UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ARAGÓN

“El Papel del Banco Central y el Crecimiento de la Producción en México 2000-2012”

Tesis de Licenciatura
en Economía que presenta:
Angélica Beatriz Rodríguez Benítez
No. de Cuenta: 30164913-3

Agosto de 2014

Asesor: Dr. José Luis Martínez Marca

Universidad Nacional Autónoma de México
UNAM
Biblioteca Central
Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

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.

INDICE

Página

Introducción

Capítulo I.- Aspectos Teóricos Básicos sobre el Banco Central.

1.1.- Importancia del Banco Central en una Economía.

1.2.- Funciones Principales del Banco Central.

1.3.- La Política Monetaria Neoliberal y Estabilidad de Precios.

1.4.- Política Monetaria Activa de Promoción al Crecimiento.

Capítulo II.- La Desregulación Financiera en México 1990-1999.

2.1.- Desregulación del sector financiero en México.

2.2- Implicaciones Económicas de la Autonomía del Banco de México en 1994.

2.3.- Política Monetaria Restrictiva en México 1990-1999.

2.4.- Estabilidad de Precios vs Crecimiento Económico.

Capítulo III.- El Papel del Banco de México en la Actualidad 2000-2012.

1.- Características de la Política Monetaria Actual del Banco de México.

2,- Falta de Regulación de la Banca Comercial.

3.- Limitaciones del Crecimiento de la Economía Mexicana.

4.- Hacia una Política Monetaria con Impulso al Crecimiento de la Inversión Productiva en México.

Conclusiones

Introducción

La importancia de la Banca Central en la economía tiene un papel fundamental, dado que no sólo permite la regulación monetaria y la instrumentación de la política monetaria con el objeto ya sea de promover el crecimiento económico o bien fortalecer la estabilidad de precios en una economía, aunque muchas de las veces se dice que estos dos objetivos pueden entrar en contradicción, por lo que en las economías definidas como emergentes, normalmente el objetivo se centra en el de estabilizar los precios.

Desde el punto de vista teórico-monetarista, se dice que el mantener el poder adquisitivo de la moneda local y por consecuencia la estabilidad del tipo de cambio y las tasas de interés, -ello se afirma por esta corriente de pensamiento- contribuye en el mediano plazo a promover el crecimiento de la inversión productiva y con ello la producción y el empleo por lo que, el banco central no requiere tener como uno de sus objetivos el de promover el crecimiento mediante acciones que contribuyan al financiamiento de la inversión productiva, sino que ello debe de quedar en manos del mercado y por ende en los agentes económicos privados.

Es justamente esta “aparente” contradicción que tiene un Banco Central entre promover el crecimiento o por el contrario centrarse en la estabilidad de los precios, lo cual ha puesto en el centro de la discusión estos dos objetivos sobre todo en economías que sufren por la contracción de su demanda interna y por tanto, de su crecimiento potencial. Este debate, es el que nos interesa retomar en la presente investigación de tesis de licenciatura en economía y la centraremos en el caso del Banco de México que en los últimos 17 años ha mantenido una estrategia de estabilización de precios, desde que en 1994 se le otorga sus autonomía, aplicando con ello una política monetaria orientada a la estabilidad de los precios con lo cual se presiona la restricción monetaria a través del manejo de la base monetaria y de promover un crédito interno

negativo en la economía con lo cual se limita el crecimiento potencial de nuestra economía[1] .

En este sentido, sostenemos que el manejo de una política monetaria restrictiva llevada a cabo por los mercados financieros emergentes, para promover la entrada de inversión extranjera y mantener el crecimiento de los activos financieros internacionales, (que posibilita la sobrevaluación del tipo de cambio) ha ocasionado la elevación de la tasa de interés real de valores públicos que ha permitido a la banca comercial obtener altos beneficios a sus inversiones financieras, y al mismo tiempo elevar su margen financiero.

Todo lo anterior se ha reflejado en una reducción del financiamiento bancario a la inversión productiva, la creación de un mercado de valores especulativo sin objetivos claros en la promoción del financiamiento de largo plazo a las empresas con efectos negativos sobre le crecimiento de la producción del sector real de la economía[2].

Por tanto, una política monetaria restrictiva cuya prioridad es la estabilidad de precios no es congruente con un crecimiento del ingreso y del empleo en la economía, ya que ataca directamente la contracción de la demanda interna y reduce el financiamiento a la inversión por parte de la banca comercial. Asimismo, la restricción monetaria presiona las finanzas públicas por el pago de intereses que cuesta la emisión de valores públicos con fines de regulación monetaria en la economía[3], favoreciéndose la obtención de beneficios seguros por parte tanto del

[1] Al respecto en una declaración reciente el Gobernador del Banco de México (Banxico), Agustín Carstens señalaba lo siguiente: "…Negó que el banco central actúe con un mandato monetario dual en el que el crecimiento tenga la misma prioridad que la inflación. Una cosa no contradice a la otra, e incluso se podría decir que la mejor manera que tienen Banxico de contribuir al crecimiento económico es manteniendo la inflación baja y estable. El objetivo del Banxico es, fundamentalmente y prioritariamente, bajar la inflación, pero bajar la inflación pues no es un objetivo en si mismo, es un vehículo para obtener objetivos más amplios, entre ellos debe ser el crecimiento económico. Véase periódico el financiero, de fecha 29 de enero de 2013, pagina uno, Ed. México.

[2] Véase a Martínez Marca, José Luis, "Política Monetaria y Margen Financiero en la Banca Comercial", Cap. II, México 2010, Ed. FES-Aragón, UNAM.

[3] Mientras que en el pasado la emisión de valores públicos respondía a necesidades de financiamiento del déficit público, resultado de objetivos de crecimiento e inversión públicos.

sector bancario y no bancario poseedor de los valores públicos señalado como los Cetes a 28 días.

En principio, debemos de reconocer que uno de los aspectos más importantes con que cuenta el Estado es el ejercicio de la política monetaria, a través del Banco Central en una economía. Si bien, a principios del siglo XX la importancia de la política monetaria como mecanismo de estabilización era poco importante, después de la década de los setenta cobra relevancia y se convierte en uno de los principales instrumentos de política económica para la estabilización en las economías y prueba ser capaz de combatir la inflación.

La denominada escuela bancaria es partidaria de una banca privilegiada, es decir, no sometida a los principios tradicionales del derecho y capaz, por lo tanto, de expandir su crédito. Mientras que los teóricos de la escuela monetaria sostienen la sujeción de la banca a reglas y principios de carácter universal. A partir de estos enfoques se distinguen también los partidarios de la banca central y de la banca libre, respectivamente. La polémica entre dichas escuelas se desarrollo a partir de la primera mitad del siglo XIX en Inglaterra pero tienen su antecedente en los siglos XVI y XVII en la Escuela de Salamanca.

Los teóricos de la escuela monetaria postulan que la política monetaria debe sujetarse a reglas y principios generales del derecho, mientras que los miembros de la escuela bancaria pretenden, en general, completa libertad para que los banqueros (eventualmente el banco central) actúen discrecionalmente, incluso al margen de los principios tradicionales del derecho. Adicionalmente, son los banqueros privados quienes plantean la necesidad de la creación de un prestamista de última instancia en situaciones de crisis y recesión económica que de manera cíclica afectan al sistema económico.

Bajo esta perspectiva podemos tener una idea clara sobre la importancia que juega la política monetaria, aplicada por el banco central y su impacto sobre el sector real de la economía.

El objetivo central de la presente investigación de tesis de licenciatura en economía es, el de analizar y discernir acerca del carácter de la política monetaria aplicada por parte del Banco de México, en los primeros 12 años del siglo XXI, y si la misma ha tenido efectos directos sobre el crecimiento de la economía en nuestro país. Asimismo, se presentará la importancia que tiene el banco central de México en la regulación y fomento del sector financiero a fin de promover el aumento de la inversión productiva vía banca comercial con impacto directo en el empleo y el ingreso de México.

Como objetivos secundarios tenemos los siguientes:

i).- Conocer y analizar cuáles son las funciones principales que desempeña el Banco de México y cómo influye sobre las tasas de interés y el tipo de cambio.

ii).- Determinar y conocer cómo se puede fortalecer el papel de la política monetaria del Banco de México, con impulso al crecimiento de la economía y no sólo sirva ésta como instrumento de estabilización de los precios en nuestro país.

A fin de poder cumplir con los objetivos anteriormente señalados se establece la hipótesis siguiente:

Durante los últimos doce años el Banco Central de México ha continuado aplicando una política monetaria restrictiva con fines de estabilización de precios en la economía, cumpliendo con lo establecido de manera constitucional a partir del primero de enero de 1994 en que se establece la autonomía del mismo, es decir, mantiene como prioridad la de procurar la estabilidad del poder de compra de nuestra moneda. Sin embargo, el impacto de este tipo de política monetaria ha impactado de manera negativa el crecimiento del sector real de la economía.

Capítulo I.- Aspectos Teóricos Básicos sobre el Banco Central.

En este capítulo se presentan los principales aspectos teóricos vinculados con la importancia que tiene el Banco Central en una economía, con el objeto de destacar cual es su papel en cuanto al de proveer la liquidez suficiente de recursos monetarios para hacer frente al desenvolvimiento de una economía, así como la de regular y supervisar el sector financiero para que su funcionamiento promueva el crecimiento y la estabilidad. En un segundo apartado, se destacan las principales funciones que tiene un Banco Central dentro de sus atribuciones principales a partir de la aplicación de su política monetaria destacándose como en la actualidad la teoría cuantitativa ortodoxa se orienta a recomendar que la principal función de la política monetaria deberá de ser la de promover la estabilidad de precios, dejando de lado su papel como promotora del financiamiento para el crecimiento mediante la regulación de tasa de interés de mercado y de las entidades que integran al sector financiero tanto bancarias como no bancarias.

En un tercer apartado, se presentan los aspectos que en materia de política monetaria y financiera, desde el punto de vista teórico se encuentran presentes en el Modelo Neoliberal, en donde sobre sale la recomendación emanada del Consenso de Washington, en donde se hace a la recomendación explicita a las economías emergentes, de que la política monetaria que lleven a cabo sus bancos central se oriente hacia la estabilización de precios, con estabilidad de tasas de interés reales, tipo de cambio y en completo con el apoyo del equilibrio financiero de las finanzas públicas de sus gobiernos.

Finalmente, en el apartado cuatro se presenta la visión teórica alternativa definida heterodoxa derivada principalmente de los postulados Keynesianos en donde se establece que la política monetaria también

puede tener entre sus objetivos la de promover el financiamiento de la actividad productiva y el crecimiento de la producción y el empleo mediante el reconocimiento explicito de la liquidez no puede ser controlada de manera exclusivamente por parte del Banco Central sino que también la banca comercial puede influir en la expansión de la liquidez en una economía vía crédito al sector real de la economía. De esta forma, se concluye que en efecto el Banco Central puede manejar una política monetaria acomodaticia que estimule el crecimiento de la producción y el empleo en las economías.

1.1.- Importancia del Banco Central en una Economía

En el presente apartado se analizará y dará a conocer la importancia que tiene un banco central en una economía.

La importancia de la Banca Central en la economía tiene un papel fundamental, dado que no sólo permite la regulación monetaria y la instrumentación de la política monetaria con el objeto ya sea de promover el crecimiento económico o bien fortalecer la estabilidad de precios en una economía, aunque muchas de las veces se dice que estos dos objetivos pueden entrar en contradicción, por lo que en las economías definidas como emergentes, normalmente el objetivo se centra en el de estabilizar los precios.

Sin embargo estudios recientes sobre el papel del banco central en una economía como responsable de la política monetaria presentan algunos retos como lo es el caso de los flujos de capital y operaciones con derivados que obligan a la banca central a tener presente su actualización para establecer mecanismos de regulación que eviten poner en riesgo los objetivos de la política monetaria, situación que

analizaremos de manera importante en el apartado tres del presente capítulo de investigación de tesis de licenciatura en economía.

De acuerdo con los planteamientos de Paddoa-Schioppa en la actualidad los bancos centrales enfrentan desafíos importantes en cuanto a la modernización y apertura de los sistemas financieros en las economías, que en un momento ponen en riesgo sus funciones tradicionales como son el de establecer la moneda de curso legal, regular el sistema de pagos, pero sobre todo la política monetaria y la supervisión de la banca comercial.

Lo anterior obedece a que dentro de los objetivos de la política monetaria que tienen los bancos centrales, se establece el proteger el valor adquisitivo de la moneda, es decir, evitar repuntes en la inflación de sus economías.

