”) indican que algunas economías emergentes con ingreso medio y alto pueden implementar el modelo de objetivos de inflación OI. Aunque los países no cumplan con todas las condiciones para aplicar exitosamente el esquema de objetivos de inflación, se pueden evaluar los resultados considerando si estas naciones poseen el marco institucional y los mecanismos de transmisión de la política monetaria que caracterizan a los países desarrollados, de los cuales, proviene la teoría macroeconómica dominante.

La condición de autonomía del Banco Central empezó en México a partir de 1994 y se refiere a que ninguna autoridad puede intervenir directamente en el diseño e implementación de la política monetaria. Es sólo tarea del Banco de México llevar a cabo la política monetaria y el objetivo de la autonomía es conservar el poder adquisitivo de la moneda nacional.

Con relación al Banco Central, es importante señalar que se ha modificado el marco regulatorio y teórico de la política monetaria y, por tanto, el funcionamiento de los Bancos Centrales. Se dejó a un lado la teoría cuantitativa en la que sustentaban los modelos de Barro y Gordon (1983) y Rogoff (1985) a partir de la aceptación de la endogeneidad del dinero. La principal implicación de aceptar el dinero endógeno es atribuir la inflación al desequilibrio en el mercado monetario y el rechazo de la teoría Keynesiana de la tasa de interés que se determina por el equilibrio entre la oferta y demanda de dinero [Mantey (2009)].

En la teoría del dinero endógeno se resalta el papel fundamental que desempeña el sistema bancario para la determinación de la oferta monetaria. En primer lugar existe un proceso de integración del dinero en la economía, aquí el sistema bancario realiza emisiones monetarias y gracias a su dinamismo crediticio asegura el financiamiento de la actividad productiva.

A continuación se presentan las principales funciones del Banco Central y los bancos comerciales en el proceso de generación de crédito.

- El Banco Central alimenta al sistema con liquidez, determina la tasa de interés, limita el riesgo sistemático del Sistema Financiero y asegura su buen funcionamiento (regulación), así como el cumplimiento de los pagos.
- En las transacciones económicas, se da lugar a las transferencias interbancarias, en donde el Banco Central asegura a los bancos comerciales la disposición de liquidez necesaria para el otorgamiento de créditos. Incluso, en situaciones adversas, tiene el papel de prestamista de última instancia.

- Como se ha mencionado anteriormente, el Banco Central, de acuerdo a esta teoría, no puede controlar los agregados monetarios, es la tasa de interés la variable de ajuste. Dicho instrumento es el más utilizado por los Bancos Centrales con sistemas basados en créditos.
- La integración monetaria ocurre mediante los préstamos a los bancos comerciales, ellos fungen como intermediarios financieros, pero no necesariamente necesitan a los depósitos para el otorgamiento de préstamos, pues la oferta de crédito está determinada por la demanda.
- Las reservas no constituyen una condición previa ni necesaria para la creación monetaria, aunque los bancos dispusieran de un excedente de reservas, no podrían acordar créditos sin una demanda expresa de los prestatarios.
- La oferta de crédito está determinada por la demanda, pero también depende del sistema bancario, así como las expectativas de los bancos ante la solvencia de los prestatarios.

Actualmente la meta de inflación del Banco de México ha sido de 3% del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y anteriormente sus principales instrumentos eran:

a) El *corto*: que consiste en modificaciones en el saldo objetivo diario para las cuentas corrientes de la Banca Comercial en el Banco de México. Esto marca una señal para el mercado de dinero acerca de las futuras acciones del Banco Central. Cuando se aplica el corto, los sobregiros diarios de las instituciones de crédito conllevan un cargo de dos veces la tasa de interés de fondeo interbancario. En el caso de un saldo positivo, el banco incurre en un costo indirecto, determinado por el rendimiento que deja de ganar por mantener recursos ociosos. El corto induce a un sobregiro de las cuentas corrientes de la Banca Comercial ocasionando un incremento de las tasas de interés de corto plazo.

Si el Banco de México decide aumentar la liquidez de la economía entonces puede incrementar el objetivo de saldos diarios, lo que constituía una política relajada al reducir las tasas de interés de corto plazo.

b) Los comunicados de política monetaria que se refieren a las condiciones monetarias internas.

A partir del 21 de enero de 2008 el Banco de México dejó de utilizar el saldo sobre las cuentas corrientes de la Banca Comercial en el Banco de México y comenzó a manejar la tasa de interés interbancaria a un día (tasa de fondeo bancario) como objetivo operacional. Aunque este cambio no tiene ninguna implicación sobre los postulados de la política monetaria del Banco de México.

La regla de Taylor se ubica dentro del esquema de política monetaria y asume la existencia de una tasa de interés de equilibrio que asegura un nivel de demanda agregada igual a la capacidad de producción y que, además, es compatible con una inflación constante. La tasa de interés real de equilibrio resulta influida por la brecha del producto observado y el producto potencial y por la diferencia entre la inflación objetivo y la inflación observada. La idea principal es que esta tasa de interés variará hasta cerrar la brecha del producto y mantener una inflación estable y constante.

1.5.1 El modelo de objetivos de inflación

Las políticas monetarias han respondido a decisiones discrecionales pero también se pueden identificar algunos componentes regulares que pueden modelarse como reglas o algoritmos y, con ello, evaluar la importancia que le otorga cada Banco Central a diversas variables como la inflación o el crecimiento económico para la toma de decisiones. Las autoridades monetarias pueden utilizar las reglas de política monetaria como una guía para la toma de decisiones.

La regla de objetivos de inflación consiste en tres ecuaciones interrelacionadas que representan la dinámica de la demanda agregada (Curva IS), la inflación (que

corresponde a la hipótesis de la NAIRU) y la tasa de interés real (la regla de Taylor que es la función de reacción del Banco Central):

$$y = y_0 - \alpha r + \varepsilon_1 \quad \text{Curva IS} \quad (1)$$

$$\pi = \pi_{t-1} + \beta(y - y_n) + \varepsilon_2 \quad \text{Curva de Phillips} \quad (2)$$

$$r = \xi(y - y_n) + \lambda(\pi - \pi^T) + \varepsilon_3 \quad \text{Regla de Taylor} \quad (3)$$

Donde: (r) es la tasa de interés real, (y_0) es un componente autónomo de la demanda agregada (que no depende del ingreso), (y) es el nivel de ingreso o la demanda agregada e (y_n) es el nivel de producto potencial o natural (de equilibrio), π es la tasa de inflación observada, la inflación rezagada un periodo es π_{t-1} y π^T la inflación objetivo o deseada, ε_1 , ε_2 y ε_3 son choques temporales inesperados en la demanda agregada y la inflación respectivamente. La ecuación (1) es la curva IS, la (2) representa la Curva de Phillips y la (3) es la regla de Taylor o función de reacción del Banco Central que considera las variaciones de la brecha de inflación, $(\pi - \pi^T)$ y las variaciones de la brecha del producto ($y - y_n$). La ecuación de la curva IS es la demanda agregada y la de la Curva de Phillips es la oferta en la forma de la hipótesis NAIRU. El problema metodológico del modelo de la Regla de Taylor es que el producto potencial o natural y_n no es un dato observable, no hay estadísticas confiables ciento por ciento para realizar el cálculo respectivo.

La Curva de Phillips expresa la influencia de las expectativas de los agentes económicos en la inflación, ya que representa una curva de oferta agregada que tiene la forma de una curva aumentada por expectativas. Las expectativas del público sobre la posición futura de la brecha del producto ($y - y_n$) alteran y desplazan la posición de la Curva de Phillips.

En la regla de Taylor, la tasa de interés óptima y los objetivos de inflación óptimos se ajustan de acuerdo con la brecha del producto ($y - y_n$) esperada, la política

monetaria procura estabilizar tal brecha con el fin de maximiza el ingreso; ya que en la Curva de Phillips la brecha del producto ($y-y_n$) se relaciona con la dinámica de la inflación.

a) La Regla de Taylor para una economía abierta

Taylor formuló su modelo para el caso de una economía cerrada en la que el tipo de cambio no interviene en la regla monetaria. Por otra parte, Ball (1999), Clarida et al (1998) y Svensson (1997, 2001) extendieron el modelo de Taylor para el caso de una economía abierta –como la economía mexicana actual. Tal extensión requiere de una ecuación adicional que exprese el comportamiento del tipo de cambio nominal [Svensson (2000)]:

$$i_t - i_t^f = E_t s_{t+1} - s_t + \varphi_t \quad (1)$$

Donde i_t y i_t^f son la tasa de interés nominal nacional y la internacional respectivamente, s es el tipo de cambio nominal o spot y φ es la prima de riesgo. Como se constata, en esta versión de la regla de Taylor el tipo de cambio obedece a la paridad de tasas de interés descubierta [Isard (1999)]; [Hallwood y MacDonald (1994) pp. 42-47]. El tipo de cambio real esperado, a su vez, está dado así:

$$E_t q_{t+1} = q_t + i_t - E_t \pi_{t+1} - i_t^f + E_t \pi_{t+1}^* - \varphi_t \quad (2)$$

Donde q es el tipo de cambio real. Si μ denota la participación de las importaciones en la demanda agregada, la influencia (del canal directo) del tipo de cambio en la inflación del índice de precios al consumidor π^{ipc}_t se especifica en la siguiente ecuación:

$$\pi_t^{ipc} = (1 - \mu)\pi_t + \mu(q_t - q_{t-1}) \quad (3)$$

Siguiendo a Svensson (2000), en el caso de una economía abierta el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio modifica la demanda agregada del siguiente modo:

$$y_{t+1} = \alpha_1 y_t - \alpha_2 E_t \rho_{t+1} + \beta_1^f E_t y_{t+1}^f + \beta_3 E_t q_{t+1} - (\phi_y^* - \beta_1) y_t^n + \eta_{t+1}^d - \eta_{t+1}^* \quad (4)$$

Donde ρ es la suma de las tasas de interés reales presente y esperada, y las variables marcadas con el súper índice “ f ” corresponden al extranjero. El producto observado converge con y_n (PIB potencial) gracias a la perfecta flexibilidad de precios. Asimismo, la oferta de la economía queda especificada como se muestra en la siguiente función (5):

$$\pi_{t+2} = \beta_1\pi_{t+1} + (1 - \beta_1)E_t\pi_{t+3} + \beta_2[E_t y_{t+2} + \beta(y_{t+1} - E_t y_{t+1})] + \beta_3 E_t q_{t+2} + \varepsilon_{t+2}$$

En las versiones de economía abierta de la regla de Taylor comúnmente se supone que entre el tipo de cambio y la tasa de interés real existe una relación directa, ya que el tipo de cambio se determina por la paridad de tasas de interés descubierta. Se supone que si el régimen de tipo de cambio es flexible, éste no desempeñará ningún papel relevante en la consecución del objetivo de inflación [Ball (1999)]; [Svensson (2000) y (2007)]. Esto significa que el mecanismo de transmisión del tipo de cambio no ejerce ninguna influencia depresiva en la economía real, puesto que la paridad cambiaria flota y la determina el mercado de divisas, además la desinflación necesaria para alcanzar la estabilidad de precios no implica un sacrificio de producto, de bienestar ni de empleo.

El tipo de cambio, en teoría, no es un objetivo intermedio del Banco Central [Haldane (1995)], es decir, no lo utiliza como instrumento para alcanzar la estabilidad de precios. De esta manera, se dice que la regla de Taylor suministra un instrumento “eficiente” para la política monetaria en una era dominada por el régimen de tipo de cambio flexible y por el carácter endógeno del dinero. Entonces, si esta hipótesis es correcta, siguiendo la regla monetaria antes aludida el Banco Central y las autoridades fiscales pueden aplicar políticas consistentes ínter temporalmente [Kydland y Prescott (1977)]; [Barro y Gordon (1983)].

Con base en estos razonamientos, el Banco Central adoptó una regla monetaria de Taylor cuando colapsó la PANTC (o el tipo de cambio fijo como ancla inflacionaria). La autonomía del Banco de México fue otorgada en 1993 y entró en vigor en 1994 y fue hasta 2001 cuando se hizo explícita la meta de inflación del tipo regla de Taylor.

1.5.2 La política monetaria discrecional

Alan S. Blinder en su libro *Banca Central: Teoría y Práctica* (1998) indica que fijar y alcanzar un objetivo y mantenerlo requiere sin lugar a dudas juicios de valor y adaptación a los cambios de las circunstancias, es decir, *discrecionalidad*.

En la revista *Economía Informa* núm. 341 de la Facultad de Economía, UNAM, Carlos López y Omar Téllez (2006) en el artículo denominado “La inconsistencia dinámica: notas sobre su aspecto monetario”, definen la discrecionalidad como la selección de aquella decisión que es mejor dados los acontecimientos de un momento determinado, pero no implica la maximización de la función objetivo social. La razón de esta aparente paradoja es que la planeación económica no es un juego contra la naturaleza, sino más bien, contra los agentes racionales. La discreción optimiza la función objetivo en un instante determinado del tiempo. Es una secuencia en la cual la política seguida en cada momento del tiempo es la mejor posible para esa circunstancia en el tiempo.

Tres elementos son suficientes para comenzar con la modelación de un comportamiento discrecional:

- 1) *Una función objetivo definida sobre el desempleo y la inflación*: esto pretende racionalizar las preferencias de la autoridad monetaria que ordenan combinaciones de desempleo e inflación.

$$L = L(\pi_t, u_t) \quad (1)$$

Donde L es la función de pérdida determinada por la inflación observada π_t y al desempleo observado u_t , como argumentos. Se suele asumir que L es creciente en ambos argumentos para indicar que la pérdida aumenta cuando aumentan los valores de desempleo e inflación

- 2) *Un mecanismo de formación racional de expectativas inflacionarias*: las expectativas sobre la inflación es equivalente a la esperanza matemática de la inflación condicionada al conjunto de información disponible. Dado que los agentes interactúan con la autoridad monetaria, su conjunto de

información incluye un conocimiento pleno de las acciones que éste lleva a cabo.

$$\pi_t^e = E[\pi_t | \Omega_t] \quad (2)$$

Si π_t^e es la expectativa inflacionaria y Ω_t el conjunto de información disponible en t, la formación racional implica:

3) *Una ecuación que relacione ambos objetivos de política (una curva de Phillips):* el *trade-off* entre desempleo e inflación implica que la elección de una tasa de desempleo baja requiere de una tasa elevada de inflación. Una curva de Phillips indica que las variaciones de la tasa de desempleo están en función de la existencia de inflación no esperada. Pero las variaciones del desempleo se consideran en términos relativos, no absolutos, por lo que se cuenta con una tasa de desempleo de referencia: la tasa natural. Formalmente:

$$u_t = \lambda(\pi_t^e - \pi_t) + u^* \quad (3)$$

Donde π_t^e se construye de forma racional, u^* es la tasa natural de desempleo y es una constante positiva que mide cuánto la inflación sorpresiva afecta a la tasa observada de desempleo.

Se ha mencionado que los objetivos que puede tener un banquero central son una baja inflación, la estabilidad de la producción y el equilibrio exterior. Mientras que los instrumentos que puede utilizar son las reservas bancarias, las tasas de interés o el tipo de cambio.

El modelo de Tinbergen y Theil [Blinder, Alan S.,(1998)] indica que los responsables de la política económica maximizan el valor esperado de la función objetivo ($W= w(Y)$) que puede ser una tasa de inflación baja, sujetos a una restricción para hallar una regla de política óptima. Sin embargo, existen muchas restricciones que le impiden al banquero central llegar a una regla óptima de política, de ahí que siempre exista un alto grado de discrecionalidad de la política monetaria: a) *incertidumbre sobre el modelo de la economía*: hay incertidumbre

sobre la predicción de las variables exógenas, sobre los multiplicadores de la economía y sobre los parámetros del modelo; b) *Retardos en la política monetaria*; c) *La necesidad de realizar predicciones*; d) *La elección del instrumento*: el Banco Central cambia a discreción sus variables e instrumentos. Por ejemplo, la tasa de interés a corto plazo puede ser el instrumento de política y las reservas bancarias una variable endógena o al revés; e) *Establecer una función objetivo óptima*.

Lo que llevan a la práctica los banqueros centrales, indica Alan S. Blinder (1998), son un conjunto de estrategias como el principio conservador de Brainard y la estrategia con programación dinámica que consiste en lo siguiente:

- Primer paso: Se estima cuánto se debe endurecer o suavizar la política monetaria para acertar. Entonces se endurece o suaviza menos.
- Segundo paso: Se vigilan los acontecimientos.
- Tercer paso (a): Si las cosas salen como se esperaba, se continúa aplicando una política restrictiva o laxa en la línea de lo calculado en el primer paso; (b): Si parece que la economía no está evolucionando como se esperaba, se ajusta la política en consecuencia.

Finalmente, se debe indicar que el espacio de la política monetaria consiste en discrecionalidad. James Tobin indica que “Las políticas macro deberían intentar estabilizar las expectativas respecto a la evolución de la economía. Esto no puede realizarse con reglas de política que se aíslen de la realidad. La nueva macroeconomía clásica no describe las situaciones presentes porque, por ejemplo, cuánto más estable estuvo la producción de EUA fue en periodos de políticas de estabilización discrecionales” [Tobin (1980) p.64].

CAPÍTULO II. UNA VISIÓN EMPÍRICA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN MÉXICO, 1995-2014.

Introducción

El espacio para políticas fiscales contracíclicas genera ganancias en términos de bienestar porque reducen la volatilidad del producto interno bruto, estabilizan el consumo y minimizan las distorsiones que producen los cambios impositivos. Es por ello que muchos economistas están de acuerdo en que la política fiscal puede aceptar déficit presupuestario recurrente en recesiones y asegurar superávits durante los auges económicos.

La utilización de una política fiscal contracíclica no es exclusiva de ninguna escuela. La teoría neoclásica de suavización de impuestos sugiere que las tasas tributarias deberían mantenerse constantes durante el ciclo económico para minimizar los costos producidos por impuestos distorsionadores. Mientras que para la macroeconomía keynesiana el déficit es un elemento que ayuda a superar una recesión y que un superávit fiscal es un buen instrumento para contener el exceso de gasto.

La década de los ochenta dejó un legado de necesidades sociales insatisfechas y un modelo de desarrollo que ha ocasionado desigualdad y ha desmantelado la política industrial nacional, es por ello que ahora la política social es muy importante para reorientar la dotación de recursos y llenar los huecos que deja el modelo económico de liberalización financiera y comercial.

Existen cuatro posibles factores que han desacelerado el crecimiento de la economía [Moreno-Brid y Jaime Ros (2010)]:

- Las políticas de apertura comercial de los años ochenta y noventa fueron exitosas en incrementar las exportaciones y el grado de apertura comercial, sin embargo, no crearon un patrón dinámico de especialización comercial.

- La caída de la productividad que se ha asociado con un incremento del subempleo en el sector terciario de la economía (vendedores ambulantes por ejemplo).

- El capital humano no ha restringido el crecimiento económico, ya que los indicadores de escolaridad y salud han venido mejorando desde la década de los ochenta, en parte, como consecuencia del bono demográfico. Es el lento crecimiento económico el que ha evitado el pleno uso de la reserva de capital humano disponible en la economía.

- Otra causa es el bajo nivel de inversión pública en infraestructura, un tipo de cambio real apreciado desde 1988 y el desmantelamiento de la política industrial.

Aunque estos factores ya han sido reiteradamente mencionados, las élites políticas y económicas han perdido de vista las restricciones efectivas al crecimiento económico y han formulado diversas medidas como son la reestructuración del sector energético, la flexibilización del mercado de trabajo y continuar con la reforma fiscal. Es por ello que el primer objetivo de este capítulo es analizar el desenvolvimiento de la política fiscal en México a través de sus principales variables como son: los principales ingresos del gobierno (petroleros, no petroleros, tributarios y no tributarios), el gasto programable (corriente y capital) y no programable, la composición de la deuda pública y el déficit presupuestal. El segundo objetivo es estudiar a la política monetaria por medio de la evidencia empírica, se analizara a grandes rasgos cómo se conformó la Banca privada después de la crisis de 1995 y cómo ha funcionado para otorgar créditos de consumo y productivos. Sobre este último punto, se mencionará el papel de las microfinancieras en México para otorgar créditos productivos. Por último, se explicara la formación de burbujas especulativas por medio de datos estadísticos y la generación de crisis económicas como la de 1994 y 2008.

2.1 El espacio de la política fiscal

Fue hasta 1970 cuando las estrategias de desarrollo de la mayoría de los países en desarrollo se basaron en una activa intervención del Estado en la actividad económica. Después, se implementó un modelo de desarrollo basado en la confianza de la capacidad del mercado para asignar recursos y aumentar la eficiencia de la economía.

En respuesta a las crisis originadas por una incorrecta intervención estatal, las políticas económicas se concentraron, en teoría, en evitar los errores de los gobiernos. Sin embargo, a pesar de que muchos países en desarrollo adoptaron medidas tendientes a la reducción del gasto público, políticas monetarias restrictivas, ajustes del tipo de cambio, apertura al comercio, privatización y desregulación de la economía, los resultados esperados sobre el crecimiento económico distaron mucho de los prometidos.

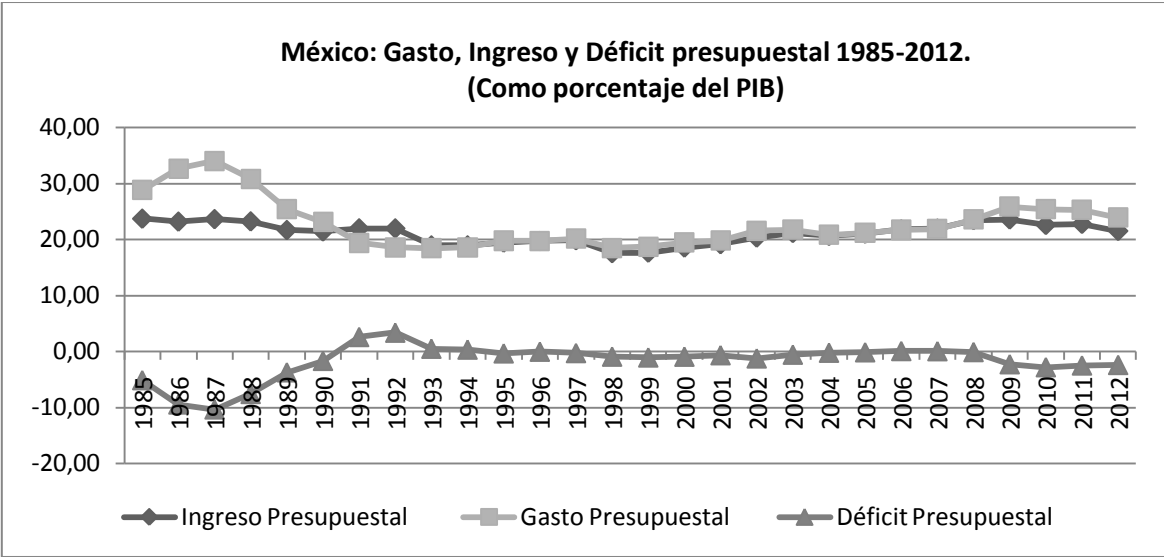
La política fiscal aplicada en México desde 1980 ha perseguido los preceptos planteados en el “Consenso de Washington” y ha tenido como principal objetivo la estabilidad de precios.

2.1.1 Principales variables de las finanzas públicas

Desde los años ochenta, las variables que definen el comportamiento de las finanzas públicas en México son: el Producto Interno Bruto y la regla de finanzas públicas equilibradas. Desde el punto de vista, del pensamiento dominante, es la estabilidad macroeconómica definida como una baja inflación y pequeños déficit fiscales. Por ejemplo, el gráfico 1 muestra que a partir de 1988 el déficit presupuestal se hizo cada vez más estable, lo cual no ha sido compatible con el crecimiento económico ya que entre 1981 y 2006 el PIB per cápita de México ha crecido a una tasa promedio anual de sólo 0.6% en comparación con el 3.2% del periodo de 1940 a 1981 [Moreno-Brid y Jaime Ros (2010)].

El mismo gráfico también muestra que en fases recesivas del ciclo económico el gasto y el ingreso presupuestales se reducen indicando una política fiscal procíclica que impide enfrentan con mayor rapidez la etapa depresiva.

Gráfico 1



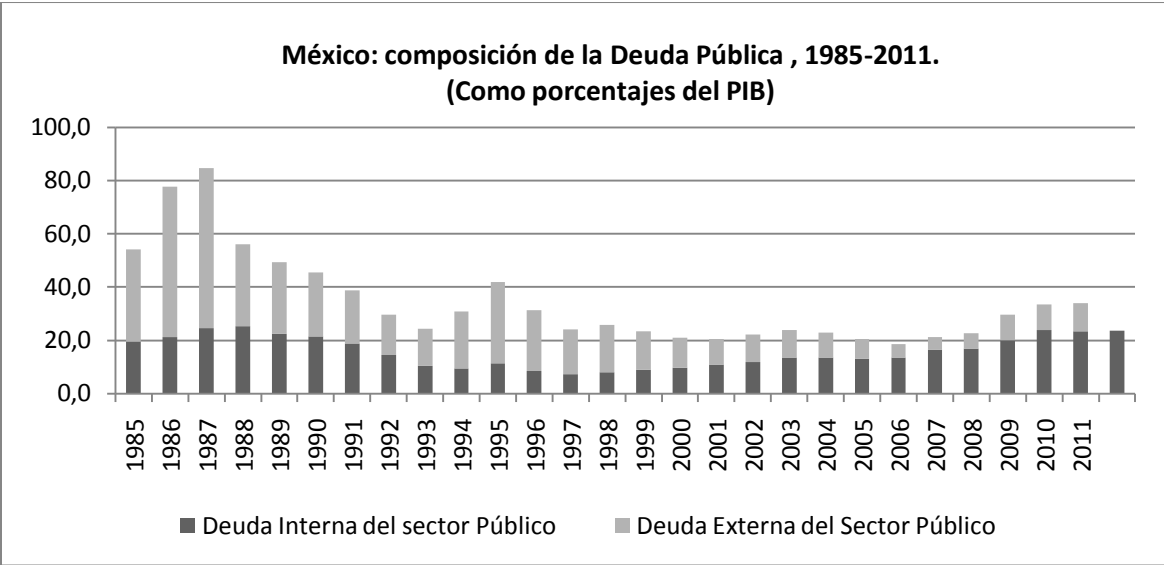
Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

La regla de finanzas públicas estables se muestra en el gráfico anterior, el ingreso presupuestal se ha mantenido estable desde la década de los noventa con una proporción del 22% del PIB, mientras que el gasto presupuestal pasó de representar 30% del PIB en 1985 a 25% del PIB en 2011. Desde 1991 se ha alcanzado el equilibrio en las finanzas públicas con un déficit presupuestal de -0.10% del PIB, sin embargo, hace falta cuestionar si esto ha sido benéfico para lograr el objetivo de crecimiento económico.