Mantener esto como uno de sus objetivos principales provoca que los bancos centrales descuiden la otra función que tiene que es la de supervisar el funcionamiento de la banca comercial.[4]

Los teóricos de la represión financiera, de finales de la década de los setenta y toda la década de los ochenta, señalaban que los países que mantenían sus economías altamente protegidas y establecían regulaciones en la fijación de la tasa de interés, a través del banco central y aplicaban cajones de crédito para el financiamiento -vía encaje legal-, provocaban distorsiones en el mercado financiero que impedían una asignación eficiente de los recursos mediante la fijación de una tasa de interés de equilibrio vía el mercado. Por consecuencia, proponían la desregulación del sector financiero.

[4] Martínez Marca, José Luis, Política Monetaria y Banca Comercial en México, Ed. UNAM, México 2010, p.62.

Históricamente, el desarrollo de esta corriente de pensamiento la podemos ubicar a principios de la década de los setenta, cuando a nivel internacional se produce la ruptura del modelo de Bretton Woods en el que se establecía el patrón oro, es decir, todas las monedas fuertes a nivel internacional y, en particular, el dólar podrían ser intercambiadas por oro (operaba la llamada libre convertibilidad de las monedas). Sin embargo, el exceso de liquidez internacional que se da por dólares hace que los Estados Unidos de Norteamérica abandonen el acuerdo de Bretton Woods, con lo cual se inicia la flotación de la moneda y la libre convertibilidad, así como de las tasas de interés, abandonando las paridades fijas del tipo de cambio. Esta etapa, es considerada por algunos analistas como el inicio de la desregulación de los sistemas financieros en las economías desarrolladas.

Es importante destacar que, a diferencia de lo que suponen algunos investigadores, el crecimiento de la liquidez internacional obedeció al financiamiento del déficit comercial de la economía norteamericana, derivada de la fuerte sobrevaluación del dólar que existía previa la ruptura del acuerdo de Bretton Woods. Asimismo, se presenta una importante securitización de los flujos de capital internacional que dan lugar a que los flujos de capital empiecen a superar a los flujos reales de mercancías, lo que Jan Toporoswky define como la “era financiera”, donde lo financiero toma el liderazgo del desarrollo del capitalismo por encima de las empresas industriales.[5]

En este sentido, establecían que el banco central mantuviera sus tres funciones básicas: La política monetaria, la supervisión bancaria y la política del sistema de pagos.

[5] Girón González, Alicia y Eugenia Correa (comps.), (2002). *Crisis y futuro de la banca en México*, Porrúa-UNAM, México, p. 8.

La actividad de los bancos centrales modernos abarca tres áreas: política monetaria, el sistema de pagos y la supervisión bancaria. No obstante, existe una relación cercana entre estas tres áreas y las tres funciones del dinero. *La política monetaria busca la estabilidad del valor real de la unidad de cuenta. La supervisión bancaria, permite proteger ahorros invertidos en activos monetarios o en dinero como depósito de valor; y se piensa que la política de sistema de pago para hacer del dinero un medio eficaz y seguro de pago***.** Finalmente, estas actividades diversas y aparentemente no correlacionadas en realidad están fuertemente correlacionadas, no sólo en una forma económica sino también en un sentido institucional más profundo porque ellos comparten el arte de reconciliarse el rigor monetario y flexibilidad de respuesta ante los choques inesperados.[6]

Es importante subrayar que el objetivo de la supervisión bancaria es proteger los ahorros de los inversionistas y con esto impulsar el crédito interno, a través de la apropiada fijación de tasas de interés de ambos rubros.

Para ejemplificar la composición del sistema financiero aplicable a un país en transición, de una reestructuración financiera es a través de "una pirámide en la cual las familias y las empresas son la base, la banca comercial provee de los servicios de pagos entre los tres niveles y en la punta el Banco Central".[7]

Asimismo, con esta base de transformación de responsabilidades del Banco Central se realiza -al mismo tiempo- una competencia entre los bancos comerciales y se llegue a una fijación de tasa de interés de mercado, que permita abatir sus costos de operación, al tiempo que

[6] Paddoa-Schioppa, T. (1994). "*Adapting Central Banking a Changing Enviroment*", FMI, Washington, p. 530.
[7] Paddoa-Schioppa, T. (1994). "*Adapting Central Banking a Changing Enviroment*", FMI, Washington, p. 532.

genere un ensanchamiento del crédito. Lo anterior, a través de una eficiente administración de riesgos financieros para que la banca no incurra en cartera vencida por falta de liquidez, que es como ha sucedido en la mayoría de las economías emergentes. En este sentido, algunos analistas del sistema financiero neoliberal afirman que: Según Mckinnon, en una economía que ha estado financieramente reprimida, un aumento en las tasas de interés por encima de la productividad marginal de la inversión, tendría el efecto de elevar la propensión al ahorro y su canalización al mercado financiero, aumentando con ello la disponibilidad de crédito. Esto induciría a los empresarios a invertir en proyectos de alta rentabilidad, que incorporan mejoras tecnológicas y escalas de producción mayores, de modo que la nueva inversión no conduciría a una reducción de la tasa de ganancia, sino lo contrario.[8]

Bajo este tipo de consideraciones teóricas de los teóricos de la represión financiera, plantean que el mercado por si mismo es capaz de auto regularse, por lo que la injerencia del Estado o bien del propio banco central en una economía de manera deliberada conduce a desequilibrios por se considera prudente que los bancos centrales en las economías mantengan su autonomía a fin de que puedan regular de mejor manera el funcionamiento del sector financiero en una economía y sobre todo cumpla con su función primordial de prestamista de última instancia en una economía.

Debemos de señalar adicionalmente que la importancia del Banco Central estriba también en el de prever algún tipo de crisis financiera que ponga en riesgo a todo el sector financiero, que es lo que se conoce como riesgo sistémico y que estuvo a punto de ocurrir por ejemplo para

[8] López González, Teresa (2003). "Liberalización financiera, esterilización monetaria y desintermediación bancaria en México", en Guadalupe Mántey y Noemí Levy (coords.), *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizado*, UNAM-DGAPA-Miguel Ángel Porrúa, México, p. 65.

el caso de México en 1995, después de la devaluación del peso en diciembre de 1994.

En este sentido, la función de prestamista de última instancia (PUI) asignada al banco central históricamente, es de suma relevancia. “Según el punto de vista tradicional, el papel del PUI es sinónimo al de un banco central. La explicación que da Goodhart a la evolución de la banca central en Inglaterra y en otros países europeos, es que los primeros bancos centrales fueron la evolución de bancos comerciales que tenían el privilegio especial de ser los bancos de sus gobiernos. Debido a su buena reputación, a su posición como tenedores de las reservas de oro de sus países, a su aptitud para lograr economías mediante la reunión de reservas a través de un sistema bancario de corresponsales y a la capacidad de proporcionar dinero en efectivo extra mediante el redescuento, esos bancos se fueron convirtiéndo en bancos de banqueros y en prestamistas de última instancia en las crisis de liquidez”[9]

Como podemos desprender de la cita anterior la importancia del Banco Central en una economía históricamente esta demostrada dado que esta entidad financiera, además de regular y emitir monedas de curso legal en una economía para favorecer su crecimiento económico, tiene que también el de evitar crisis sistémicas de liquidez que pongan en riesgo a todo el sistema económico de un país, incluyendo al sector real de la economía, es decir al propio proceso de producción y de generación de empleos.

[9] / Bordo, Michael D., “El prestamista de última instancia: puntos de vista alternativos y experiencia histórica”, en El papel de la banca central en la actualidad, León Bendesky, Ed. CEMLA, México 1993, p. 15.

1.2.- Funciones Principales del Banco Central

En el presente apartado brindaremos información de las funciones que desempeña el Banco Central que son parte medular de su funcionamiento como institución de orientada a la regulación del sector financiero. Sin embargo, el predominio de la teoría monetarista en el que hacer del Banco Central, en donde se establece como premisa central que la liquidez en una economía afecta el movimiento de los precios relativos, motivo para que en la actualidad una de las principales funciones de los bancos centrales en el mundo se orienten a procurar la estabilidad de precios –sobre todo en las economías emergentes- más que el de establecer una buena regulación de la liquidez que promueva el crecimiento de las economías en un país.

De esta forma las principales funciones que dan origen a los bancos centrales en el sistema capitalista y en donde el Banco de Londres, vendría a ser el primero en el mundo y cuya función principal fue la de procurar el financiamiento de última instancia a las institucionales financieras en una economía como lo son los bancos comerciales.

En este sentido dentro de las principales funciones del Banco Central encontramos las siguientes:

a) Establecer y regular la emisión de moneda de curso legal en una economía.
b) Procurar el buen funcionamiento del sector financiero mediante el establecimiento de normas de funcionamiento y convertirse en el prestamista de última instancia de las instituciones financieras que promueven la actividad de préstamo y depósito en una economía.
c) Establecer los lineamientos de la política monetaria en una economía mediante el manejo de su base monetaria, es decir, el de procurar la oferta de dinero suficiente en función del crecimiento

de la economía, sin que ello represente efectos nocivos en los movimientos de los precios relativos en una economía.

De esta forma el Banco Central en una economía establece su política monetaria, regula el sistema de pagos y establece las normas de supervisión de los intermediarios bancarios y no bancaros.

Las innovaciones en los sistemas de pagos como el cambio del correo por télex, junto con la información moderna, la tecnología, en telecomunicaciones y el dinero electrónico, etcétera han creado nuevos problemas, posibilidades y riesgos a la política monetaria y el papel del banco central.

Para el Banco Central, el problema esta en proporcionar la cantidad de dinero en proporción y en la cantidad que satisfaga al sistema de pagos y en función de la política monetaria requerida.

El nuevo desafío que los Bancos Centrales están enfrentando en los sistemas de pago es encontrar una manera satisfactoria de cambiar la eficiencia, la seguridad y un efectivo control monetario. Pero cualquier solución adoptada tendrá un impacto en el rumbo del banco central, permaneciendo en el mercado. El camino del mercado es controlado, al igual que el rumbo de la política monetaria implantada y el de la liquidez que es proporcionada a los bancos individuales, es todo el límite que puede ser afectado.

Pese a los avances que algunos bancos centrales han buscado era mejorar la supervisión bancaria y mantener un manejo eficiente de la política monetaria. Paddoa-Schioppa establece que la entrada de los flujos de de capital externo puede poner en riesgo algunas medidas, debido a que pueden entorpecer los niveles de liquidez interna o pueden nulificar la actitud del banco central.

Así por ejemplo se reconoce que dado un régimen de tipo de cambio libre o de flotación en un contexto de libre flujo de capitales, provoca que los niveles de la cuenta de capital de balanza de pagos afecten la liquidez en una economía y por consecuencia afecta el funcionamiento del Banco Central en un país sobre la política monetaria. “La variabilidad en entradas y salidas de flujos externos de capital pueden generar grandes distorsiones en la oferta monetaria y dificultar en gran medida el logro del objetivo inflacionario y la estabilidad del tipo de cambio que como hemos dicho, es indispensable par mantener “la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda”[10]

De esta manera, queda claro desde el punto de vista teórico que la globalización y desregulación de las economías en materia financiera dificulta que los bancos centrales puedan cumplir con uno de sus objetivos prioritarios en las economías, sin que ello signifique que sea su principal función pero si, su principal objetivo sobre todo en las economías emergentes como la mexicana en donde la estabilidad de precios se convirtió en el principal objetivo del Banco de México a partir de su autonomía puesta en marcha a partir de enero de 1994.

Derivado de lo anterior, las autoridades de Basilea han establecido una serie de recomendaciones para que los bancos centrales, a través del llamado “Coke Comité”, que establece acciones tendientes a regular las concentraciones estándares de supervisión bancaria y supervisión consolidada. De tal forma que los bancos centrales puedan extender su papel, no solo a los objetivos básicos si no a que consideren los aspectos ligados al proceso de globalización y la integración de mercados a nivel internacional, para cumplir su papel de supervisión y regulador de liquidez, adaptándose a los cambios actuales en la evolución de los mercados financieros altamente tecnificados y apoyados por los manejos

[10] / Ampudia, Márquez, Nora, “Política Monetaria, Restricción Crediticia y Empleo”, en Políticas Macroeconómicas para Países en Desarrollo, Coordinadoras: M. Guadalupe Mántey de Anguiano y Noemi O. Levy Orlik, Ed. Porrúa, México 2007, p. 105.

de las operaciones electrónicas, para la transferencia de bonos y de inversión, en un mercado globalizado como lo han intentado actualmente en el banco central de la Unió Europea.

De la misma manera Paddoa-Schioppa propone cuatro acciones básicas para la actualización de las funciones del banco central y hacer eficiente el manejo de la política monetaria recomendándose los siguientes aspectos:

1.- Prevención de las presiones que surgen de los precios de los salarios y el financiamiento a los gobiernos que presionan la expansión del dinero, a fin de mantener la estabilidad de precios en la economía.