La disminución del Déficit Presupuestal ha ocasionado que la Deuda Pública del Sector Público también se haya contraído. En el gráfico 2 se muestra que desde 1980 a los años noventa la deuda total llegó a niveles muy altos representando más del 80% del PIB en 1987. De 1995 a 2006 la deuda total del sector público disminuyó a 18% del PIB en promedio y durante este mismo lapso la deuda interna desplazó a la externa representando un 69% de la deuda total en 2006.

El aumento de la deuda interna se explica por el funcionamiento actual de la política monetaria, en la cual, para evitar presiones inflacionarias emite deuda interna para esterilizar las entradas al país de divisas extranjeras.

Gráfico 2



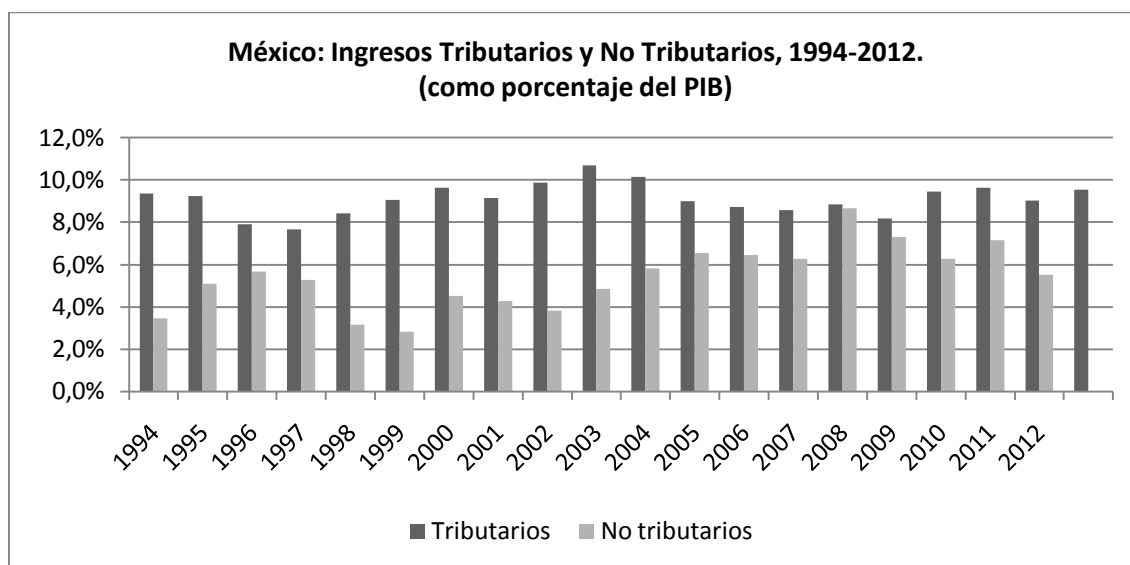
Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

Por otra parte, los ingresos presupuestarios representan las percepciones tributarias, no tributarias y la venta de inversiones del Gobierno Federal, así como las del Sector Paraestatal de control presupuestario directo. En el gráfico 1 se demostró que los ingresos presupuestarios se han mantenido constantes a lo largo del periodo, representando un 22% del PIB. Los ingresos presupuestarios están compuestos por: los ingresos petroleros que se derivan de impuestos, derechos y aprovechamientos provenientes de la extracción, producción y comercialización del petróleo y sus derivados, así como los no petroleros que se dividen en ingresos tributarios y no tributarios.

Como se muestra en el gráfico 3, los ingresos tributarios han representado en promedio 9% para el periodo, mientras que los ingresos no tributarios corresponden a 5%. Un dato que resulta importante considerar es el del nivel de recaudación fiscal existente en México, el cual resulta de la proporción de los

ingresos tributarios con respecto al PIB, y que para el 2012 fue de 9.0%. Este indicador se encuentra muy por debajo de la media de los países en desarrollo que es de 19.6% y más aún de la de los países altamente desarrollados que es de 28.4%.

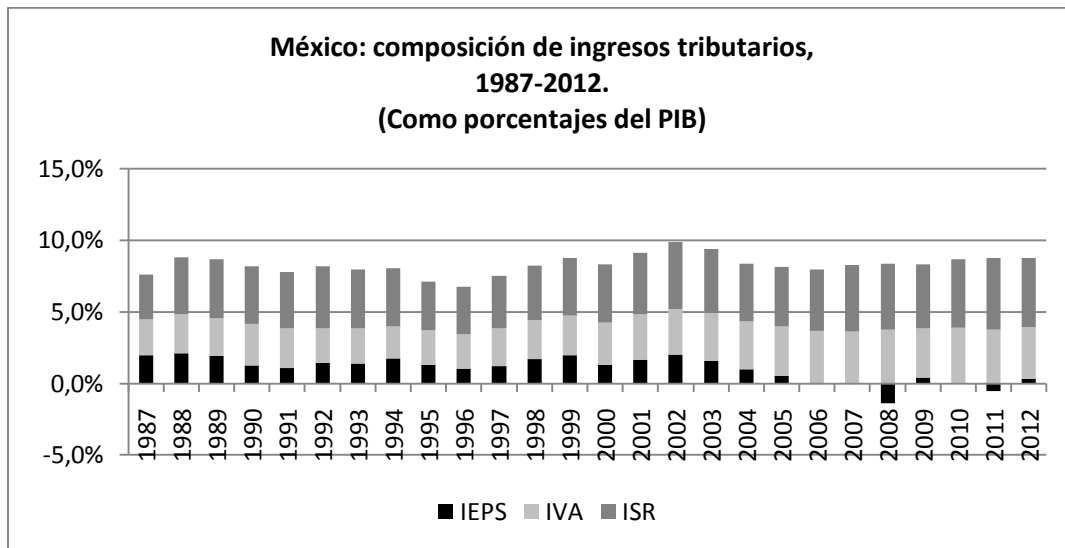
Gráfico 3



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

Hace falta una mayor liberalización económica para que se resuelvan los problemas de crecimiento y empleo según indica la agenda dominante, no obstante, se han quedado cortos en la implementación de las políticas. Tal es el caso de la reforma fiscal que durante la administración de Vicente Fox se enfocó en incrementar el IVA y pretendía eliminar las exenciones a los alimentos y medicamentos, situación que afectaría directamente a la clase más pobre del país, el impacto de esta propuesta se puede observar en el gráfico 4 que muestra como se ha incrementado la recaudación del IVA desde mediados de los años noventa. El comportamiento del IVA contrasta con el de los IEPS que ha disminuido en los últimos años, el cual es un impuesto que se paga por la producción y venta o importación de gasolinas, alcoholes, cerveza y tabacos, entre otros bienes.

Gráfico 4

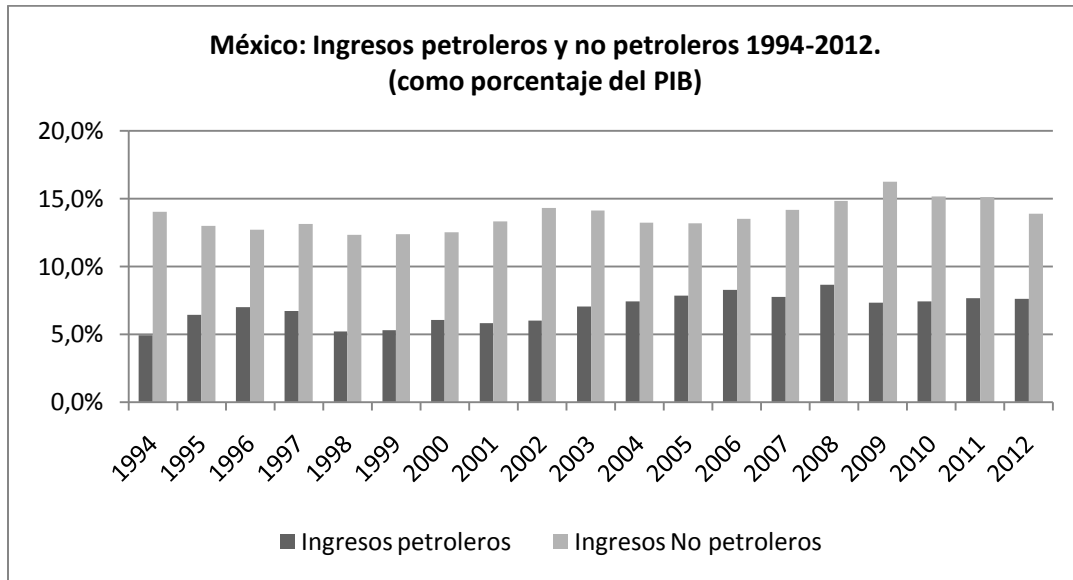


Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

En 2007, la Cámara de Diputados aspiraba a incrementar los ingresos entre 2.5% y 3% con base en una carga de 16.5% a las utilidades de las empresas después de deducciones y, además, estableció un impuesto de 2% a los depósitos en efectivo que excedieran los 25,000 pesos mensuales para gravar al sector informal. Sin embargo, se requiere de un incremento en la carga fiscal del orden de ocho puntos porcentuales del PIB para que el Estado ya no dependa de los ingresos petroleros y pueda invertir en infraestructura [Moreno-Brid y Jaime Ros (2010), p.320].

El gráfico 5 muestra el gran peso que tienen los ingresos petroleros, desde hace más de 10 años Pemex ha contribuido con un 40% del total de los ingresos del Estado lo que corresponde a un 8% del PIB [Moreno-Brid y Jaime Ros (2010)].

Gráfico 5



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

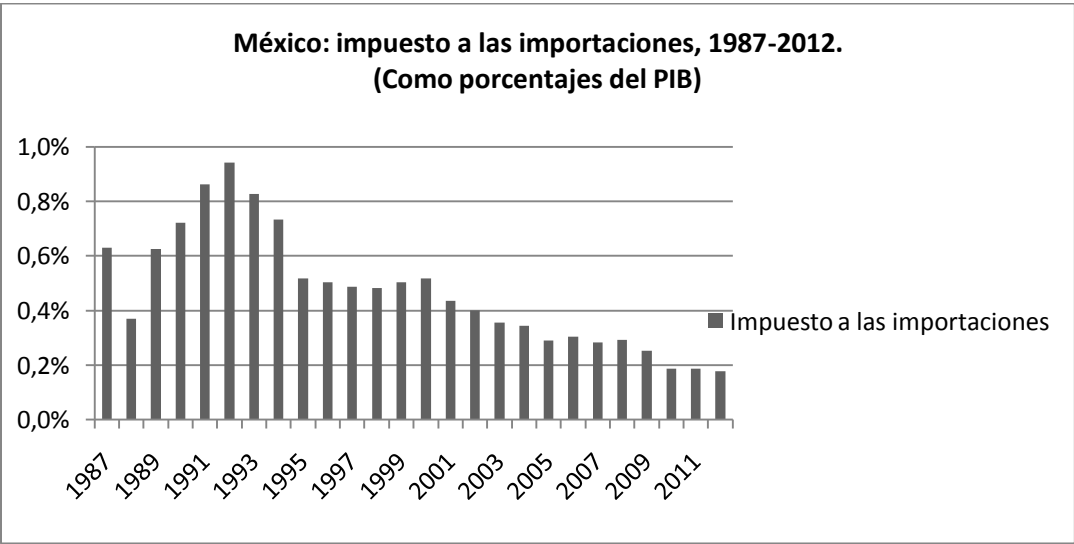
Es muy importante señalar que en 2007 los ingresos de Pemex alcanzaron 584 millones de dólares antes de impuestos debido a que durante este año el costo promedio de extracción de un barril era de máximo cinco dólares y se vendía a un precio superior a 80 dólares. Sin embargo, lo que tuvo que pagar por concepto de impuestos fue de 583 millones de dólares [Moreno-Brid y Jaime Ros (2010)], lo cual, reduce al máximo su capacidad de inversión para expandirse o para desarrollar una industria petroquímica que genere valor agregado. Pemex es una empresa especializada en exportar petróleo crudo, lo cual no crea eslabonamientos productivos hacia adelante y hacia atrás con el sector industrial nacional. En suma, el Estado ha perdido su espacio de acción para manejar las reservas petroleras y crear políticas que aumenten la capacidad industrial. La privatización no es la salida adecuada para mejorar la industria petrolera, antes de cualquier reforma se debe cuestionar sobre ¿cómo está siendo usada la renta petrolera y cuántos recursos se invierten en Pemex?.

Pemex y las demás industrias dependen de una nueva estrategia global para la política industrial. La inserción internacional de México se ha basado en los bajos salarios y en las maquiladoras intensivas en mano de obra que no genera

productos con alto valor agregado. Hace falta un modelo de especialización comercial que se base en actividades con una alta intensidad tecnológica, pero que también, utilice al máximo el capital humano para abatir el desempleo.

La primera reconsideración del modelo actual de libre comercio son los incentivos para la entrada libre de impuestos de los insumos importados para productos de exportación. El gráfico 6 muestra que desde mediados de la década de los noventa el impuesto a las importaciones ha venido disminuyendo, sin embargo, la prioridad debería ser la integración de las cadenas productivas que refuercen la competitividad de ciertas actividades para aumentar la capacidad del sector exportador y, de esta manera, generar crecimiento para el resto de la economía. Si se apoya a la industria nacional, ya no habrá necesidad de importar algunos insumos ya que cada vez se ganará más autonomía productiva.

Gráfico 6



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

El desarrollo de algunos sectores industriales necesarios para ganar autonomía se debe realizar por medio de recursos financieros y humanos acordes con la magnitud de cada desafío. Los subsidios a la industria deben ser otorgados de forma temporal para no caer en ineficiencias y en errores del pasado, también deben ser transparentes, bien contabilizados y orientados a objetivos precisos.

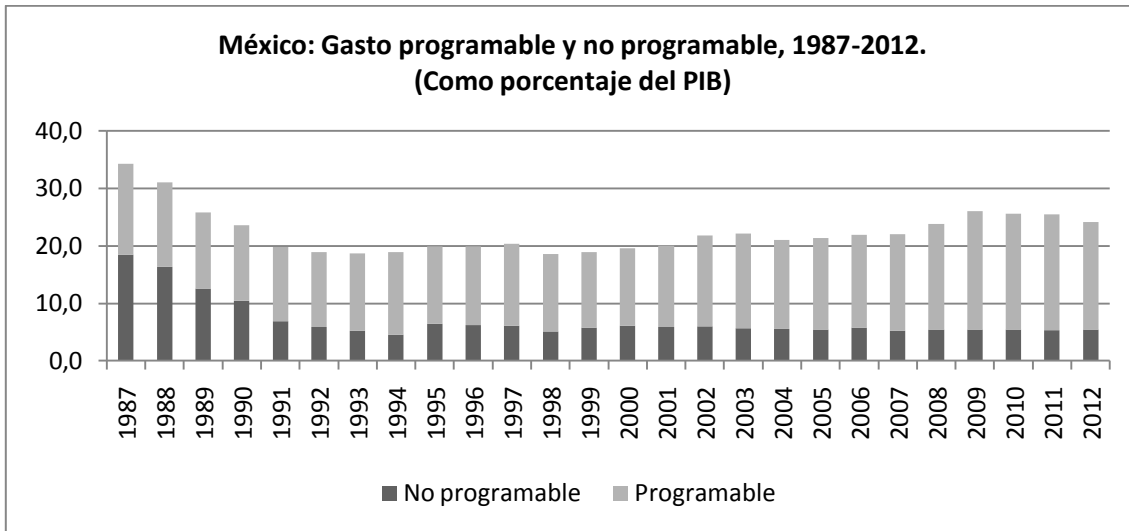
Desde el punto de vista del pensamiento dominante, los problemas de competitividad y de empleo se deben a la rigidez institucional del mercado de trabajo y por eso abogan por la flexibilidad laboral. Sin embargo, la experiencia internacional muestra que se pueden realizar varios arreglos institucionales en el mercado de trabajo que sean compatibles con el desarrollo económico, pero no queda claro por qué es indispensable la flexibilidad laboral. Por otra parte, la reducción en los costos laborales que traería consigo la flexibilidad laboral puede no compensar la pérdida de competitividad asociada a la apreciación de la moneda.

La agenda dominante indica que el comportamiento del empleo se debe a la rigidez de las instituciones del mercado laboral, sin embargo, pierden de vista que las restricciones al crecimiento se deben principalmente al bajo nivel de inversión pública, al desmantelamiento de la política industrial, a la falta de financiamiento bancario y a la apreciación del tipo de cambio real.

Los preceptos de la Teoría Fiscal del Nivel de Precios y de la disciplina fiscal consideran que para mantener la estabilidad de precios y evitar presiones sobre la balanza de pagos es necesario disminuir el gasto público, es por ello que se privatizaron la mayor parte de las empresas públicas y se redujeron los gastos del Gobierno Federal, principalmente, los destinados a la inversión y los subsidios.

El gasto presupuestario es el que realizan el Gobierno Federal, los organismos descentralizados y las empresas de participación estatal de control directo. Dicho gasto se divide en programable y no programable, como se observa en el gráfico 7, el gasto programable tiene un peso mayor como porcentaje del PIB.

Gráfico 7



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

El gasto programable se refiere a las erogaciones que el Gobierno Federal realiza en cumplimiento de sus atribuciones conforme a los programas para proveer bienes y servicios públicos a la población. Por ejemplo en 1987 el gasto programable era de 15.8% con respecto al PIB y aumentó a 18.7% para 2012. Mientras que los gastos no programables son las erogaciones a cargo del Gobierno Federal que derivan del cumplimiento de obligaciones legales o del Decreto de Presupuesto de Egresos, que no corresponden directamente a los programas para proveer bienes y servicios. En 1987 El gasto no programable era mayor al programable como consecuencia del pago de la deuda pública y la carga financiera.

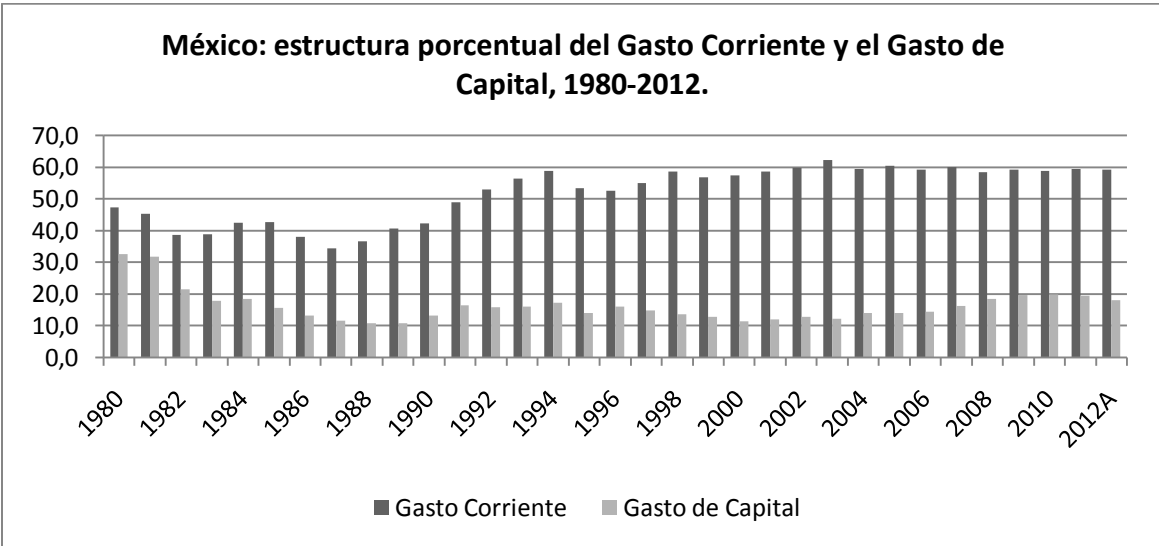
El gasto programable se divide en gasto corriente que es el que corresponde a las erogaciones que realiza el sector público sin tener como contrapartida la creación de un activo, es decir, constituye un acto de consumo el contratar recursos humanos y la compra de bienes y servicios para la función administrativa; mientras que el gasto de capital contribuye a acrecentar y preservar los activos físicos patrimoniales o financieros del país. Se puede observar en el gráfico 7 que el gasto programable, como proporción del PIB, ha aumentado ligeramente a partir

de la década de los noventas, pasando de 1987 a 2012 de 15.8% a 18.7% respectivamente.

En cuanto a su composición, el gasto programable ha tendido a concentrarse en el gasto corriente. Como se indica en el gráfico 8, en 1980 el gasto corriente y el gasto de capital representaban 47.3% y 32.6% respectivamente, pero para 2012 el gasto corriente aumento a 60% y el gasto de capital disminuyó a 18.1%. Dicho cambio en la composición del gasto programable es resultado de las reformas ocurridas en los últimos 25 años tendientes a disminuir la participación del Estado en la economía. De hecho, como se ilustra en el gráfico 9, el gasto de capital como proporción del PIB se ha mantenido en 4% en promedio, mientras que el gasto corriente ha aumentado hasta 15.2% del PIB.

Dentro de la concepción neoliberal, el Estado debe dejar que la inversión la realice el sector privado pues ello resulta más eficiente, incluso la creación de infraestructura en los últimos años se ha dejado en manos de la iniciativa privada; por tal motivo el gasto de capital ha decrecido.

Gráfico 8



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

Gráfico 9



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

2.2 El espacio de la política monetaria

El esquema de objetivos de inflación se ha utilizado para lograr estabilidad macroeconómica en la economía mexicana, sin embargo, la principal preocupación ha sido sobre la capacidad que tiene el Banco de México para controlar la tasa de inflación cuando se presentan *shocks* externos o fiscales. En los países emergentes como México el funcionamiento de la política de objetivos de inflación se ve perturbada por los siguientes problemas que de alguna manera reducen el espacio de la política monetaria: a) la escasa regulación de los mercados financieros, b) los movimientos del tipo de cambio y c) instituciones monetarias débiles y poco transparentes en donde no hay una clara comunicación entre las autoridades monetarias y el público para conseguir los objetivos inflacionarios [Galindo y Ros (2008)].

En la mayoría de los países emergentes como México el espacio de la política monetaria se ha fragmentado en tres etapas: antes de la crisis de 1994 el tipo de cambio nominal se deslizaba en una banda predefinida, después se estableció un objetivo monetario relativamente corto, para posteriormente cambiar a un

esquema de objetivos de inflación que, a pesar de la gran crisis actual, continúa funcionando [Galindo y Ros (2008)].

Después de la crisis de la deuda de 1994-1995 la política monetaria limitó el crecimiento del crédito como un medio para controlar la inflación que había generado la devaluación del peso y se enfocó en el crecimiento de los agregados monetarios estableciendo un objetivo intermedio para el crecimiento de la base monetaria. El Banco de México implementó el *corto* para modificar la estructura y el nivel de las tasas de interés a través del establecimiento de un balance nulo de reservas a las instituciones financieras y la penalización de los sobregiros con el doble de la tasa de los Cetes [Carstens y Werner (1999)].

Fue hasta 1999 cuando el Banco de México anunció un objetivo de inflación a mediano plazo basado en el Índice Nacional de Precios al Consumidor, y a partir del año 2000 empezó a publicar reportes trimestrales sobre la evolución de la inflación. Las políticas que acompañaron la entrada al régimen de objetivos de inflación fueron: la independencia del Banco de México, un régimen de libre flotación del Tipo de Cambio, acciones encaminadas a hacer más transparente las acciones de la autoridad monetaria y la austeridad fiscal.

Las principales razones para la aplicación de la política de objetivos de inflación fueron: la inestabilidad en la relación de la base monetaria con la inflación y la incapacidad de la autoridad monetaria para controlar la base monetaria, por lo menos en el corto plazo, por la baja elasticidad que tiene esta con la tasa de interés [Carstens y Werner (1999)]. En este caso, se retoma lo que indica Alan Blinder (1998) sobre el desconocimiento que tienen las autoridades monetarias sobre el modelo de la economía y la inestable relación entre las variables monetarias. En conclusión, el Banco de México no puede controlar los agregados monetarios y, aunque lo lograra, es difícil saber si estos contengan la inflación. Ahora, la principal cuestión es si la regla de objetivos de inflación es la mejor solución para resolver el problema de la inflación y, si lo es, entonces se debe cuestionar si en verdad la inflación es el principal problema para México.

A continuación se analizara a grandes rasgos cómo se conformó la Banca privada después de la crisis de 1995 y cómo ha funcionado para otorgar créditos de consumo y productivos. Sobre este último punto, se mencionará el papel de las microfinancieras en México para otorgar créditos productivos.

Por último, se explicara la formación de burbujas especulativas por medio de datos estadísticos y la generación de crisis económicas como la de 1994 y 2008.

2.2.1 Intermediación Financiera en México

La Ley de inversión extranjera de 1973 que establecía un límite máximo de 49% sobre la propiedad extranjera de empresas fue abolida en 1993 por el gobierno de Salinas. La nueva Ley de 1993 incorporó las estipulaciones del TLCAN para todas aquellas disposiciones nacionales que pudieran afectar al capital extranjero. De esta manera, las regulaciones disminuyeron para permitir la propiedad extranjera de los bancos mexicanos. En 1988 se implementaron con diversas medidas que eliminaron las tasas de encaje legal sobre las reservas y los topes máximos para las tasas de interés, unificaron los tipos de cambio –libre y controlado- y eliminaron el control de cambios que se había adoptado en 1982.

En la década de los noventa se estimuló el ingreso de los inversionistas extranjeros al mercado mexicano de acciones y se eliminaron las restricciones a la compra de bonos del gobierno a tasa fija por parte de extranjeros.

Las reformas de liberalización financiera debilitaron la banca de desarrollo (NAFINSA y BANCOMEXT), lo cual ha ocasionado que el crédito bancario a las empresas sea muy escaso. El racionamiento financiero es el principal problema que enfrentan las empresas nacientes y los productores de bienes comerciables.