2.- Revisar la estructura regulatoria, a fin de mantener la estabilidad financiera en un escenario en donde se realizan contratos más complejos y se diversifican los mercados como es el caso de los derivados.

3.- Readaptación del sistema de pagos, actualización mediante un el intensivo de los sistemas computarizados y la información tecnológica.

4.- Extender las tres funciones del banco central tradicionales (sistemas de pagos, liquidez, y supervisión bancaria) dentro de la globalización.

Lo anterior puede verse reforzado con las propuestas que lleva acabo la Dra. Alicia Girón que dice:

"… En la etapa de inserción de los sistemas financieras nacionales a la globalización, emergen mercados financieros contestatarios con ciertas características que van conformado un mercado financiero integrado, haciéndose parte de este los mercados emergentes donde imperan tendencias hacia los monedas comunes y tasa de interés únicas. Por ello, la tasa de interés de los fondos federales determinada por la

Reserva Federal de los Estados Unidos inciden en las políticas monetarias de cada país en particular en los niveles de tasa de interés[11].

Asimismo la Dra. Eugenia Correa completando lo dicho por la Dra. Girón en el sentido de que las políticas monetarias, seguidas por los mercados emergentes están derivadas de las principales causantes del Fondo Monetario Internacional (FMI) y que ha sido uno de los principales causantes de las crisis financieras y la ineficiencia de la política monetaria y de regulación de las instituciones bancarias privadas plantea lo siguiente.

"Si buscamos en documentos y trabajos de corte académico, éstos se enfocan en explicar la dinámica del crédito, de la innovación y del cambio tecnológico. Los trabajos del FMI y de otras instituciones (como GAO; Task Force del IFI, BM, etc.) se han dedicado a analizar los orígenes de las crisis bancaria y a la recomendación de políticas económicas sin que haya una preocupación sobre el futuro del sistema financiero local y de financiamiento"[12].

La propia globalización de los sistemas financieros en los mercados financieros emergentes, resultado de las recomendaciones del FMI han provocado que las acciones principales de la banca central en materia monetaria, se enfoquen a lograr la estabilización de precios y de tipo de cambio de manera indirecta, descuidando los mecanismos de supervisión bancaria que permita reducir la vulnerabilidad de sus mercados y lograr un adecuado manejo de su política monetaria, acorde con las condiciones de la evolución en la producción de bienes y servicios y del mejoramiento del empleo**.**

[11] / Girón, Alicia, "Crisis Financieras", Ed. Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales UNAM y Porrúa Hnos., México 2002, p. 48.
[12] / Correa, Eugenia, "Expansión de la Banca Extranjera en México", Ed. Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales UNAM, México 2002, p. 71.

En la actualidad enfrentamos un dilema por un lado tenemos un fuerte crecimiento internacional del sector financiero, en tanto que el sector real de las economías parece no haberse contagiado de este crecimiento; por el contrario, apenas logra pequeños avances, lo cual hace pensar que se encuentra desligado el sector real financiero , siendo todo lo contrario**.**

En el caso de la economía mexicana podemos señalar que la actual ley del banco de México, publicada en el diario oficial de la federación el 15 de diciembre de 1993, asigno al banco central, el objetivo prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de nuestra moneda –peso-. El banco central también promovería el sano desarrollo del sistema financiero y propiciaría el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. En abril de 1994 el Banco de México, organismo descentralizado del gobierno federal se transformó en la nueva persona de derecho público con carácter autónomo y conservo la titularidad de todos los derechos, los bienes y las obligaciones integrantes del patrimonio de dicho organismo.

La nueva ley del Banco de México establece que corresponde a la institución desempeñar las siguientes funciones:

1 Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financiero, así como los sistemas de pagos.

2 Operar con las instituciones de crédito como bancos de reserva y acredítate de última estancia.

3 Prestar servicios de tesorería al gobierno federal y actuar como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.

4 Actuar cómo asesor del gobierno federal en materia económica y particularmente financiera.

5 Participar en el Fondo monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales.

6 Operar con el FMI y otros organismos de cooperación financiera internacional, con bancos centrales que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

Con respecto a la regulación de la emisión y circulación de la moneda corresponde principalmente al Banco de México emitir billetes y ordenar la acuñación de la moneda metálicas, así como poner ambos signos en circulación por medio de sus operaciones. El Banco de México fabrica sus propios billetes desde el año de 1969.

El Banco de México participa en representación del gobierno mexicano ante organismos de cooperación monetaria y financiera internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo entre otros.

En 1944, en la Conferencia de Bretton Woods, se crearon el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. En la ley aprobada por la cámara para el ingreso de México en ambas instituciones en 1946, se encargo al Banco de México conducir las regulaciones con ellas. De la misma manera este Banco se ha encargado de las relaciones con instituciones financieras como: Asociación Internacional de Fomento (AIF), Cooperación Financiera Internacional (CFI), Banco Interamericano de Desarrollo, (BID), Corporación Interamericana de Inversiones (CII), Banco de Desarrollo del Caribe (BDC) y banco de Reconstrucción y Desarrollo (BERD)[13].

[13]/ Véase, Ramírez Solano Ernesto, Dinero y Política Monetaria en México 2009, Ed. UNAM, México junio 2009, p..212-218.

Cabe destacar que entre las funciones más importantes del Banco Central es llevar a cabo la política monetaria que se convierte en el principal instrumento de política económica mediante el cual la institución puede incidir en el desempeño macroeconómico de un país. La política monetaria se implementa a través del manejo de su base monetaria que se encuentra integrada por sus usos por los billetes y monedas en circulación, por tanto mediante esta variable monetaria el Banco Central interviene en el control de liquidez.

Existen tres tipos principales de política monetaria, derivada justamente de la teoría cuantitativa del dinero que establece que la oferta de dinero incide de manera directa sobre el comportamiento de los precios relativos en una economía. Por ello, los tres tipos de política son, la permisiva en donde el crecimiento de la base monetaria –oferta de dinero- se realiza acorde a los niveles de crecimiento de la producción de bienes y servicios; la de carácter expansivo que implica que el crecimiento de la base monetaria sea superior al crecimiento de la producción de bienes y servicios con lo cual se provocan presiones a alza en el nivel general de precios de una economía –inflación-; y finalmente la política monetaria de carácter restrictivo que es aquella en donde el aumento de la base monetaria es inferior al comportamiento de la producción de bienes y servicios con lo cual se genera un proceso de estabilidad de precios y tipo de cambio, con el aumento real en la tasa de interés en la economía cuyo efecto final es el de limitar el crecimiento potencial de una economía y por ende del empleo.

Las características de una política monetaria restrictiva son las que han predominado en el llamado modelo neoliberal, el cual analizaremos más ampliamente en el siguiente apartado.

1.3.- La Política Monetaria Neoliberal y Estabilidad de Precios

En este apartado analizaremos los efectos que la política monetaria neoliberal tiene sobre el sector financiero y las dificultades que implica el mantener una política restrictiva sobre el financiamiento de la inversión, y

la evolución del empleo en una economía, pese a que la aplicación de la política monetaria neoliberal logra la estabilización de precios internos.

Por tanto, se plantea que el manejo de una política monetaria restrictiva llevada acabo por los mercados financieros emergentes –característica de la política monetaria neoliberal-, para poder promover la entrada de inversión extranjera y mantener el crecimiento de los activos financieros internacionales, que posibilita la sobrevaluación del tipo de cambio , ha ocasionado la elevación de la tasa de interés de valores públicos que han permitido a la banca comercial obtener altos beneficios a sus inversiones financieras, promoviendo la especulación del margen financiero.

Todo lo anterior, se ha reflejado en una reducción del financiamiento bancario a la inversión productiva, la creación de un mercado de valores especulativo y finalmente la estabilidad de los precios en la economía da lugar a que una política monetaria de este tipo no sea congruente con una decrecimiento del ingreso y el empleo en la economía, ya que ataca directamente la contracción de la demanda interna y reduce el financiamiento a la inversión por parte de la banca comercial, a la vez que presiona las finanzas publicas por el pago de interés que cuesta la emisión de valores públicos con fines de regulación monetaria en la economía, mientras que en el pasado la emisión de valores públicos respondía a necesidades de financiamiento del déficit publico , resultado de objetivos de crecimiento e inversión públicos[14].

Considerando las funciones a las cuales hace referencia Paddoa-Schioppa, en cuanto al Banco central en relación con el ejercicio de la política monetaria se plantea que:

[14] / Martínez M, José Luis, Política Monetaria y Banca Comercial en México, Ed. FES-Aragón UNAM, México 2010, p.54

"…En 1967 John Hicks resumió su visión sobre la economía monetaria en una bien conocida serie de lecturas a la cual le da el titulo de "Las dos triadas". La esencia de esos argumentos fue que el dinero es inherente fenómenos complejos , en términos de las tres funciones que realiza, medio de pago , unidad de cuenta y deposito de valor, y de los tres motivos por los cuales la gente mantiene dinero, motiva transacción, motivo especulación y motivo especulación"[15].

Derivado de este reconocimiento los bancos centrales establecen su política monetaria, a fin de presentar y dar certidumbre a las tres funciones principales del dinero. Sin embargo, con la evolución del sistema financiero internacional, en la actualidad, la prioridad de la política monetaria se ha enfocado a la estabilidad de precios, mas que a la de apoyar el crecimiento de las economías.

"…En este clima intelectual, cuando los objetivos de corto plazo de estabilización y estabilidad de precios entra en conflicto bajo las presiones de los primeros choques petroleros y los aumentos de las demandas sindicales a principios de los setenta, no fue sorpresa que la estabilidad del precio asumiera esa manera .Bajo acuerdos instruccionales forzados en ese momento, los bancos centrales poco pudieron hacer para prevenir la corriente o la marea..

La notable excepción de la tendencia general fue Alemania, donde la conducta económica de los negocios, gobierno y trabajo, así como la opinión pública estableció como alta prioridad la preservación de la estabilidad de precios , incluso a veces a costa de un alto desempleo. En este ambiente, era útil una amplia autonomía operativa de la banca

[15] / Martínez Marca, José Luis, Política Monetaria y Banca Comercial en México, Ed. UNAM, México 2010,p. 60

central para otorgar prioridad absoluta a la estabilidad de precios, que significa una tasa de inflación tan cerca a cero como fuera posible"[16].

La política monetaria actual aplicada sobre todo en economías emergentes, se ha centrado sobre una política de tipo ortodoxo en su totalidad, es decir, se puede afirmar que la llamada política neoliberal fue retomada con mayor énfasis a partir de 1995, debido a que la expansión o movimientos de la liquidez en la economía se manejaría en función de las variables objetivo de precios, crecimientos económico, y el proceso de remonetización de la economía que se presenta con base en la trayectoria que registrara la inflación.

Los políticos de la represión financiera, de finales de la de la década de los setenta y toda la década de los ochenta, señalaban que los países que tenían economías altamente protegidas que establecían regulaciones en la fijación de la tasa de interés y que ponían, a través del banco central cajones de crédito para el financiamiento -vía encaje legal– provocaban distorsiones en el mercado financiero que impedían una asignación eficiente de los recursos mediante la fijación de una tasa de equilibrio, por consecuencia, proponían la desregulación del sector financiero.

Históricamente, el desarrollo de esta corriente de pensamiento la podemos ubicar a principios de la década de los setenta, cuando a nivel internacional se produce la ruptura del modelo del Bretton Woods en el que se establecía el patrón oro, es decir, de todas las monedas fuertes a nivel internacional y ,en particular, el dólar podrían ser intercambiadas por oro. Sin embargo, el exceso de liquidez internacional que se da por el dólar hace que los Estados Unidos de Norteamérica abandonen el

[16]/ Martínez Marca, José Luis, Política Monetaria y Banca Comercial en México, Ed. UNAM, México 2010,p. 63

acuerdo de de Bretton Woods, con lo cual se inicia la flotación de la moneda y la libre convertibilidad, así como de las tasas de interés, abandonando las paridades fijas del tipo cambio. Esta etapa es considerada por algunos analistas como el inicio de la desregulación de los sistemas financieros en las economías industrializadas.

Los problemas de alta inflación que se registraron en las economías emergentes, al inicio de la década de los ochenta implico un cambio en el modelo económico de crecimiento y en los lineamientos de la Política Económica. En este sentido, las principales acciones se centrarían en un ajuste fiscal permanente y una política monetaria restrictiva, asociada a medidas de liberación de mercados y la desregulación del apartado económico, incluyendo al sector financiero. De esta forma seda lugar a lo que conocemos actualmente como globalización económica, en donde una de sus principales características será el libre flujo de los capitales internacionales.

Su origen lo podemos encontrar en lo que se conoce como la aplicación de la Nueva Teoría Neoclásica, en donde se considera al mercado como el principal factor asignado eficiente de recursos; por consiguiente, el Estado debe retornar a realizar sus actividades fundamentales para que los agentes económicos privados sean los que determinan el ritmo de crecimiento de inversión productiva, de la producción, el ingreso y el empleo.