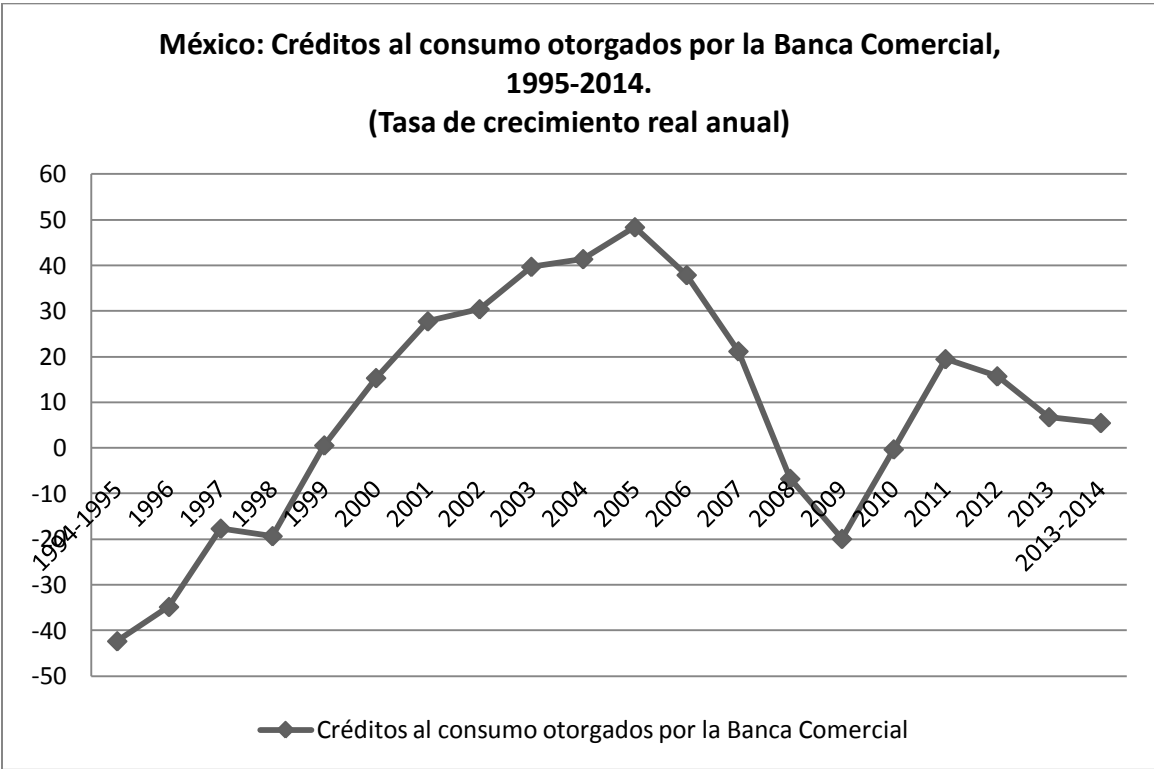
La compra de los grandes bancos por parte de instituciones financieras extranjeras no ha podido resolver la falta de créditos a empresas privadas. Sin embargo, los bancos extranjeros establecidos en México son altamente rentables debido a que otorgan principalmente préstamos al consumo y reciben grandes comisiones financieras derivadas de las transacciones bancarias (pagos por

servicios, cuentas de cheques y disponibilidad de efectivo en los cajeros automáticos).

a) Créditos al consumo

En el gráfico 10 se observa como los créditos al consumo otorgados por la Banca Comercial tuvieron una tasa de crecimiento anual negativa en las épocas de crisis. Desde 2003 a 2007 los créditos al consumo alcanzaron un crecimiento anual de hasta un 50%, para posteriormente caer con la crisis de 2008 a una tasa anual negativa de 10%.

Gráfico 10



Nota: Saldos reales, base segunda quincena de diciembre 2010 = 100

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

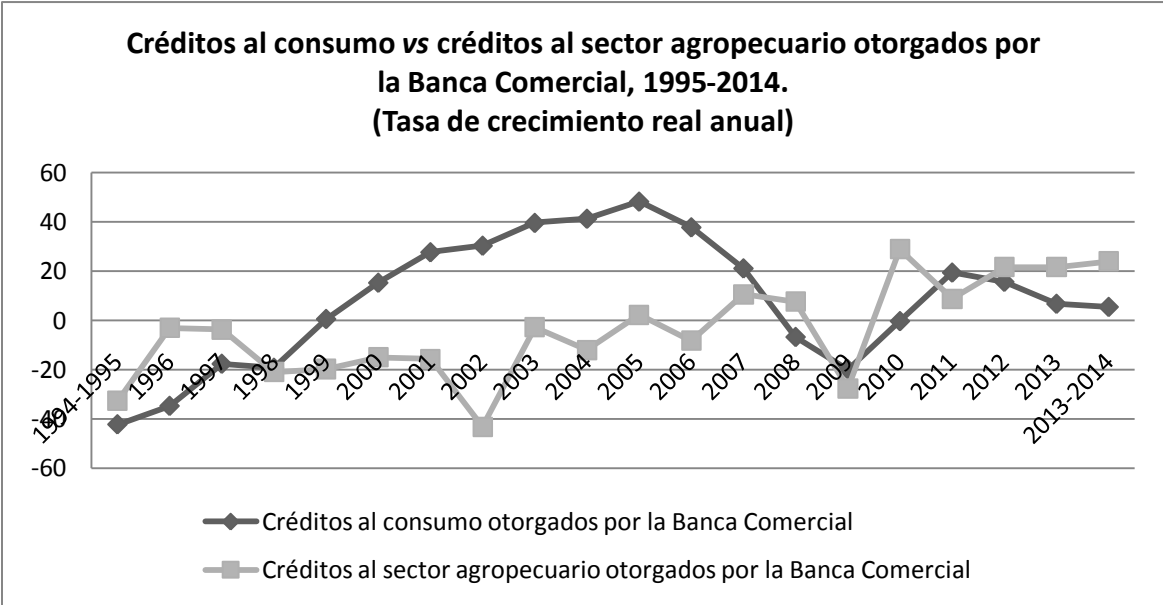
A consecuencia de la crisis económica, se han incrementado los índices de morosidad en algunas instituciones de Banca Comercial de Objeto Múltiple que se

dirigen al sector popular de la población como son: Banco Ahorro Famsa, Bancoppel y Banco Azteca. Estos índices se aproximan a los niveles de la crisis de 2009, según datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en 2013. Siguiendo con los datos de esta institución, al cierre del primer trimestre de 2013, Banco Ahorro Famsa registró un índice de morosidad en cartera de consumo de 19.17 por ciento, dos veces más del reportado en el mismo lapso de 2009, mientras que Banco Azteca contabilizó un nivel de 11.02 por ciento, casi dos puntos porcentuales más frente a la misma base comparable. El índice de morosidad de BanCoppel en cartera de consumo se situó en 21.77 %, el más alto de toda la banca (CNBV).

b) Créditos al consumo vs créditos al sector agropecuario

Los créditos al sector agropecuario otorgados por la Banca Comercial son muy escasos. Desde la crisis de 1994 los créditos agrícolas profundizaron su tendencia a la baja, a diferencia de los créditos para el consumo y la colocación de tarjetas de crédito.

Gráfico 11



Nota: Saldos reales, base segunda quincena de diciembre 2010 = 100

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

c) Créditos al sector privado

El crédito bancario a los negocios privados en México está entre los más bajos de América Latina [Jiménez Luis Felipe y Sandra Manuelito, (2010)]

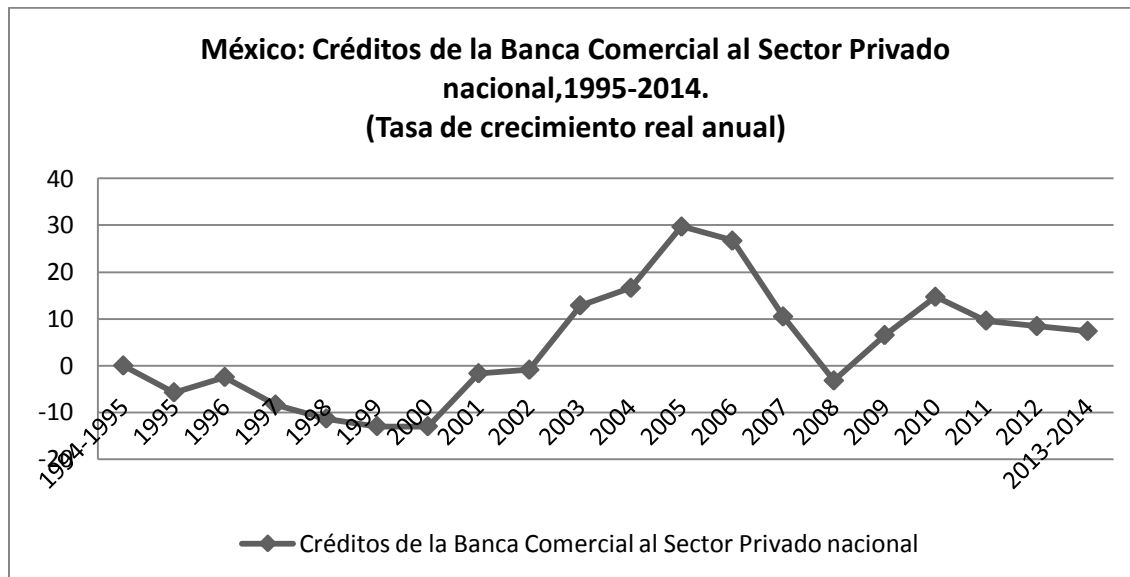
Luis Felipe, lo cual se traduce en un menor desarrollo de las pequeñas y medianas empresas que llevan a una trayectoria de bajo crecimiento económico.

Hacen falta mercados de capitales y financiamiento a largo plazo para las empresas nuevas e innovadoras que no encuentran cabida en el mercado. Es por ello que se requiere restaurar las funciones básicas de la banca de desarrollo para ofrecer créditos a largo plazo, ya que desde 1995 los créditos de los bancos comerciales al sector privado no financiero han disminuido drásticamente según datos del Banco de México.

En el gráfico 12 se muestra que el número de créditos que destina la Banca Comercial a las empresas y personas físicas es muy susceptible a los ciclos económicos, es decir, las crisis generan una caída muy pronunciada de éstos. Por ejemplo, la crisis de 1995 ocasionó una caída del crédito en casi 10%, hasta recuperarse en 2005.

Después de la crisis de 2007-2008, el crédito cayó a una tasa de 3% y, posteriormente, en el periodo de 2013-2014 escaló sólo a 7% sin alcanzar todavía el nivel de 25% que tenía en 2005-2006.

Gráfico 12



Nota: Saldos reales, base segunda quincena de diciembre 2010 = 100

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

La gran mayoría de las pequeñas y medianas empresas han enfrentado un agudo racionamiento del crédito bancario que las ha llevado a depender de sus proveedores para financiarse.

Una manera de incrementar el acceso al crédito es facilitando la entrada de pequeños bancos con especialización regional para romper el poder oligopólico y reducir las tasas de interés y las comisiones [Moreno-Brid y Jaime Ros (2010)]. Para ello es muy importante la acción del Estado para regular el sistema financiero y asegurar que el crédito favorezca a las pequeñas y medianas empresas.

d) Las microfinancieras en México

Una respuesta oportuna para incrementar el crédito para las pequeñas y medianas empresas han sido las microfinancieras, las cuales fueron instaladas en México en la década de los ochenta y han evolucionado en su estructura y funciones. Muchas de ellas se consolidaron como instituciones financieras conocidas localmente como SOFOM (Sociedades de Financieras de Objeto Múltiple) o

SOFIPO (Sociedades Financieras Populares) dirigidas población y cuya principal función es brindar servicios financieros como ahorros y créditos populares.

La Sociedad Financiera Popular (SOFIPO) puede captar recursos y otorgar préstamos al público en general, mientras que una Sociedad Cooperativa de Ahorro y Préstamo (SCAP) sólo puede hacerlo con sus socios. Mientras que una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (SOFOM) puede otorgar crédito al público en general, pero no puede captar depósitos.

Algunas instituciones microfinancieras en México iniciaron sus operaciones a principios de la década de los noventa, sin embargo, a partir del año 20000 se ha presentado el mayor crecimiento de esta industria.

En 1997 se fundó una red de instituciones microfinancieras denominadas ProDesarrollo, Finanzas y Microempresa A.C. Comenzó con 24 instituciones afiliadas y para 2013 alcanzó la cantidad de 86 empresas afiliadas, las cuales brindan servicio a más de 7.6 millones de personas acreditadas. *ProDesarrollo, Finanzas y Microempresa, A.C.* es la red nacional de instituciones proveedoras de servicios financieros que buscan contribuir al desarrollo económico y al combate de la pobreza, mediante la asignación de créditos eficientes, servicios de ahorro, asesoría y capacitación de la población que vive en condiciones de pobreza como parte de un proceso de apoyo para un desarrollo sostenible. Actualmente, sus miembros suman 85 organizaciones prestadoras de servicios financieros populares, del sector social y privado, que atienden por medio de 1,522 sucursales en todo el país a más 4.3 millones de personas, de las cuales el 85% son mujeres⁵.

El objetivo de las instituciones financieras asociadas a ProDesarrollo es contribuir al desarrollo económico y al combate a la pobreza, mediante la asignación de crédito, servicios de ahorro, asesoría y capacitación para la población que vive en condiciones de desventaja social y económica.

⁵ Datos obtenidos de la página de Prodesarrollo, Finanzas y Microempresa, A. C. (<http://www.prodesarrollo.org/>)

Con el apoyo de la CONDUSEF y la Banca de Desarrollo, las microfinancieras tienen el reto de cumplir los siguientes objetivos:

- Diversificar productos y servicios financieros.
- Aplicar mejores mecanismos para la regulación y las sanas prácticas.
- Expandir servicios a municipios rurales, particularmente los catalogados como de alto rezago social.
- Diversificar las fuentes de fondeo
- Profesionalizar a directivos y operadores
- Incorporar con mayor ahínco indicadores de desempeño social
- Promover la adecuación de criterios, trámites y metodologías de crédito de acuerdo a la diversidad de necesidades culturales y económicas de las personas acreditadas.

Sólo el 13% de las instituciones de microfinanzas son sin fines de lucro (BENCHMARKING de las microfinanzas en México 2012-2013). Los principales retos que se plantean son:

- La Protección de los clientes.
- El cuidado del no sobreendeudamiento.
- La educación financiera y la importancia del ahorro en la sociedad.

Siguiendo el informe de BENCHMARKING de las microfinanzas en México 2012-2013, únicamente el 7% de los microcréditos productivos se otorgan de forma individual. Esto es porque las microfinancieras se dirigen principalmente a los créditos grupales. Sólo el 10% de las instituciones microfinancieras tienen capacidad jurídica y operativa para ofrecer ahorro. Hay sólo 22 clientes de crédito por cada cliente de ahorro. Las microfinancieras son un sector todavía joven en México que está muy concentrado, tanto por el tamaño de la cartera como por el

número de clientes. Las 10 instituciones más grandes concentraron el 85% de la cartera total bruta de crédito y el 83% del número de clientes de microcrédito al cierre de 2012. Compartamos Banco es la institución más grande en el rubro de microfinanzas en América Latina.

2.2.2 Burbujas financieras

La tendencia a la financiarización de la economía ha generado una “economía burbuja” que genera fragilidad financiera. Por ejemplo, en el año 2000 la burbuja financiera ascendió a 10 trillones de dólares en Wall Street y la razón precio-rendimiento de las acciones del índice S&P fue mayor a 30/1, el doble de su promedio histórico 14.5/1 (Perrotini, 2009). Entre 1995 y 2007 el precio promedio de las hipotecas en EUA estuvo un 70% arriba de su tendencia mostrada desde 1895 a 1995.

Las burbujas financieras se han profundizado dentro del nuevo sistema financiero mundial, sistema que está cada vez bastante menos articulado a la esfera productiva. Bajo el pretexto de la globalización financiera, el sistema financiero requiere mayores niveles de desregulación y los controles muy laxos que han ocasionado alta volatilidad y su desvinculación con la esfera productiva [Dabad (2002), p.6].

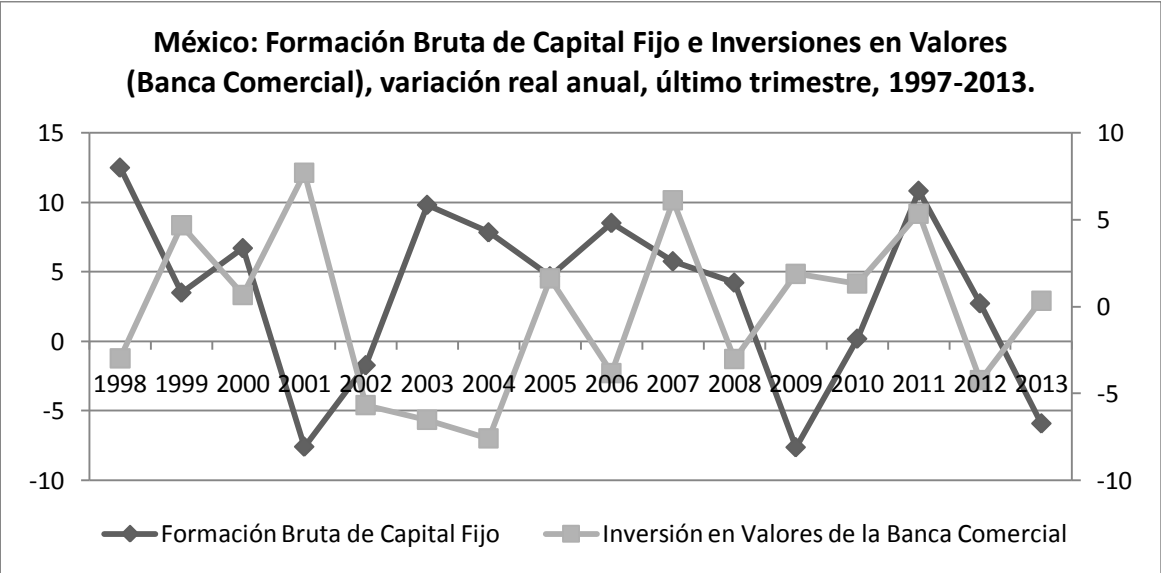
Dentro de este contexto, el principal negocio de la Banca Comercial en México ha sido la inversión en instrumentos financieros, lo cual se ha traducido en una disminución de la inversión productiva y en enormes ganancias para la banca privada.

En el gráfico 13 se observa cómo el crecimiento de la inversión en valores de 1994 a 2012 ha superado a la inversión productiva representada por la formación bruta de capital fijo. Es importante observar que antes de presentarse una crisis económica, la línea que representa la inversión en valores se superpone a la inversión productiva. Por ejemplo, en 2001 la tasa de variación anual de la inversión en valores era de 7.6%, crecimiento que es mucho mayor a la de la inversión productiva que para el mismo año cayó en -7.65%.

La crisis de 2008 tuvo como antecedente la separación entre la economía financiera y la real, en otras palabras, la inversión en valores fue mucho mayor que la inversión en capital fijo. Por ejemplo, en 2007 la tasa de variación anual fue de 6% para la formación bruta de capital fijo, mientras que la inversión en valores alcanzó un punto alto de 11%, lo cual formó una burbuja especulativa derivada, en parte, de las hipotecas suprimidas que colapsó después de 2008. De hecho, en 2010 la tasa de variación de la inversión en valores cayó hasta -6%.

La crisis ocasionó un contagio monetario-financiero que se transmitió a la Bolsa Mexicana de Valores, la cual perdió el 25% de su valor en corto tiempo. Varias empresas como Comercial Mexicana, Corporación Durango y CEMEX vieron desplomadas sus acciones bursátiles por el alto peso de su deuda (Perrotini, 2009).

Gráfico 13



Nota: Variación real anual del último trimestre económico, Índice base 2008 = 100

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI y BANXICO.

En seguida, el cuadro 1 muestra cifras que indican la enorme cantidad de dinero que la Banca Comercial destina a los instrumentos financieros sintéticos. Observamos que para abril de 2014, el 48.8% de los recursos totales de la Banca

Comercial se destinó a la adquisición de instrumentos financieros sintéticos, de los cuales, los *swaps* representaron el 63, 69%. La principal razón para adquirir un *swaps* es la especulación, en otras palabras, se adquirirá un *swaps* siempre y cuando la visión es que los bienes que se recibirán a futuro van a suponer mayor valor que los bienes que se entregan a futuro. El crédito otorgado por la Banca Comercial sólo representa 21.4% de los recursos totales en abril de 2014. La captación total de recursos, como porcentaje del total de las obligaciones de la Banca Comercial, es en realidad un porcentaje muy bajo pues representó un 23.59% en abril de 2014.

Estos datos nos muestran que el principal negocio de la Banca Comercial no ha sido la inversión productiva, de lo contrario, lo primordial para estas instituciones financieras ha sido la especulación formalizada bajo el concepto de instrumentos financieros sintéticos, principalmente *swaps*.

Cuadro 1

México: Composición de los recursos de la Banca Comercial en México, Abril 2014.

(Miles de pesos)

	Miles de pesos	Porcentaje de participación
Recursos totales	14,1110897	100
Inversiones en valores	2,30242076	16,3
Crédito otorgado	3,01793371	21,4
Instrumentos financieros sintéticos	6,89275198	48,8
<i>a) futuros</i>	530,77114	7,70
<i>b) adelantados</i>	1,956510485	28,4
<i>c) opciones</i>	10,963906	0,16
<i>d) swaps</i>	4,390130417	63, 69
<i>e) crediticios</i>	37,436	
<i>f) paquetes de instrumentos financieros derivados</i>	590,246000	
<i>g) ajustes de valuación por cobertura de activos financieros</i>	3,74834900	0,054
Obligaciones Totales	14,1110897	100
Captación total	3,32865903	23,59

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

CONCLUSIONES FINALES Y APORTACIONES

Conclusiones del Capítulo I

En este capítulo se abordaron las corrientes teóricas que son los hilos conductores para esta investigación. Primero se definió al espacio de política nacional como un sub-espacio del universo de opciones de políticas disponibles para un país dentro de un mundo globalizado, lo cual permitió analizar la importancia que tiene la globalización para la conformación de espacios de política económica en los Estados-Nación y el marco de acción de la política fiscal.

Como se analizó en la primera parte de este marco teórico, la principal consecuencia del altísimo nivel de internacionalización e integración mundial es la debilidad del mercado nacional como núcleo central del intercambio comercial y como principal promotor del desarrollo económico. La liberalización comercial corresponde a uno de los puntos nodales del conjunto de prescripciones de política denominado como “Consenso de Washington”. Los países que siguieron los pasos del libre comercio como México tuvieron que cuestionar los fundamentos de política y se vieron en la necesidad de hacer una revisión del rol del Estado en la economía.

A partir de 1990 México liberalizó sus mercados financieros para que la entrada de capitales financiara el déficit en cuenta corriente y el crecimiento económico. Sin embargo, la entrada de capitales se encuentra condicionada a las expectativas que se tengan de la economía, al comportamiento del tipo de cambio y a los diferenciales del tipo de interés interno con el externo. De esta manera, para evitar prácticas especulativas y el riesgo de salida de capitales se necesita estabilizar el tipo de cambio y evitar devaluaciones, asegurar baja inflación e impulsar las condiciones de rentabilidad internas.

Pero cuando un país como México no tiene condiciones de rentabilidad internas ni un sector productivo fuerte y no hay estabilidad macroeconómica para mantener una baja inflación y estabilidad cambiaria, entonces se ve obligado a establecer políticas económicas contractivas que reducen el espacio de acción política del

Estado en la economía. Estas políticas tratan de evitar la inflación y la devaluación de la moneda.

El principal costo que ha traído el modelo económico predominante se ve reflejado en la implementación de políticas económicas que no son libres de actuar en beneficio de la población sin perjudicar los intereses del capital financiero, lo cual, ha reducido el espacio de acción política nacional. Los costos más importantes son sociales y las decisiones económicas corresponden a intereses particulares: el crecimiento nacional depende de la dinámica económica de EUA y de la entrada de capitales, hay una restricción externa al crecimiento (déficit en cuenta corriente), la política de disciplina fiscal es otra limitante al crecimiento, el motor del mercado interno y externo están en crisis, el sector agropecuario se encuentra olvidado, persisten salarios de subsistencia que han propiciado el crecimiento del empleo informal, se adolece de un sector de bienes de capital y de tecnología, falta de financiamiento y, en consecuencia, la extranjerización de la economía y el bajo crecimiento.

El predominio de las políticas fiscales y monetarias contraccionistas para disminuir la inflación (políticas de estabilización), han restringido el crecimiento de la demanda interna, lo cual ha generado que el país dependa en mayor medida del comportamiento de la economía norteamericana. Es por ello que los problemas actuales de la economía de Estados Unidos están impactando a la economía nacional por medio de un menor crecimiento de exportaciones y menores flujos de capitales al país. Por tanto los pilares del crecimiento de los últimos años (exportaciones y entrada de capitales) se han agotado.

En conclusión, la estrategia monetaria de deflación y estabilidad ha tenido un efecto depresivo sobre el crecimiento económico y ha reducido el espacio de acción económica nacional, ha habido un costo real asociado a la desinflación. Se puede decir que el lento crecimiento de la economía ha sido al mismo tiempo premisa y resultado de la estabilidad del tipo de cambio que obligan a que los productores nacionales sean tomadores de precios y que las importaciones abastezcan el mercado interno a merced de los precios internacionales.

Los ejes del desarrollo son claros: se requiere impulsar el sector energético (no sólo el patrón de producción petrolero, sino energías alternativas, limpias y sustentables), el tecnológico-informático (que transforma las fuerzas productivas y genera una nueva división social del trabajo creando industrias nuevas de software y comunicaciones que tienen un gran efecto de “arrastre económico”), el de producción de bienes de capital y el sector agropecuario. Sin embargo, se requieren de condiciones financieras y de rentabilidad en la esfera productiva que no son visibles dentro de un contexto de liberalización económica y de políticas de estabilidad.

Las tres soluciones que se encuentran dentro del universo de opciones de acción gubernamental y se explican en este capítulo son **las Finanzas Funcionales de Abba Lerner, los postulados teóricos estructuralistas de Juan F. Noyola y la Ley de Thirlwall** para eliminar las limitaciones internas de los espacios de política y promuevan el desarrollo económico.