En este sentido, la liberación del mercado financiero es una condición fundamental para la promoción del ahorro interno y el incremento de recursos para financiar a la inversión. Bajo estas consideraciones se dice que el modelo neoliberal y la Política Económica deberán estar caracterizadas por los siguientes aspectos generales:

La insuficiencia del ahorro total y de la intermediación financiera se agrava por la falta de un mercado de dinero eficiente, tasa de intereses controlados y un sistema bancario excesivamente regulado[17].

De acuerdo con los teóricos del neoliberalismo, establecen que no es conveniente que un mercado financiero, se encuentre excesivamente regulado por parte del Estado, ya que esta situación provocará que dicho mercado se vuelva ineficiente y limite el crecimiento del ahorro y de la intermediación bancaria por parte de la banca comercial; así se buscará la forma para la reducción de dichos controles, a fin de que sea el mercado el que determine los niveles adecuados de tasas de interés.

Bajo esta perspectiva, en México ya desde que se da lugar a la autonomía del Banco de México se tenía como objetivo central justamente el retomar este tipo de teoría del libre mercado para inducir a la política monetaria como un instrumento de estabilización de los precios y reducción del déficit financiero del sector público a fin de evitar presiones sobre el mercado financiero y poder también promover e impulsar la estabilidad del tipo de cambio y tasas de interés reales positivas en nuestro país.

Así a partir de la autonomía, "…del Banco de México (central) fue otra reforma constitucional (1994) fundamental, cuyo objetivo fue limitar el financiamiento público y, principalmente, los déficit fiscales. Con ello se garantizaría el control de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio, elementos fundamentales para países con mercados financieros globalizados (…). Es decir, el Banco de México expandiría la base monetaria con el objetivo de estabilizar los precios y los valores de los activos, rompiéndose con ello el pacto social imperante en el periodo de regulación económica, donde la clase obrera organizada y el sector empresarial nacional ejercían fuertes presiones para obtener financiamiento. Este cambio institucional permitió al Banco de México eliminar la negociación

[17] / Véase, Aspe Armella, Pedro, "El Camino Mexicano de la Transformación Económica", Ed. FCE, México 1993, p. 15.

política en la determinación de la oferta monetaria, afianzándose el sector financiero como principal interlocutor de esa institución[18]."

Con base en lo anterior podemos derivar como en efecto la influencia del neoliberalismo económico, en México, se convertiría en una de las premisas teóricas relevantes del que hacer de la política económica general y en particular de la política monetaria, la cual se orientaría principalmente hacia la estabilización de los precios y de las principales variables financieras como tasas de interés y tipo de cambio, con lo cual se afectaría el crecimiento de la demanda interna y con ello limitar el crecimiento del sector real de economía en términos de la producción de bienes y servicios, y por supuesto de la generación de empleos en nuestro país.

1.4.- Política Monetaria Activa de Promoción al Crecimiento

En el presente apartado analizaremos como frente a la política económica ortodoxa basada en el neoliberalismo económico de mercado se encuentra la heterodoxa[19] la cual crítica de manera directa la función de estabilización de precios favorecida por una política monetaria restrictiva por parte del banco central para promover en su lugar una política monetaria que impulse el financiamiento y el crecimiento de la economía sobre todo de los mercados emergentes.

Bajo el enfoque heterodoxo sobre la política monetaria sobre todo aquella derivada de la Neokeynesiana y Postkeynesiana, la Dra. Noemi Levy comenta lo siguiente:

[18] / Girón Alicia y Levy Noemy, "México: los bancos que perdimos", Ed. IIECS y FE UNAM, México 2005, p. 23.

[19] / La política económica heterodoxa deriva principalmente de los postulados de la corriente Neokeynesiana planteada por J. Stiglits y Poul Krugman. Y también se encuentra la Postkeynesina cuyo un autor muy importante es Randal Wray. Todos estos autores postulan que la participación del Estado es importante dado que no se cumple el equilibrio y eficiencia de los mercados como señalan los teóricos del neoliberalismo económico actual.

"…el banco central dispone de un instrumento que es la tasa de descuento, cuya capacidad es modificar la estructura completa de la tasa de interés. Al respecto Keynes señala:

Es ampliamente conocido que la tasa de descuento gobierna el conjunto de la estructura de la tasa de interés. Es el único factor que está sujeto directamente a la voluntad y a la autorización de la autoridad central; por consiguiente, a partir de dicho instrumento se induce el resto de los factores (...). La experiencia muestra que, como regla, la influencia sobre la tasa de interés de corto plazo, e incluso sobre la tasa de largo plazo, es mucho más grande que lo esperado. Es más, existen razones lógicas, basadas en las características del mercado, porque esta relación no es natural…

A partir de ese hecho señaló que la política monetaria puede incidir en el costo del crédito bancario y e los rendimientos de los títulos" [20]

Bajo esta perspectiva podemos ver claramente que no necesariamente, el que la política monetaria se oriente hacia la estabilidad de precios es condición suficiente para promover el crecimiento en la economía, debido sobre todo al impacto que la política monetaria manejada por el banco central en una economía tiene sobre la tasa libre de riesgo –para México es la tasa de Cetes a 28 días principalmente y su influencia que ella tiene sobre la tasa de préstamo bancario es decir la tasa de interés interbancaria-, juega sobre la tasa de interés activa a que presta la banca comercial y por ende con ello se limita el crecimiento de la inversión productiva y por tanto el crecimiento de la producción y el empleo. Por ello, se plantea que a "… partir del planteamiento anterior se puede deducir que Keynes, a diferencia de sus contemporáneos, supone una relación indirecta entre la tasa de interés y el gasto de inversión, puesto que la primera afecta a la segunda vía los márgenes financieros. En consecuencia, mientras el precio de la demanda sea mayor al de la oferta (o la eficiencia marginal del capital sea mayor que la tasa de interés), los movimientos de la tasa de descuento sólo modificarán el margen financiero

[20] / Levy, Noemi, "Dinero, estructuras financieras y financiarización un debate teórico institucional", Ed. ITACA-UNAM, México 2013, p. 72-73.

neto; entonces, sólo grandes modificaciones en la tasa de descuento, impactan a la tasa de ganancia." [21]

De esta forma tenemos que, sólo con acciones, directas de política monetaria y financiera a través del Gobierno Federal, podremos fortalecer el proceso de ahorro y de inversión en nuestra economía, tal y como fue señalado por Keynes desde la década de los treinta en el siglo pasado. Debemos en este sentido, tener presente que el funcionamiento del mercado no lleva al equilibrio de la economía, dado que registra fallas importantes en su funcionamiento, por ello es necesaria la participación del Estado en la economía, a lo que nuestro asesor llama la Refuncionalización del papel del Estado[22] .

Así, podemos señalar también que "…, Keynes refuerza uno de sus argumentos centrales, señalando que las economías estancadas sólo pueden recuperarse por medio de políticas monetarias laxas que acomodan la liquidez de demandada por políticas fiscales anticíclicas; las cuales deben de estar acompañadas por bajas tasas de descuento a fin de que los empresarios vean reducido el peso de sus deudas. Además de eso, el banco central puede desplegar políticas de financiamiento a sectores claves de la producción"[23]

De no llevarse a cabo, las acciones anteriormente señaladas difícilmente la economía y el sector real en particular podrá alcanzar un crecimiento sostenido de largo plazo, en condiciones de mejora continua en la productividad y el empleo. Dejar en manos la solución de este problema al mercado sólo nos puede llevar a crisis económicas recurrentes de mayor vulnerabilidad para la economía, por ello, es necesario fortalecer el mercado interno tanto en lo financiero como en lo económico con el

[21] / Levy, Noemi, "Dinero, estructuras financieras y financiarización un debate teórico institucional", Ed. ITACA-UNAM, México 2013, p. 74.
[22] / Véase, Martínez Marca, José Luis, "Política Monetaria y Banca Comercial en México", Ed. Fes-Aragón UNAM, México 2010, capítulo 4.
[23] / Ibidem, Noemi, Levy, p. 74.

objeto de mejorar las condiciones de vida de la población y fortalecer con ello no sólo al sector real de la economía sino también al sector financiero.

En el sistema capitalista actual –que se asume desde la década de los setenta– se inicia un proceso de liberación del mercado que da origen a la desaparición de los acuerdos de Bretton Woods. Dicho proceso tiene como base el principio de que el sistema de mercado funciona adecuadamente si no existe la participación del Estado, además, se considera que el funcionamiento del mercado determina la producción y el empleo que permiten llegar al uso óptimo de recursos, evitando así la aparición de crisis en la economía[24].

Sin embargo, en la economía de mercado la desigualdad de la distribución del ingreso y de los recursos se encuentra implícita –como ha sido señalado por el pensamiento marxista y poskeynesiano[25]-, pese a que muchas veces no se reconozca este aspecto. Dadas las desigualdades presentes en la economía y la ausencia de mercados perfectos resulta imposible pensar que su evolución se encuentre exenta de crisis, como así lo ha evidenciado la realidad con la primera gran crisis del capitalismo en 1929; a la cual le prosiguieron varias, destacando entre ellas las registradas en las economía emergentes: México en 1994 y Sudeste Asiático y Rusia en1998.

Otro elemento adicional que refuerza nuestro análisis alternativo de la política monetaria para lograr el crecimiento y no sólo la estabilidad es la propuesta que se señala por parte del investigador Huerta, al señalar que:

[24] Véase a los teóricos de la represión financiera como Fry, Mackinon, Shaw; y a los siguientes autores Huerta, 2000:47; Manrique, 2004:73; Levy 1998:214;
[25] Véase a Marx, 1975, Tomo I y Lavoie, 2004: Capítulo 1.

“Cabe recordar que el proceso productivo empieza con dinero para terminar con dinero incrementado…

La flexibilización de la política monetaria es necesaria para viabilizar una política fiscal a favor del crecimiento, a través de la adquisición de parte de los bonos emitidos por el gobierno. Sin ello, no es posible contrarrestar la caída de exportaciones, de remesas y de inversión extranjera ni la caída de la inversión de las empresas y del consumo de las familias.

La flexibilización de la política monetaria y la consecuente menor tasa disminuiría a su vez la transferencia de recursos que se realiza por parte de los deudores a favor de los dueños del dinero y beneficiaría a la esfera productiva y a los individuos.

La política monetaria es tan importante para la dinámica económica, que no puede ser autónoma del gobierno, ni mucho menos ser controlada a favor del capital financiero, sino que tiene que responder a los objetivos nacionales de empleo, crecimiento y bienestar de la gran mayoría de la población. De ahí que tiene que ser acomodaticia a las necesidades de liquidez que requiera la dinámica económica”.[26]

Por ello, la realidad ha mostrado que en efecto la participación del Estado en la economía viene a resolver parte de los desajustes y desigualdades que en si mismo el funcionamiento del mercado trae consigo. Por ello la teoría Keynesiana se alzó como alternativa para resolver la crisis económica de 1929; y también hoy el pensamiento poskeynesiano resulta ser una opción que permitiría resolver, en buena medida, los efectos que la crisis genera en el aparato productivo[27]. El pensamiento poskeynesiano no sólo reconoce que existen fallas importantes en el

[26] / Huerta González, Arturo, “La Crisis en EUA y México: La dificultad de su salida”, Ed. FE-UNAM, México 2011, p.p. 273-274.
[27] Véase Keynes, 1930 y 1936.

mercado –cuestionando su eficacia y equidad– sino también que la falta de integración entre el sector real y financiero a través del financiamiento a la inversión se constituye como una limitante para el crecimiento, generando procesos de inestabilidad. A causa de lo anterior, los poskeynesianos consideran que la estrategia de política para resolver dichos problemas se encuentra en la intervención y regulación del Estado vía políticas de fomento al financiamiento de la inversión productiva[28].

De hecho en la actualidad la participación del Estado como agente económico activo en el proceso de financiamiento a la inversión sea convertido en la mejor alternativa viable para atenuar y salir más rápidamente de la crisis; situación que se puede observar en las políticas de E.U.A. y de Europa. Así mismo, es importante destacar que la política monetaria seguida por la Reserva Federal de Estados Unidos de América (Banco Central), ha seguido una política monetaria de acomodo a fin de reducir la tasa de interés de referencia y promover el crecimiento del financiamiento y por ende de la actividad económica de su país.

Si bien las crisis económicas actuales, como las registradas en 1994, 1998 y 2008, se han manifestado en el sector financiero, ello no significa que el sector real no tenga efectos directos sobre la generación de la misma; lo que sí muestra es la aparente disociación entre el sector real y financiero que se ve reflejada en: la insuficiencia de financiamiento bancario a la inversión productiva y la existencia de un mercado financiero altamente especulativo[29].