La hipótesis de las Finanzas Funcionales de Abba Lerner es una manera de proceder del gobierno para llegar a la ocupación plena y es contraria al enfoque tradicional de “Finanzas Sanas”. Para Lerner, el nivel de empleo es el objetivo principal de las Finanzas Funcionales y depende de la cantidad total de dinero gastado en bienes y servicios producidos. Las Finanzas Funcionales consideran que un equilibrio presupuestario es bueno siempre y cuando persiga el crecimiento económico, mientras que el enfoque ortodoxo postula que el equilibrio presupuestario es bueno por sí mismo, independientemente de su impacto económico. Lerner indica que sí es posible tener un presupuesto equilibrado sin renunciar a la ocupación plena y al uso óptimo de los recursos y sin caer en la inflación. Esto se logra redistribuyendo el ingreso de los ricos a los pobres para incrementar la demanda total.

La Hacienda funcional de Lerner sólo entra en última instancia y se refiere al combate de la inflación y deflación. Las principales condiciones para la aplicación de las Finanzas Funcionales son: que el gobierno pueda emitir dinero para financiarse y que sea aceptado por el público, que pueda comprar y vender bonos

cuando requiera financiamiento y que su recaudación fiscal sea eficiente. También es necesario que se considere la deuda pública desde la perspectiva de una nación, por lo que no es una prioridad mantener equilibrado el presupuesto público.

Las críticas más frecuentes para las Finanzas Funcionales son: el efecto inflacionario del gasto público, el Teorema de Equivalencia Ricardiana, el efecto “Crowding out” y otros factores institucionales que impiden la aplicación de las Finanzas Funcionales en una economía.

Por otra parte, las ideas de Juan F. Noyola se ubican dentro de la visión estructuralista, la cual desconfía de los mercados libres como conductores de la competitividad dinámica y considera que los gobiernos deben intervenir de manera efectiva para impulsar o permitir el cambio estructural. Un cambio estructural es aquel que permite alterar la trayectoria de las economías desde un estancamiento o una divergencia con las economías industrializadas hacia una trayectoria de crecimiento. Las recomendaciones de Noyola se pueden sintetizar de la siguiente forma:

- Salir del modelo económico que se basa en el crecimiento hacia fuera y se sostiene en el devenir del comercio internacional y las ventajas comparativas.
- La necesidad de un cierto grado de intervención y planificación por parte del Estado en la economía.
- La industrialización por medio de la instrumentación de políticas de sustitución de importaciones para resolver el problema del desequilibrio de fomento.
- La realización de una reforma fiscal progresiva como antídoto contra la inflación, ya que esta medida incrementa el ahorro forzoso (con menos costos que la inflación) y reduce la demanda por importaciones de consumo para combatir el “desequilibrio fundamental”. Si los impuestos son regresivos entonces se ejerce una presión alcista de los salarios y, por ende, aumenta la presión inflacionaria.

- Noyola indica que la falta de demanda efectiva de los grupos de bajos ingresos, que son los que consumen más en relación a su ingreso, causó la subutilización de la capacidad instalada en México durante algunos años. Vale la pena preguntarse si ahora pasa lo mismo, es decir, si la desigualdad en el ingreso causa subutilización –desempleo- y, también podría ser el caso, presiones inflacionarias desde la perspectiva de la lucha de clases que buscan mantener su nivel de ingreso inicial. El capitalista, durante la subutilización de los recursos, podría aumentar sus precios para mantener su ingreso inicial, es decir, por una falta de demanda de los grupos de bajos ingresos.
- También sugiere un control de movimientos de capital para evitar choques contra el tipo de cambio y mitigar las presiones inflacionarias.

Tomando en consideración las aportaciones teóricas de Noyola se puede señalar que siguen vigentes y que son motivo de discusión debido a que la estructura de la economía que causa el atraso económico no ha variado mucho desde la época de Noyola. De hecho, ahora se profundizan los obstáculos estructurales con un modelo económico con crecimiento hacia afuera que reduce el espacio de acción política para el desarrollo nacional. En cuanto a las soluciones que aporta Noyola, éstas son reformistas a pesar de tener una gran simpatía con la teoría marxista y son optimistas para la superación del subdesarrollo.

El modelo de crecimiento restringido por la balanza de pagos (BP) también conocido como la Ley de Thirlwall. La idea del autor es que ningún país puede crecer más rápido que la tasa consistente con el equilibrio de la BP en cuenta corriente, a menos que pueda financiar permanentes déficit crecientes. Al igual que Juan F. Noyola, Thirlwall pensaba que era necesario disminuir la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones para que la tasa de crecimiento del producto se incremente. Esta opción de crecimiento nos remite al uso de políticas de fomento industrial para mejorar el mercado interno y sustituir la mayor cantidad posible de importaciones. Sin embargo, para la aplicación de políticas de sustitución de importaciones se necesitan medidas proteccionistas que permitan que los productores internos crezcan y sean más eficientes, para ello es necesario

ampliar un espacio político para que el gobierno pueda considerar estas propuestas reformistas.

Las implicaciones para la política y recomendaciones de Thirlwall son:

- Si los países desean crecer más rápido primero deben reducir la restricción de la balanza de pagos sobre la demanda, esto implica ampliar espacios de política al interior del país para implementar políticas de fomento industrial y reducir el número de importaciones. Desde los años cuarenta Juan F. Noyola indicaba el problema que tenían los países atrasados que deseaban industrializarse, ya que al aplicar políticas de fomento industrial se profundizaba aún más el desequilibrio externo. De ahí que la teoría de Noyola se denomine “desequilibrio fundamental”.
- El tipo de cambio no es un instrumento eficiente para el cambio estructural porque vuelve a los países más competitivos (de manera artificial) en los bienes que causan los problemas en la balanza de pagos en primer lugar. Los países pueden intentar hacer que sus bienes sean más competitivos en precio pero utilizando otros medios que no sea el tipo de cambio. Muchos de los bienes que los países en desarrollo producen son inelásticos respecto al precio (bienes primarios). De tal manera que el desempeño y la competencia comercial depende no del precio de los bienes, sino de la calidad, la sofisticación técnica y la mercadotecnia.
- Los países pueden imponer controles de importaciones para reducir la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones, pero esto puede provocar serias ineficiencias al implementar políticas proteccionistas que beneficien a sectores rezagados y no competitivos.
- Los países pueden estimular mayores flujos de capital para financiar un crecimiento de las importaciones pero: es probable que la inversión directa de largo plazo sea la forma más estable y benéfica, aunque también puede causar problemas en relación con la naturaleza de los bienes producidos.
- Los flujos de deuda pueden no ser benéficos si no se traducen en mejoría del comportamiento de las exportaciones de tal suerte que generen divisas para

pagar los intereses de dicha deuda. Aunque los créditos se dirijan hacia los bienes comerciales esto no garantiza que se obtengan suficientes divisas, porque las exportaciones están fuera del control de cada nación. El crecimiento de las exportaciones depende de la estabilidad de la economía mundial.

La única solución segura y sostenible para que un país subdesarrollado tenga un mayor crecimiento y un equilibrio en cuenta corriente de la balanza de pagos es aquella que aumente la elasticidad ingreso de la demanda de exportaciones y reduzca la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones. Esto implica regresar a las ideas de Prebisch y Juan F. Noyola sobre la cuestión de la política industrial más apropiada para los países y el papel del proteccionismo.

Más allá de medidas intervencionistas de emergencia que se apliquen por situaciones críticas coyunturales, al hablar de política industrial debe pensarse en acciones que no apunten simplemente a congelar un determinado nivel de protección de industrias poco dinámicas, sino a crear nuevas industrias que puedan prescindir de esa protección en el futuro (por ejemplo, industrias que creen tecnología de punta con gran valor agregado, pequeñas y medianas empresas).

Finalmente, la teoría que delinea el funcionamiento de la política monetaria en México es la Regla de Taylor, la cual consiste en tres ecuaciones interrelacionadas que representan la dinámica de la demanda agregada (Curva IS), la inflación (que corresponde a la hipótesis de la NAIRU) y la tasa de interés real (la regla de Taylor que es la función de reacción del Banco Central).

Taylor formuló su modelo para el caso de una economía cerrada en la que el tipo de cambio no interviene en la regla monetaria. Por otra parte, Ball (1999), Clarida et al (1998) y Svensson (1997, 2001) extendieron el modelo de Taylor para el caso de una economía abierta –como la economía mexicana actual. Tal extensión requiere de una ecuación adicional que exprese el comportamiento del tipo de cambio nominal.

Lo contrario al uso de reglas es la discrecionalidad que también se explicó en este capítulo. La discrecionalidad se define como la selección de aquella decisión que es mejor, dados los acontecimientos de un momento determinado, pero no

implica la maximización de la función objetivo social. En otras palabras, la discreción optimiza la función objetivo en un instante determinado del tiempo. Sin embargo, debe ser de amplia consideración la posibilidad de utilizar la discrecionalidad del Banco Central para cumplir con el objetivo del pleno empleo y no sólo la estabilidad de precios.

Conclusiones del Capítulo II

La década de los ochenta dejó un legado de necesidades sociales insatisfechas y un modelo de desarrollo que ha ocasionado desigualdad y ha desmantelado la política industrial nacional, es por ello que ahora la política social es muy relevante para reorientar la presente dotación de recursos y llenar los huecos que deja el modelo económico de liberalización financiera y comercial.

Las élites políticas y económicas han perdido de vista las restricciones efectivas al crecimiento económico y han formulado diversas medidas como son la reestructuración del sector energético, la flexibilización del mercado de trabajo y continuar con la reforma fiscal. Es por ello que el primer objetivo de este capítulo fue analizar el desenvolvimiento de la política fiscal en México por medio de las principales variables financieras como son: los principales ingresos del gobierno (petroleros, no petroleros, tributarios y no tributarios), el gasto programable (corriente y capital) y no programable, la composición de la deuda pública y el déficit presupuestal.

Desde los años ochenta, las principales variables que determinan el comportamiento de las finanzas públicas en México son: el PIB y la regla de finanzas públicas sanas o equilibradas. Los datos empíricos analizados en este apartado muestran que a partir de 1988, el déficit presupuestal se hizo cada vez más positivo y estable, lo cual no ha sido compatible con el crecimiento económico debido a que entre 1981 y 2006, el PIB per cápita de México creció a una tasa promedio anual de sólo 0.6% en comparación con el 3.2% del periodo de 1940 a 1981 [Moreno-Brid y Jaime Ros (2010)].

Para los años ochentas y hasta los noventa la deuda total del gobierno llegó a niveles muy altos representando más del 80% del PIB en 1987. De 1995 a 2006 la deuda total del sector público disminuyó a 18% del PIB en promedio y durante este mismo lapso la deuda interna desplazó a la externa representando un 69% de la deuda total en 2006. Este aumento de la deuda interna se explica por el funcionamiento actual de la política monetaria, en la cual, para evitar presiones inflacionarias emite deuda interna para esterilizar las entradas al país de divisas extranjeras.

En cuanto a los ingresos presupuestales, estos se han mantenido constantes a lo largo del periodo, representando un 22% del PIB. Los ingresos presupuestarios están compuestos por: los ingresos petroleros que se derivan de impuestos, derechos y aprovechamientos provenientes de la extracción, producción y comercialización del petróleo y sus derivados y los no petroleros que se dividen en ingresos tributarios y no tributarios.

Los ingresos tributarios han representado en promedio 9% del PIB para el periodo y los no tributarios corresponden a 5%. No obstante que el nivel de recaudación fiscal existente en México (el cual resulta de la proporción de los ingresos tributarios con respecto al PIB) fue de 9.0% en 2012, muy por debajo de la media de los países en desarrollo.

El IVA es el impuesto que ha aumentado desde mediados de 1990, mientras que el IEPS ha disminuido en los últimos años, el cual es un impuesto que se paga por la producción y venta o importación de gasolinas, alcoholes, cerveza y tabacos, entre otros bienes.

Otro punto importante es el caso de Pemex que desde hace más de 10 años ha contribuido con un 40% del total de los ingresos del Estado, lo que corresponde a un 8% del PIB. En 2007 los ingresos de Pemex alcanzaron 584 millones de dólares antes de impuestos debido a que durante este año el costo promedio de extracción de un barril era de máximo cinco dólares y se vendía a un precio superior a 80 dólares. Sin embargo, lo que tuvo que pagar por concepto de

impuestos fue de 583 millones de dólares lo cual reduce al máximo su capacidad de inversión para expandirse o para desarrollar una industria petroquímica que genere valor agregado [Moreno-Brid y Jaime Ros (2010)]. En este sentido, el Estado ha perdido su espacio de acción para manejar las reservas petroleras y crear políticas que aumenten la capacidad industrial. Lo que en realidad debemos preguntarnos es ¿cómo están siendo usadas las rentas petroleras y cuántos recursos se invierten en Pemex?.

Desde mediados de la década de los noventa el impuesto a las importaciones ha venido disminuyendo, sin embargo, la prioridad debería ser la integración de las cadenas productivas que refuercen la competitividad de ciertas actividades para aumentar la capacidad del sector exportador y generar crecimiento para el resto de la economía. Si se apoya la industria nacional ya no habrá necesidad de importar algunos insumos, ya que cada vez se ganará más autonomía productiva.

En 1980 el gasto corriente y el gasto de capital representaban 47.3% y 32.6% respectivamente, pero para 2012 el gasto corriente aumento a 60% y el gasto de capital disminuyó a 18.1%. Dicho cambio en la composición del gasto programable es resultado de las reformas ocurridas en los últimos 25 años tendientes a disminuir la participación del Estado en la economía. Estos datos también muestran el incremento del aparato burocrático. De hecho, como se ilustra en el gráfico 9, el gasto de capital como proporción del PIB se ha mantenido en 4% en promedio, mientras que el gasto corriente ha aumentado hasta 15.2% del PIB. La reducción del Estado en la economía es más visible con los datos de la gráfica 1 en la que se muestra el déficit presupuestal que ha sido de 0.1% del PIB.

El segundo objetivo de este capítulo consistió en abordar la política monetaria por medio de la evidencia empírica, se analizó a grandes rasgos cómo se conformó la Banca privada después de la crisis de 1995 y cómo ha funcionado para otorgar créditos de consumo y productivos. Sobre este último punto, se mencionó el papel de las microfinancieras en México para otorgar créditos productivos. Por último, se explicó la formación de burbujas especulativas por medio de datos estadísticos y la generación de crisis económicas como la de 1994 y 2007.

En 1999 el Banco de México anunció un objetivo de inflación a mediano plazo basado en el Índice Nacional de Precios al Consumidor, y a partir del año 2000 empezó a publicar reportes trimestrales sobre la evolución de la inflación. Las políticas que acompañaron la entrada al régimen de objetivos de inflación fueron: la independencia del Banco de México, un régimen de libre flotación del Tipo de Cambio, así como indicaciones encaminadas a hacer más transparente las acciones de la autoridad monetaria y la austeridad fiscal.

La principal cuestión es si la regla de objetivos de inflación adoptada por el Banco de México es la mejor solución para resolver el problema de la inflación y, si lo es, entonces se debe cuestionar si en verdad la inflación es el problema más apremiante para México.

Como se indicó en este capítulo, las reformas de liberalización financiera debilitaron la banca de desarrollo (NAFINSA y BANCOMEXT), lo cual ha ocasionado que el crédito bancario a las empresas sea muy escaso. El racionamiento financiero es el problema principal que enfrentan las empresas nacientes y los productores de bienes comerciables.

La compra de los grandes bancos por parte de la banca extranjera no ha podido resolver la falta de créditos a empresas privadas en sectores productivos, de ahí que se han constituido microfinancieras para llenar el vacío financiero para los pequeños empresarios.

Las microfinancieras son una respuesta oportuna ante el nuevo nicho de mercado conformado por la base de la pirámide. Apoyan a los microempresarios que buscan un crédito para llevar a cabo un negocio.

Finalmente, debido a las políticas del Consenso de Washington y a la integración de México al Tratado de Libre Comercio, los ciclos económicos de la economía mexicana son más dependientes a los ciclos de la economía estadounidense. Esta dependencia ocasionó que la crisis de 2008 se transmitiera a la economía real y financiera de nuestro país.

Como se analizó en este apartado, las inversiones en valores y la compra de instrumentos financieros sintéticos sobrepasan las inversiones productivas. Esto apoya la idea de Keynes sobre el “espíritu animal” que invade a los inversionistas y los lleva al riesgo. La predominancia del capital financiero sobre el capital productivo se observa en los datos reales y son antecedentes de las crisis económicas.

Aportaciones

Esta investigación abre un umbral para nuevas investigaciones que pueden hacer énfasis en rescatar las ideas de Juan F. Noyola, pese a que existe muy poca bibliografía de este gran economista. También sería interesante hacer estudios econométricos sobre la posibilidad de aplicar el postulado de Finanzas Funcionales en la economía mexicana. Sin embargo, pienso que la posibilidad de cambiar la realidad mexicana se realizará cuando exista un consenso desarrollista que privilegie el desarrollo sustentable y haga que este tipo de investigaciones sean posibles de aplicar, esta sería una opción para disminuir el alto porcentaje de mexicanos que vive en una situación económica difícil y que carece de posibilidades para salir de esta condición.

BIBLIOGRAFÍA

1. ARESTIS, P. y M. Sawyer (2003) "Reinventing Fiscal Policy", *The Levy Economics Institute*, Working Paper N. 381, mayo.
2. BALL, L. (1997), 'Efficient rules for monetary policy', NBER Working Paper no. 5952, Cambridge, Mass. National Bureau of Economic Research, March.
3. BARRO, R. J. and D. B. Gordon, (1983b), 'Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy', *Journal of Monetary Economics* 12, July, pp. 101-21.
4. BAZDRESCH Parada, Carlos (1984) *El pensamiento de Juan F. Noyola*, ed. FCE, México.
5. BLINDER, Alan S. (1998), *Banca Central: Teoría y Práctica*, Antoni Bosch Editor, S.A.
6. BOSCH, Roberto (2009), "Las negociaciones comerciales y la reducción del espacio de políticas para el desarrollo industrial", *Revista del CEI*, número 14, Abril.
7. BUSTO, Pablo (1992), "*El Mercosur. ¿Más de lo mismo?*", Fundación Frederick ebert.
8. C. LAPAVITSAS (2005), "Finance and globalisation", SOAS, septiembre.
9. CARSTENS, Agustin and WERNER, Alejandro (1999), "México's Monetary Policy Framework under a Floating Exchange Rate Regime", Banco de México, Documento de Investigación, N. 9905.
10. CLEMENTE, Ruiz Durán (2005). "El reto del empleo en México", en *Revista de Comercio Exterior*, Vol. 55, No. 1.
11. CLIFTON, E. V., H. Leon, and C. H. WONG (2001), "Inflation Targeting and the employment-inflation" trade off IMF Working Paper WP/01/166, International Monetary Fund (IMF), Washington, DC.
12. COLANDER, David, "Functional Finance"
13. CORDERA Campos, Rolando (2009). "La crisis: trayectoria y contexto", *Revista Economía Informa* núm. 357, marzo-abril. Facultad de Economía, UNAM.

14. CORDERA Campos, Rolando y Alicia ZICARDI (coords.) (2000). Las políticas sociales de México al fin del milenio: Descentralización, Diseño y Gestión, Instituto de Investigaciones Sociales FE-UNAM.
15. DABAD, Alejandro, (2001), "Globalización, Capitalismo Informático Global y Nueva Configuración Espacial del Mundo", en Basave, Jorge, et. (Coordinadores), *Globalización Incluyente y las alternativas para el siglo XXI*, UNAM, 2002
16. DABAD, Alejandro, coordinador (1994), *México y la globalización*, Cuernavaca: UNAM, Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias.
17. DUSSEL Peters, Enrique (2009) "La manufactura mexicana: opciones de recuperación", En *Economía Informa* núm. 357 marzo-abril.
18. GALINDO, Luis Miguel And ROS, Jaime. (2008) "Alternatives to inflation targeting in México". *International review of Applied Economics*, Vol. 22, número 2, pp.201-214.
19. GAZOL, Antonio (2004) "Comercio Exterior: un cambio para seguir igual..¿o peor?", En *Economía Informa* núm. 336, septiembre-octubre.
20. GIRÓN Alicia, ALMA CHAPOY (2008) Innovación financiera y fracaso de la titularización, (Sin más datos).
21. HAMWEY, R. (2005). *Expanding National Policy Space for Development: Why the Multilateral Trading System Must Change*. Working Papers Trade-Related Agenda, Development and Equity. Ginebra: South Centre.
22. HILFERDING, Rudolf (1973) *El Capital Financiero*, El Caballito, México.
23. HUERTA, Arturo (2006) "*¿Porqué no crece la economía mexicana? Y cómo puede crecer*", Ed. Diana.
24. HUERTA, Arturo (2009) "*Hacia el colapso de la Economía Mexicana*" Facultad de Economía, UNAM.
25. HUERTA, Arturo (diciembre 2002-enero 2003) . "Limitantes al crecimiento económico: liberación económica, déficit externo y disciplina fiscal", en *Revista Economía Informa* No. 313, Facultad de Economía, UNAM.
26. J. M. KEYNES (1965) *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, ed. FCE, México.

27. JIMÉNEZ Luis Felipe y Sandra Manuelito, (2010), "Los mercados financieros en América Latina y el financiamiento de la inversión: hechos estilizados y propuestas para una estrategia de desarrollo", CEPAL, División de Desarrollo Económico, Santiago de Chile.
28. KYDLAND, F. E. and E. C. Prescott (1977), "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans", *Journal of Political Economy* 85, June, pp. 473-91.
29. LERNER, A. (1944). *Teoría Económica del Control*, Editorial Fondo de Cultura Económica.
30. LERNER, A. (1951). *Economía del Pleno Empleo*, Editorial Aguilar.
31. LÓPEZ Carlos y Omar Téllez (2006), "La inconsistencia dinámica: notas sobre su aspecto monetario", *Economía Informa núm. 341*, UNAM, Julio-Agosto.
32. MANTEY de Anguiano, Guadalupe (2009). "Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México". *Revista Investigación Económica*, Vol. LXVIII, Numero especial, pp. 47-78.
33. MARX Carl (1965) *El Capital*, Tomo III, cap. XXIII, FCE, México.
34. MASON, Paul R., SAVASTANO, Miguel A. Y SHARMA, Sunil. (1997), "The scope for inflation Targeting in Developing Countries", Working Paper WP/97/130, International Monetary Fund (IMF), Washington, DC.
35. MCKINNON, R. (1973), "*Money and Capital in Economic Development*" (Washington, D. C.:Brooking Institution, 1973). Hay traducción castellana: CEMLA.
36. MINSKY, H. P. (1982), *Can "It" Happen Again?* M. E. Sharpe, Armonk, N.Y. Newlyn, W. T.
37. MISHKIN, Frederic S. and Miguel Savastano (2001). "Monetary Policy Strategies for Latin America," *Journal of Development Economics* 66(2): 415-444.

38. MORENO-BRID, Juan Carlos y Jaime Ros Bosch (2010), *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana. Una perspectiva histórica*, FCE.
39. NOYOLA VÁZQUEZ (1949), "El Fondo Monetario Internacional", *Investigación Económica* IX:1, pp.75-99.
40. NOYOLA VÁZQUEZ (1955), "La evolución del pensamiento económico en el último cuarto del siglo y su influencia en la América Latina", *Investigación Económica* XVI:3.
41. NOYOLA VÁZQUEZ (1956), "El Desarrollo Económico y la Inflación en México y otros Países Latinoamericanos", *Investigación Económica* XVI:4.
42. PERROTINI Hernández, Ignacio (2006) Essays of the new monetary consensus theory and empirical evidence, the case of México. Tesis de Doctorado, División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, UNAM.
43. PERROTINI, I. (2003) "¿flotar o no flotar? ¡ Esa es la cuestión!" en *Economía Informa*, No. 315, marzo.
44. PERROTINI, I. (2006), "Reglas versus discreción en Simons y Minsky: política monetaria y fragilidad financiera". Documento de trabajo. Mimeo.
45. PERROTINI, I. (2009), "Las nuevas uvas de la ira, el crack de 2008-? en Estados Unidos", *Revista La Palabra y el Hombre*, Universidad Veracruzana.
46. SAWYER, M. (2005), "Inflación y desempleo: una interpretación estructuralista", en M. G. Mántey B. y N. O. Levy, *"Inflación, Crédito y Salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos"*, Porrúa, México.
47. SVENSSON, L (1997) "Inflación Forecast Targeting: Implementing and monitoring inflation targets". *European Economic Review*, 46.
48. SVENSSON, L (2000), Open Economy Inflation Targeting, *Journal of International Economics*, February, pp. 155-183.
49. THIRLWALL, A. P. (2003) *La Naturaleza del Crecimiento*, Fondo de Cultura Económica, México.
50. THIRLWALL, Anthony P & HUSSAIN, Mohammed Nureldin (1982). "La balanza de pagos, los flujos de capital y tasa de crecimiento Las diferencias entre los

países en desarrollo , " Oxford Economic Papers , Oxford University Press, vol. 34 (3), páginas 498-510, noviembre.

51. TOBIN, J.(1980), "*Asset Accumulation and Economic Activity: Reflections on Contemporary Macroeconomic Theory*", Chicago, The University of Chicago Press. Hay traducción castellana.
52. TOPOROWSKI, J. (2005), "Las limitaciones de los bancos centrales en la estabilidad financiera", en M. G. Mántey B. y N. O. Levy, "*Inflación, Crédito y Salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*", Porrúa, México.
53. ZERMEÑO, Felipe (2000). "Los problemas de desarrollo de la economía nacional", Revista economía informa No. 288, Julio 2001, Facultad de Economía, UNAM.
54. ZERMEÑO, Felipe (2004) "*Lecciones de desarrollo económico*", Ed. Plaza y Valdes. México D.F.
55. ZERMEÑO, Felipe (2007) "El Nuevo capital financiero: Eje del capitalismo actual", Revista Memoria, Agosto.

Fuentes electrónicas

- Banco de México
- BENCHMARKING de las microfinanzas en México, 2012-2013
- Comisión Económica para América latina y el Caribe (2009), *cuentas nacionales de América Latina y el Caribe por país*, en moneda nacional, (http://websie.eclac.cl/anuario_estadistico/anuario_2009/datos/2.1.2.66.xls)
- Comisión Nacional Bancaria y de valores
- INEGI, Estadísticas históricas de México.
- Programa de ProDesarrollo, Finanzas y Microempresa (<http://www.prodesarrollo.org/>)
- XVIII Conferencia Internacional de la AFEIEAL (<http://www.economia.unam.mx/afeieal/>; consultado 9/10/2009).