28/ Véase Wray, 2006, Rochon, 1999, Parguez, 2001 y Lavoie, 2004.

[29] Véase Kregel, 2008 y Wray, 2008.

Capítulo II.- La Desregulación Financiera en México 1990-1999.

El capítulo que presentamos a continuación se encuentra integrado por cuatro apartados en donde cada uno de ellos hacen referencia histórica sobre aspectos relevantes sobre los principales cambios que sufre el Banco Central de México en cuanto primero, al proceso de desregulación financiera que se inicia en desde mediados de la década de los ochenta, que dan lugar a la apertura del capital extranjera en el capital en el sector financiero a través de la compra de valores gubernamentales.

Asimismo, se analiza el proceso de reprivatización de la banca comercial en México, la liberación de la tasa de interés y la flotación del tipo de cambio, hasta llegar al proceso de Autonomía del Banco de México a partir de enero de 1994.

En el segundo apartado se abordan las implicaciones de la autonomía del Banco de México sobre el manejo de su política monetaria y sus implicaciones sobre tasa de interés y tipo de cambio en nuestro país, sobre todo para hacer frente a la crisis financiera que se registra a fines de 1994.

En un tercer apartado, se presenta el tipo de política monetaria llevada a cambo por el Banco de México a partir de 1990 y sus efectos que esta tiene sobre los precios, tasas de interés y tipo de cambio.

Finalmente se presenta las características macroeconómicas de la política monetaria orientada hacia lograr la estabilidad de precios relativos y de tipo de cambio sobre todo después de 1995 en donde se manifiestan los peores efectos de la devaluación del peso de diciembre de 1994.

2.1.- Desregulación del sector financiero en México

En el presente apartado se analizará y darán a conocer las trasformaciones que tuvo la economía y el sector financiero en México.

Se aprecian tres grandes procesos que llevaron a la ruptura de las estructuras financieras internas en un sinnúmero de mercados financieros internacionales y México no fue la excepción. A saber a) la desregulación (libertad en la tasa de interés y en los movimientos de capital); b) la movilización, como activos financieros, de activos que no tenían esa presencia; y c) la concentración en la propiedad o en los rendimientos de los activos.

Todo lo anterior se traduce en la modificación del crédito bancario en los mercados y en la consecuente transformación de la actividad de la banca de depósito tradicional, en el dinamismo en la innovación financiera e incorporación tecnológica; enorme de los desarrollos de los inversionistas institucionales; cambio en las formas de gobierno corporativo; trasformación en los sistemas de pago; acelerado proceso de privatizaciones en amplios sectores económicos; creciente desnacionalización de partes del sector financiero en países de desarrollo y nuestra nación.

En México la estructura financiera que acompaño al periodo de crecimiento económico con la estabilidad en la posguerra, implicó una mediación estatal fundamental desde el presupuesto público para el financiamiento de la inversión, la operación del sistema de pagos; el desarrollo de la intermediación financiera privada y la confianza y estabilidad de la moneda local.

Después de la primeras transformaciones para la modernización del sistema financiero que se inician en la década de los setenta en México en donde podemos destacar el establecimiento de la Ley del Mercado de

Valores en 1975, el nacimiento de la Banca Múltiple que se pone en práctica en 1976, lo que implicaba que una sola institución ofrecería servicios de depósito, hipotecarios, financieros, de inversión e incluso servicios de seguros, es decir se da lugar a lo que posteriormente sería el concepto de Banca Universal. Finalmente otra de las reformas financieras fue la creación de los bonos gubernamentales, apareciendo en 1978, los llamados Certificados de la Tesorería (Cetes)[30].

De esta forma tenemos que una segunda etapa dentro del proceso de desregulación del sistema financiero en México fueron los cambios ocurridos en la década de los ochenta en donde podemos destacar que "…la transformación del sistema financiero tuvo lugar en los años ochenta; en 1983 desapareció oficialmente la regulación del sistema financiero y se desmantelaron los mecanismos compensatorios del mercado de créditos. Entre las principales reformas llevadas a cabo durante esos años se encuentra la desaparición del encaje legal, lo que permitió liberación de las tasas de interés, que desde entonces son determinadas por las fuerzas del mercado". [31]

El proceso de desregulación financiera cuyo objetivo era el de liberar al sector financiero nacional dadas las consideraciones teóricas manifiestas en el Consenso de Washington de 1989, y que sería puestas de manera muy clara a partir del inicio de la década de los noventa en México.

"México inició en la década de los noventa con un sistema bancario desregulado, una banca comercial altamente concentrada que no cumplía con las funciones de general el financiamiento a la inversión productiva, ni con la de ofrecer tasas de depósitos redituables a los ahorradores nacionales. Así pues, el sector financiero no bancario

[30] / Véase, Girón Alicia y Levy, Noemi, "Los Bancos que Perdimos", Ed. IIES-UNAM, p.p. 18-19.
[31] / Ibidem, Girón Alicia y Levy, Noemi, p. 20.

incrementó su importancia, pero no generó mecanismos funcionales para financiar la inversión.” [32]

El Proceso de desregulación financiera en México que se inicia desde mediados de la década de los ochenta dejó en manos del sector privado las decisiones de inversión y por tanto, del crecimiento de la economía, es decir, que formo parte de los inicios de la puesta en marcha del llamado neoliberalismo económico. Sin embargo, las reprivatizaciones y una desregulación financiera sin ninguna planeación sobre la misma que dio inicio a “…la integración de la economía mexicana al mercado financiero externo, particularmente al estadounidense, proceso que culminaría con el TLCAN, y el engarzamiento de la economía mexicana a la estadounidense…”[33]

Todo ello, daría como resultado final el origen a la primera gran crisis financiera de finales del siglo XX en la economía mexicana, lo que evidenciaba ya desde entonces la poca operatividad del Modelo Neoliberal basado en la desregulación y apertura de la economía respecto al desarrollo y fortalecimiento del mercado interno. La crisis financiera que se manifiesta de manera clara en 1995, dejo la evidencia más clara de los errores en la aplicación de la política económica neoliberal.

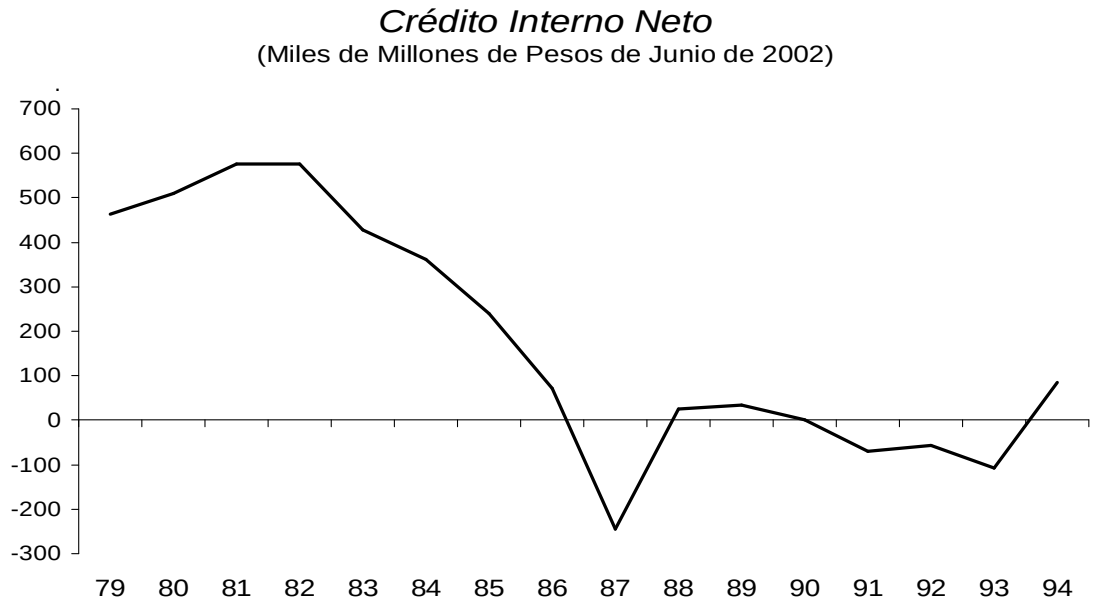
En el camino hacia la resolución de la crisis bancaria de 1994 se reconstruyó una nueva estructura financiera, no necesariamente estable y robusta, caracterizada por la extranjerización del sistema financiero, la fragilidad y pérdida de control sobre el sistema de pagos; la vulnerabilidad y dependencia de la moneda local.

La crisis bancaria que se desencadenó fue agudizada por las políticas impuestas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) para enfrentar la

[32] / Ibidem, Girón Alicia y Levy, Noemi, p. 21.
[33] / Ibidem, Girón Alicia y Levy, Noemi, p. 23.

crisis financiera. Se antepusieron los intereses de los acreedores, es decir, la preocupación por evitar la moratoria, y los intereses de los grandes colocadores de fondos y los inversionistas institucionales por mantener la libertad cambiaria, frente al problema del desequilibrio cambiario de los bancos y del refinamiento crediticio. De esta manera se elevaron las tasas de interés internas y se mantuvo la libertad cambiaria a toda costa, lo que condujo a la quiebra de prestatarios y de bancos.

Gráfica 1



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

En la gráfica uno podemos ver con claridad como en efecto, la desregulación del sistema financiero iniciada sobre todo desde mediados de la década de los ochentas en donde podemos observar como en efecto la expansión de la liquidez en la economía implicó de manera clara que el ***Crédito Interno Neto del Banco de México***[34] pasara de

[34] / El Crédito Interno Neto del Banco de México se define como la diferencia de Base Monetaria menos Activos Internacionales Netos (se descuentan los compromisos con el FMI). Por tanto, cuando el crédito es positivo significa que la expansión de base monetaria (billetes y monedas en circulación) es mayor que

niveles positivos de mediados de los ochenta, derivado este efecto por el fuerte crecimiento de la base monetaria resultado del financiamiento interno que hacia Banco de México hacia el déficit financiero del sector público, dado el bajo nivel de activos internacionales en la economía mexicana, lo cual explica en parte el fuerte crecimiento de los precios al consumidor en el mercado doméstico.

Para el año de 1995 el cual se caracterizó por una profunda crisis económica que provocó una caída del producto interno bruto (PIB) cercano al 7% la cual, fue pasajera, reanudándose el crecimiento el siguiente año. El periodo que comprende de 1996-2000, se distinguió por un crecimiento económico acelerado, que logro en el último año una tasa de crecimiento del PIB superior al 6%. En esta nueva fase, a diferencia de la anterior, el sistema financiero se deslingó del productivo, reduciéndose en términos absolutos la emisión de créditos bancarios, aunada a un mercado bursátil con alta volatilidad. Las vías de ingreso del capital externo se modifican, cayó la participación de la inversión de cartera, y ocuparon su lugar la inversión extranjera directa y la entrada de divisas por concepto de exportaciones. En otras palabras, la economía mexicana se engarzó a la estadounidense.

Existen diversas explicaciones sobre las causas que generaron la inestabilidad financiera que, finalmente, desató en diciembre de 1994 una crisis tipo minskiana. Primero, el mercado de capitales mantuvo su debilidad estructural, incluso con el proceso de privatizaciones que tuvo lugar en los años ochenta e inicios de los años noventa. El número de empresas emisoras no creció drásticamente pese a las privatizaciones del sector productivo; y la demanda de títulos fue la dinamización por la entrada de capital extranjero que a pesar de dirigirse al mercado de

el valor de los activos internacionales (política monetaria expansiva) y cuando es negativa significa los contrario y corresponde a una política monetaria restrictiva.

dinero, tuvo efectivos positivos sobre el mercado de capitales, sin generar una fuente alternativa estable de financiamiento a largo plazo.

Segundo, los créditos bancarios se acompañaron por altas fugas al multiplicador del ingreso impidieron recomponer el fondo “revolvente” de los bancos, por destinarse más la mitad de los créditos hacia fines de consumo (créditos a personas físicas, CPF), que se utilizaron en la adquisición de bienes duraderos con alto contenido importado, manteniéndose relativamente constantes los créditos a empresa.

Tercero, los bancos comerciales se fondearon fuertemente en el exterior, debido al débil desarrollo del sistema de préstamos interbancario, la estabilidad de la moneda y las menores tasas de interés externas en comparación con las nacionales. La diferencia entre pasivos y activos bancarios extranjeros (PABEX) subió aceleradamente al inicio de los años noventa, reduciéndose fuertemente después de la crisis de 1995.

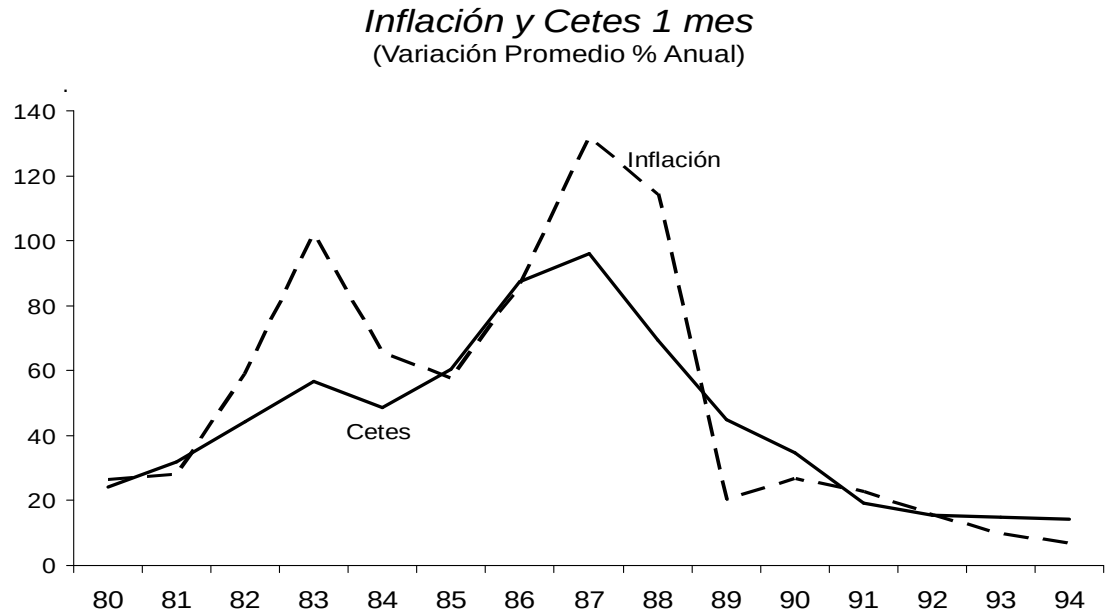
Este comportamiento puede explicarse con base en varios factores: primero, los bancos, y en general las instituciones financieras internacionales, no estaban dispuestas a seguir prestando a los bancos nacionales, y en segundo, la devaluación de 1994 encareció fuertemente los créditos externos.

Por consiguiente los bancos comerciales mexicanos desplegaron una nueva estrategia: fueron traspasados a los agentes internacionales, iniciándose el proceso conocido como extranjerización de la banca, que en la actualidad ha traspasado los activos de casi todos los bancos al capital internacional.

Otra reforma central fue el inicio de la privatización del sistema de pensiones y el fortalecimiento del sector de los seguros. Esto último tuvo el objetivo de reducir el gasto público e incrementar la intermediación no bancaria y, por consiguiente, fortalecer al mercado financiero. Por otra

parte, el establecimiento del Sistema del Ahorro para el Retiro (SAR) en 1992, aumentó la penetración financiera y la cobertura bancaria.

Gráfica 2



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

Cabe señalar que como respuesta a la crisis cambiaria, las autoridades desplegaron una política restrictiva, tanto en el ámbito fiscal como monetario, lo cual profundizó aún más la crisis. Con las acciones de política monetaria restrictiva, llevada a cabo después de diciembre de 1994, se buscaba principalmente el de reducir la expansión de los precios que se había generado por la devaluación del peso en diciembre de ese año, dado que de 1989 a 1994, se había observado una estabilización importante de los precios, tal y como se desprende del gráfico dos.

El aumento de la cartera vencida, posterior a 1994, reflejó que los agentes no pudieron enfrentar sus compromisos de pago, porque además de que el monto de sus deudas subió drásticamente, bajaron sus utilidades, la venta de títulos financieros y los ingresos financieros.

Algo muy drástico es que una vez que México ceda todos los sectores clave de la economía nacional al capital extranjero (electricidad, petróleo), o intente incrementar salarios para reactivar la demanda interna, o la Reserva Federal estadounidense despliegue políticas monetarias contraccioncitas, el capital internacional, podrá dejar de "favorecer" al sistema financiero nacional, reapareciendo las crisis financieras. En estas condiciones desaparecen los motores internos de la economía, y ésta se vuelve completamente dependiente de la economía internacional, particularmente de la estadounidense.[35]

2.2- Implicaciones Económicas de la Autonomía del Banco de México en 1994.

En este apartado se abordarán las implicaciones económicas que acontecieron una vez realizada la Autonomía del Banco de México a partir del primero de enero de 1994.

Con el otorgamiento de la Autonomía al Banco de México en el año de 1993, su intervención ha cambiado tanto sus objetivos como en sus funciones. Bajo este marco, el comportamiento discrecional del instituto emisor se amplió al obtener independencia para determinar el volumen de crédito primario y libertad en la determinación del financiamiento en caso que se diera sobre el financiamiento al sector público.

En este sentido podemos decir que la "…autonomía del Banco de México (central) fue otra reforma constitucional (1994) fundamental, cuyo objetivo fue limitar el financiamiento público y, principalmente, los déficit fiscales, Con ello se garantizaría el control de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio, elementos fundamentales para países con mercados

[35]/ Correa Eugenia y Girón Alicia, "Consecuencias Financieras de la Globalización", Ed. Miguel Ángel Porrúa, México Marzo 2005, P 491,494 496, 520-524, 530.

financieros globalizados (…). Es decir, el Banco de México expandiría la base monetaria con el objetivo de estabilizar los precios y los valores de los activos, rompiéndose con ello el pacto social imperante en el periodo de regulación económica, donde la clase obrera organizada y el sector empresarial nacional ejercían fuertes presiones para obtener financiamiento. Este Cambio institucional permitió al Banco de México eliminar la negociación política en la determinación de la oferta monetaria, afianzándose el sector financiero como principal interlocutor de esa institución."[36]

Bajo esta modificación a su Ley Orgánica el Banco de México, asume de manera constitucional el control en la estabilidad de los precios en la economía mexicana y del tipo de cambio, a la vez que tendrá toda la libertad para limitar el financiamiento del déficit financiero del sector público en la economía que tradicionalmente era financiado en la etapa de desarrollo económico financiado a través del gasto público, conocido como Modelo de Sustitución de Importaciones. Es importante señalar que con esta autonomía el banco central dejaría en un segundo plano el financiamiento para el crecimiento de la economía mediante su intervención en el sector financiero.

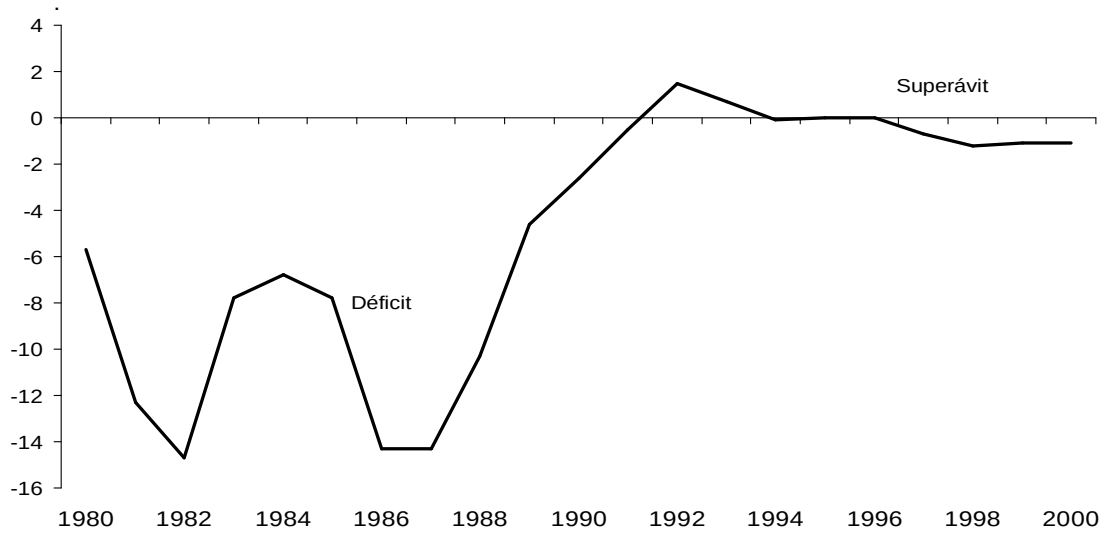
De esta forma tendríamos un cambio importante en la evolución del déficit financiero del sector público tal y como lo podemos apreciar en la gráfica número 3.

Para el logro de su objetivo prioritario, el Banco de México ha venido adoptando como objetivo intermedio de la política monetaria, el saldo promedio acumulado en la cuenta que los bancos comerciales mantienen en el banco central. Mediante el cumplimiento de este objetivo, el instituto central influye en la tasa de interés real y, a través de ésta afecta el volumen de crédito y el nivel de la demanda agregada.

[36] / Ibidem, Girón Alicia y Levy, Noemi, p. 23.

Gráfica 3

*Balance Financiero del Sector Público, 1980-2008 */*
(% del PIB)



Fuente: Elaborada con base a datos del INEGI.

Como derivamos de la gráfica de déficit público en México podemos observar como en efecto a raíz que se establece la autonomía del Banco de México, el proceso de deterioro de la finanzas públicas tiende a ser cada vez menor como proporción de Producto Interno Bruto (PIB), incluso llegando a ser cero para los años de 1994 a 1996, a pesar del fuerte impacto negativo que se mostro en el crecimiento económico derivado de la devaluación del peso el diciembre de 1994.

De esta manera, durante el periodo de 1988 al año de 1994, la política monetaria se apoyaba en el tipo de cambio como ancla nominal, buscando influir en las expectativas de inflación. Con ese propósito las acciones del Banco de México se orientaron al sostenimiento de un tipo de cambio, que mediante las operaciones de esterilización buscando mantenerse de una banda; en tanto que las variaciones en la liquidez se

compensaban por medio del crédito interno neto. Toda esta situación se modifico con la puesta en marcha de la autonomía del Banco de México.

Así los movimientos anteriores a la autonomía, la estrategia de banda cambiaria que consistió en ligeros deslizamientos diarios, al margen de la brecha inflacionaria entre México y Estados Unidos, condujo a la constante sobrevaluación del peso y deterioro de la balanza comercial. Se suponía que el aumento de la productividad revertería el desequilibrio externo elevar la competitividad de las exportaciones. Sin embargo, ello no sucedió, y en 1994 el déficit en cuenta corriente alcanzó el 7 por ciento como proporción del PIB, en tanto que el peso presentaba una sobrevaluación de más del 30 por ciento.

En un contexto de apertura comercial y liberalización financiera, la política antiinflacionaria se sustentó en la entrada de flujos de capitales externos atraídos por la privatización de un sector importante de empresas públicas, el auge del mercado bursátil, las altas tasas de interés y el endeudamiento público y privado.[37]

Durante el periodo de 1990-1994 el índice del tipo de cambio real presentó una tendencia a sobrevaluarse, misma que se refleja en un índice menor a 100 puntos que representa el punto de equilibrio: mientras que el índice de precios registra un comportamiento muy ligado a la evolución de índice del tipo de cambio. Dicho comportamiento confirma que éste fue usado como ancla nominal contra la inflación, que el aumento en la sobrevaluación del peso, que agravó el déficit en la cuenta corriente, precipitara la crisis.

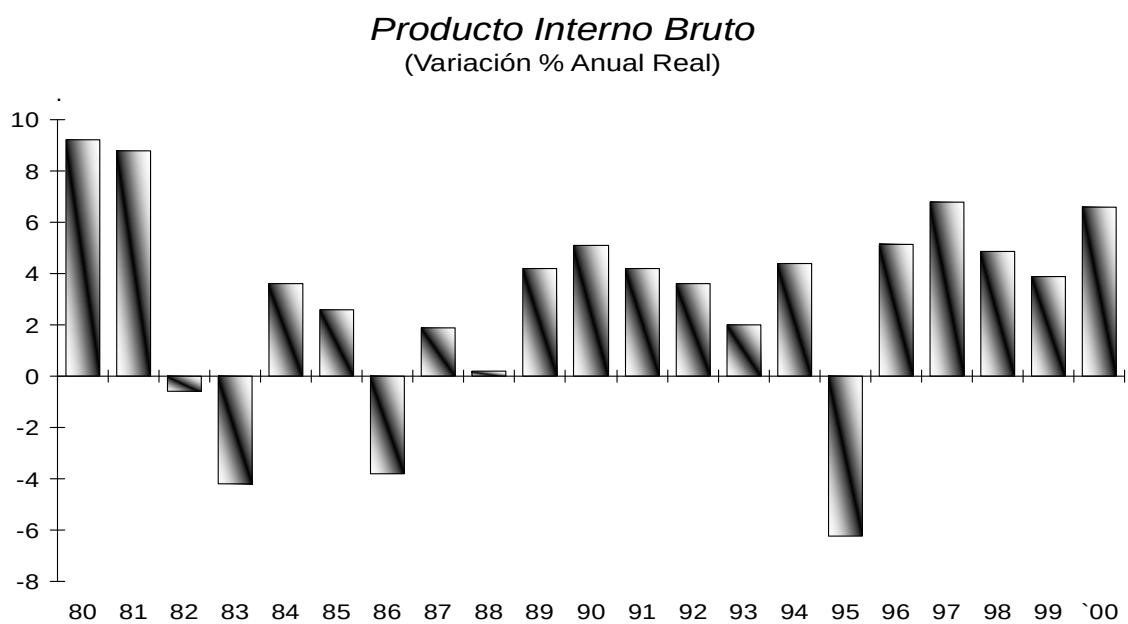
Con la devaluación del peso en el año de 1994 y el retorno a un escenario de elevada inflación, la credibilidad del Banco de México se vio seriamente dañada.

[37] / Véase, Capítulo 3, Huerta, Arturo, Ed. UNAM, México 2010.

Para establecer el ambiente de confianza, la autoridad monetaria anuncio en marzo de 1995 el abandono del tipo de cambio como ancla nominal, y la ratifica el objetivo prioritario de combate a la inflación. Para el logro de dicho objetivo se declara que se instrumentará un tipo de cambio flexible que permitiera enfrentar los efectos negativos generados por la volatilidad de los flujos de capitales externos. Bajo este esquema monetario, el manejo de las reservas internacionales le permitirá al instituto emisor garantizar la estabilidad de la moneda, mediante la compensación de los desequilibrios entre ingresos y egresos de divisas del país.

Dicha estrategia representó un cambio importante en la instrumentación de la política monetaria, al convertir a la tasa de interés en el principal mecanismo de control de la liquidez, y cuyas variaciones se realizaría a través del corto.

Gráfica 4



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México e INEGI.

En cierta medida podemos observar en la gráfica cuatro en donde se muestra la evolución del PIB real, como después de la fuerte caída en cerca del 6% sucedida en 1995, su evolución posterior mantuvo una senda de crecimiento sostenida, con lo cual podemos decir que a pesar de que el Banco de México no considero como un objetivo prioritaria el apoyar el financiamiento para el crecimiento de la economía sino sólo la estabilidad de precios y tipo de cambio, tuvo un efecto positivo sobre la evolución del PIB real de la economía mexicana.

Sin embargo, debemos reconocer que este proceso de autonomía del banco central no necesariamente fue positivo para el crecimiento si consideramos que:

"Las particularidades del sector financiero mexicano generaron una autonomía "protegida" del instituto central que, junto con el carácter oligopólico del sector bancario, fortalecieron la hegemonía de este segmento mediante una estructura no competitiva de la tasa de interés, impuesta desde los ochenta (…), asegurando con ello altos diferenciales entre las tasas de interés de los activos sin riesgo (Cetes) y los depósitos bancarios, y manteniendo bajos diferenciales entre la tasa de interés interbancaria y la de los Cetes.

Esto permitió que la banca comercial gozara de ingresos monopólicos (se refiere a los ingresos monopólicos que son definidos como el diferencial entre las tasas de los activos sin riesgos y la tasa de los depósitos bancarios), financiados por el erario. Consecuentemente, la distorsión de la autonomía del banco central, aunada a la oligopolización del sistema bancario, provocaron que la liberalización de la tasa de interés tuviera efectos contradictorios." [38]

[38] / [38] / Ibidem, Girón Alicia y Levy, Noemi, p.p. 23-24.

Es claro entonces, que la puesta en marcha de la autonomía del Banco de México puesta en marcha a partir de enero de 1994 si bien contribuyó de manera importante en la estabilidad de los precios y tipo de cambio a partir de 1996, también contribuyó de manera importante a la generación de beneficios extraordinarios por parte de la banca comercial en nuestro país con lo cual se afectó el proceso de financiamiento a la inversión productiva, a ser muy rentable la compra de valores públicos por parte de la propia banca comercial.

De esta manera tenemos que en consecuencia, las señales de la política monetaria se transmiten por medio de la cantidad deseada en los saldos acumulados. Así, cuando el Banco de México determina como objetivo un saldo acumulado negativo ("corto"), ello indica que no está dispuesto a proporcionar recursos a la tasas de interés de mercado; obligando a los bancos comerciales a obtener fondos a través del sobregiro o en el mercado de dinero. De esta forma, el Banco de México envía la señal de que ha adoptado una política monetaria restrictiva de tasas de interés.

Es con base en estas políticas que Banxico explica la dinámica de la estabilización de la moneda y de los precios del país, y los que represente los indicadores del logro de sus objetivos constitucionales, sin que dichas políticas incidan de manera negativa en la dinámica económica por que no contrae la oferta monetaria.

A partir del año de 1996 y hasta el año de 2005, es factible distinguir dos etapas en el manejo de la política monetaria y cambiaria. Durante la primera etapa, que va desde 1996 a 1999, el desempeño de la economía nacional se vio afectado por algunos eventos internacionales, como las crisis asiáticas, rusa y brasileña y la caída de los precios internacionales del petróleo que obligaron a realizar un ajuste cambiario. Con el consecuentemente deterioro en el clima de negocios que se reflejó en la caída de la Bolsa de valores y un aumento en la tasa de interés. Ante tal

situación, el Banco de México puso en marcha políticas altamente restrictivas que lograron frenar las presiones inflacionarias. Por un lado se aplico el “corto” y se ajusto el tipo de cambio para enfrentar los efectos de la crisis asiática y establecer la competitividad de las exportaciones mexicanas.

En la segunda etapa que comprende del año 2000 al 2005, la capacidad del Banco de México, para influir en las tasas de interés y en el nivel de precios se vio severamente afectada, como consecuencia del alto flujo de capitales externos. Efectivamente, desde 2000 se vienen registrando una entrada inusitada de capital extranjero; no obstante, en 2001 éstos provenían principalmente de las fusiones de los tres bancos mexicanos más grandes con bancos internacionales.

En consecuencia, si dejamos de lado estas operaciones, es claro que el desempeño de la economía mexicana esta provocando una pérdida paulatina de su capacidad para atraer inversión extranjera directa (IED).

El mantenimiento de la estabilidad monetaria depende, por un lado, del monto de reservas internacionales acumuladas en el Banco de México y, por el otro, de la contracción del crédito interno generada por la política monetaria restrictiva basada en el “corto”.

La combinación de una política monetaria basada en altas tasa de interés, que contraen el crédito interno y un tipo de cambio apreciado, exhibida por la autoridad monetaria como una *estrategia monetaria exitosa,* por que permite acercarse al objetivo de inflación; en realidad ha tenido un alto costo económico y social. En efecto, la grave concentración en el crecimiento económico y las fuertes presiones sobre el sector externo, están erosionando la capacidad generada de empleos. Al respecto es importante mencionar que entre el periodo que comprende entre 2004-2005, las exportaciones mexicanas perdieron competitividad en los mercados internacionales. (Banco de México, 2006). En este

sentido, el estancamiento económico con estabilidad monetaria que caracteriza la evolución de las últimas dos décadas de la economía mexicana, cuestiona la idea neoliberal que consiste, que una baja inflación conduce necesariamente a un crecimiento del producto y el empleo de sus niveles próximos a los potenciales. (Curva de Philips).[39]

2.3.- Política Monetaria Restrictiva en México 1990-1999.

En este apartado de la tesis de licenciatura analizaremos la política monetaria que se llevo a cabo durante el periodo de 1990 a 1999, con el objeto de ver si hubo cambios significativos en la misma y poder conocer cual fue su impacto sobre el objetivo fundamental del Banco de México considerando su autonomía a partir de 1994 sobre los precios y el tipo de cambio, incluyendo también la tasa de interés de mercado o de referencia (Cetes 28 días).

Es importante destacar que derivado de mantener aun la política monetaria restrictiva con fines antiinflacionarios se favoreció el establecimiento de altas tasas de interés de bonos públicos con fines de regulación monetaria más que con fines de financiamiento del déficit financiero del sector público que promoviera el crecimiento económico de lo mercados emergentes.

De lo anterior se deduce que el alza de la tasa de interés no asegura el incremento del ahorro, ni de la disponibilidad crediticia, y menos aún la expansión y consolidación del sector financiero. Por el contrario, la liberación del sistema financiero puede provocar el reforzamiento de la estructura oligopólica del mismo, y la penalización del ahorro y la inversión productiva, que conduciría a la recesión, en un contexto de

[39] Mantey, Guadalupe y Levy Noemi, "Políticas Macroeconómicas para países en Desarrollo, Ed. Miguel Ángel Porrúa, México 2007, P. 362-367, 370.

fragilidad financiera[40]. La política monetaria no cambia desde lo finales del año de 1987, el carácter restrictivo se manifestó en el alza de la tasa de interés real de Cetes a 28 días y, por consecuencia, presionó a la tasa de interés activa del mercado bancario, lo cual elevó el costo del crédito. Así, pese a los eventos adversos en la economía de 1994 (ver gráfica 5).

…el mercado de cambios estuvo sujeto a múltiples perturbaciones, las cuales, en las etapas más álgidas, redundaron en perdidas de reservas internacionales.

Durante esos episodios, el Instituto Central se vio obligado a reponer la liquidez que se perdía en el mercado de dinero, para lo cual amplio su crédito interno neto… De ahí que la causalidad y la secuencia de los acontecimientos sea clara: fue el abatimiento de las reservas lo que produjo el incremento del crédito interno neto del Banco Central, y no al revés. (Banxico, 1994:9).

Sin embargo, tal como lo afirma el propio banco central.

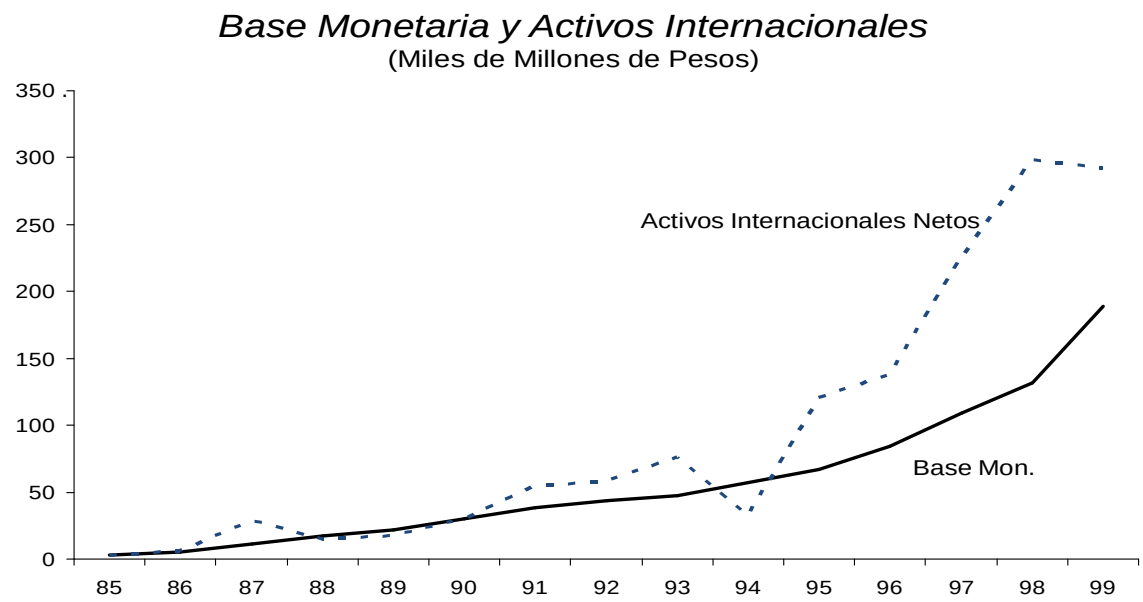
… durante 1994 la política monetaria estuvo en muy buena medida condicionada por el comportamiento del mercado cambiario. Este comportamiento exigió del Banco Central la ampliación de una política crediticia astringe. Dicha política se implanto fundamentalmente mediante el establecimiento de términos más onerosos ara la atención de la demanda de base monetaria (Banxico, 1994:10).

El carácter restrictivo de la política monetaria presionó el alza de la tasa real activo de crédito bancario lo cual condujo a que se convirtiera en una limitante en el crecimiento sostenido de la economía y una crisis financiera y de pagos, nunca antes vista en nuestro país, fomentada por el propio proceso de apertura económica y desregulación del sistema financiero como acertadamente lo afirma la Dra. Alicia Girón: La

[40] / Ibidem, Mantey, Guadalupe y Levy Noemi, p. 371.

volatilidad financiera, el entorno recesivo, la política monetaria restrictiva (cuyo principal instrumento es la reducción del crédito interno), el repunte inflacionario, la falta de liquidez, el incremento de los márgenes de intermediación, el sobreendeudamiento de empresas y particulares con la banca comercial y de la deuda externa de ésta, son los factores que explican la grave crisis bancaria que se precipitó después de la devaluación en diciembre de 1994.

Gráfica 5



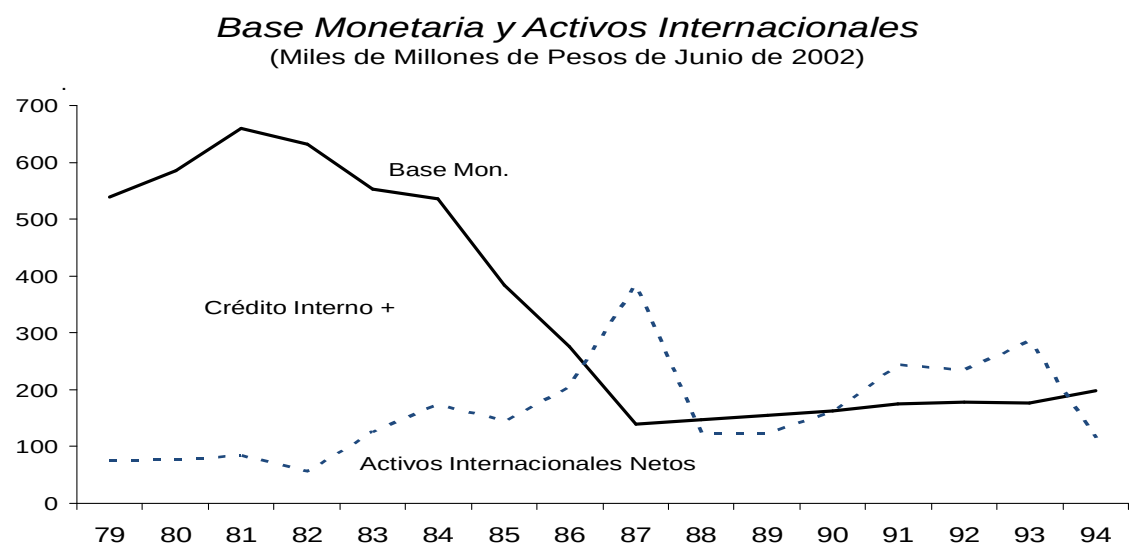
Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

Si bien, la política monetaria contribuyó a la reducción de la inflación en el periodo de 1989 a 1994, gestó fuertes limitaciones a un crecimiento sostenido de largo plazo que término por desencadenar la devaluación del peso, en diciembre de 1994, debido a que el impacto de ésta sobre las tasas de interés estimulaba el ingreso de capital externo especulativo de corto plazo, que sólo respondía a las expectativas de rentabilidad ante la propia globalización de la economía, que se reflejó en una salida

abrupta de dólares ante el deterioro de las expectativas que se presentaron en ese año.

Las acciones derivadas de mantener una política monetaria restrictiva se tradujo en una evolución negativa del crédito interno del Banco de México, desde el año de 1995 hasta el año del 2005, lo que provocó la elevación de la tasa de interés local, con lo cual el mercado financiero nacional recobra la competitividad en términos de tasas sobre los flujos de capital internacional, que dieron lugar a un crecimiento significativo de los activos internacionales, que pasaron de poco más de los 0.5 millones de pesos en junio de 2002 a cerca de 6.5 millones de pesos de junio de 2004, lo cual implico un crecimiento en casi diez años de 1,200 por ciento es decir, que los activos internacionales crecieron a precios reales a una tasa promedio anual mayor al cien porciento, lo cual reforzó la estrategia en el manejo de tipo de cambio al aumentar la demanda en dólares, lo que ha contribuido a la estabilidad que registró el dólar durante los últimos diez años en la economía mexicana.

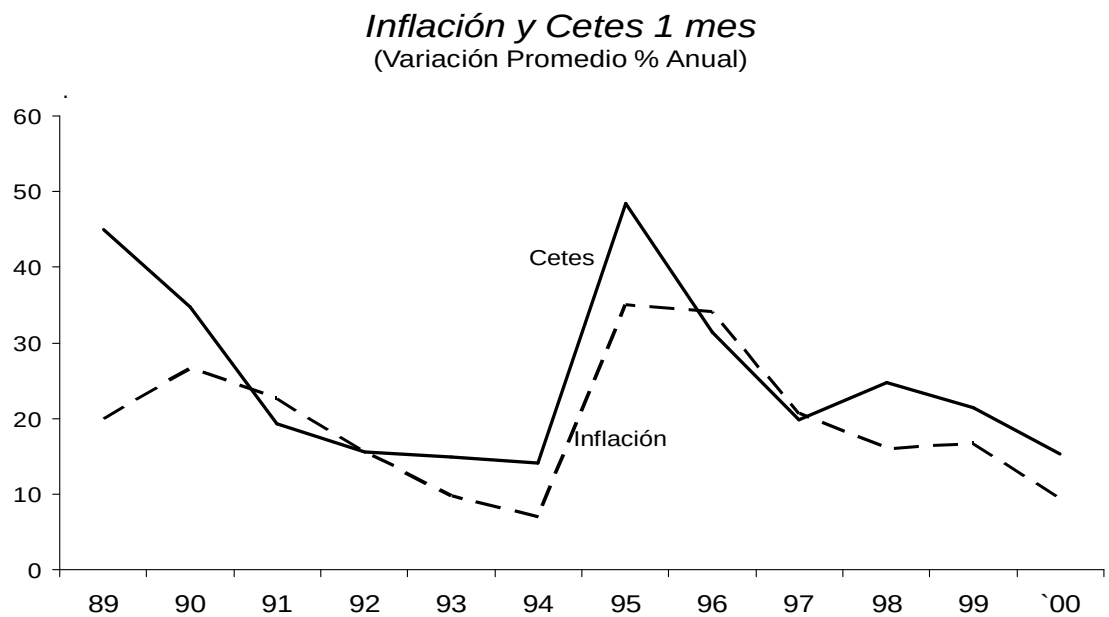
Gráfica 6



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

Tolo lo anterior significa que la política monetaria restrictiva ha sido eficiente en cuanto a la estabilidad de precios y tipo de cambio en la economía, aunque se debe reconocer que este tipo de política índice sobre la demanda agregada que ha limitado un mayor crecimiento de la economía y del empleo durante el periodo de 1995 a 2005. Ello no significa que la liquidez en la economía sea totalmente controlada por el Banco Central de manera exógena o que o se consideren exógena la liquidez, dado el crecimiento de la liquidez esta en función de la actividad decrecimiento de la actividad económica del sector real derivado del aumento de crédito bancario, que es totalmente endógeno al crecimiento, por lo tanto la función que realiza el Banco Central el de limitar el crecimiento hacía la economía, a fin de evitar desajustes de precios y en el tipo de cambio real.

Grafica 7



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

La política monetaria actual del Banco de México no niega la endógenidad de la oferta de dinero aunque la mayor parte de su crecimiento esta en manos del banco central, ya que su aumento se contempla en función de la tasa esperada de crecimiento del PIB y sólo la controla con fines antiinflacionarios, dado que la tasa de interés se encuentra determinada exógenamente a través de la actuación del banco central sobre el crédito interno neto, que provoca ajustes en la oferta del dinero respecto a la demanda, lo cual conduce a la elevación de la tasa de interés en el mercado de dinero.

Es importante considerar que este tipo de política monetaria restrictiva resulta congruente con la necesidad de fortalecer los activos internacionales, dadas las condiciones de apertura del mercado financiero y, sobre todo porque nuestra moneda no es considerada como base de reserva internacional, el aumento de los activos internacionales se convierte en una condición para mantener el poder adquisitivo de la moneda y en la estabilidad del tipo de cambio de libre flotación.

Se puede llegar a la conclusión que el manejo de la política monetaria restrictiva jugó un papel importante en el abatimiento de la inflación desde 1989, contribuyó al crecimiento de las reservas internacionales que vías tasas de interés reales competitivas fomentaron el acceso de capitales y facilitaron la estrategia de política cambiaria en las bandas de flotación. Sin embargo, la salida de capitales que se presenta en 1994 como resultado de los problemas políticos y el fuerte aumento del déficit externo en cuenta corriente, determinaron el abandono de dicha estrategia cambiaria, a finales de diciembre de ese año, con cual se fortalecería el manejo de la política monetaria como elemento fundamental de ataque inflacionario en los años posteriores a 1994 y, la flotación libre del tipo de cambio vendría a apoyar esta acción del banco

central, que apoyo en la autonomía que se asume en abril del mismo año.[41]

2.4.- Estabilidad de Precios vs Crecimiento Económico.

En el presente apartado se desarrollará un aspecto importante de la economía mexicana; la política desarrollada entre los años de 1990 al año 2000 que consistía en lograr la estabilidad de precio contra el crecimiento económico.

La crisis de la deuda externa de 1982 marco un punto crítico en la evolución de la economía mexicana, ya que se interrumpe el crecimiento estable y sostenido que se había logrado por poco más de cuatro décadas. Sin embargo, en un ambiente macroeconómico presionado por el servicio de la deuda externa, el alto déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y una elevada tasa de inflación, el gobierno entrante de la Madrid anuncia la instrumentación de una estrategia económica denominada Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), que proponía principalmente la disminución de la participación del Estado en la economía, con el propósito de avanzar en el proceso de transformación de una economía regulada y protegida a una abierta y orientada por el mercado.

A finales de 1987 la economía se encontraba en una compleja situación; por un lado, el estancamiento económico alimentaba el desempleo y, por el otro, las presiones inflacionarias inerciales amenazaban con desatar el proceso hiperinflacionario, ya que la tasa anual de inflación alcanzó los tres dígitos: 130 por ciento para ese año. En este ambiente, el poder adquisitivo de los salarios se contrajo de manera significativa y la

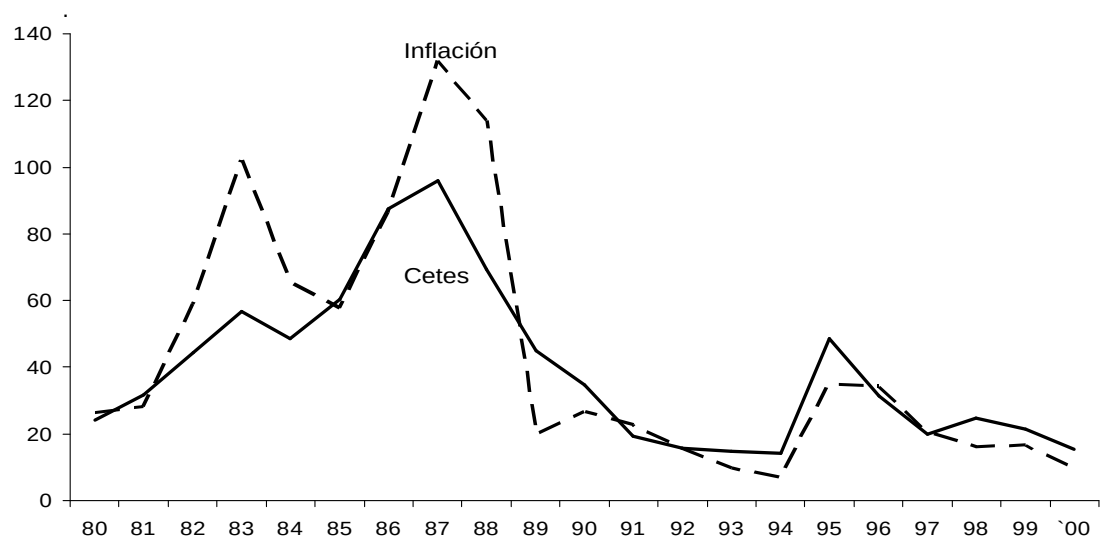
[41] Martínez Marca, José Luis, Política Monetaria y Banca Comercial en México, Ed. UNAM, México 2010, p. 82, 83,108, 109, 149-151.

participación de ellos en el ingreso nacional se redujo debido al mayor desempleo.

En diciembre de 1987, se anuncia la aplicación de un programa de estabilización heterodoxo, denominado Pacto de Solidaridad Económica (PSE), cuyo objetivo era evitar que la inflación se volviera hiperinflación y la recesión, crisis. A excepción de la política de ingresos (control temporal de precios y salarios), la estrategia del PSE estaba compuesta por medidas ortodoxas, pues el control de la inflación dependía en gran medida de la contracción de la demanda agregada, lo que a su vez descansaba en reducción de gasto público.

Gráfica 8

Inflación y Cetes 1 mes
(Variación Promedio % Anual)



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

En términos generales, ésta ha sido la estrategia central de las políticas de ajuste y de estabilización macroeconómica que se vienen aplicando desde 1988, para cumplir con el objetivo prioritario de control de la inflación, sacrificando el crecimiento del producto y el empleo. Ello ha

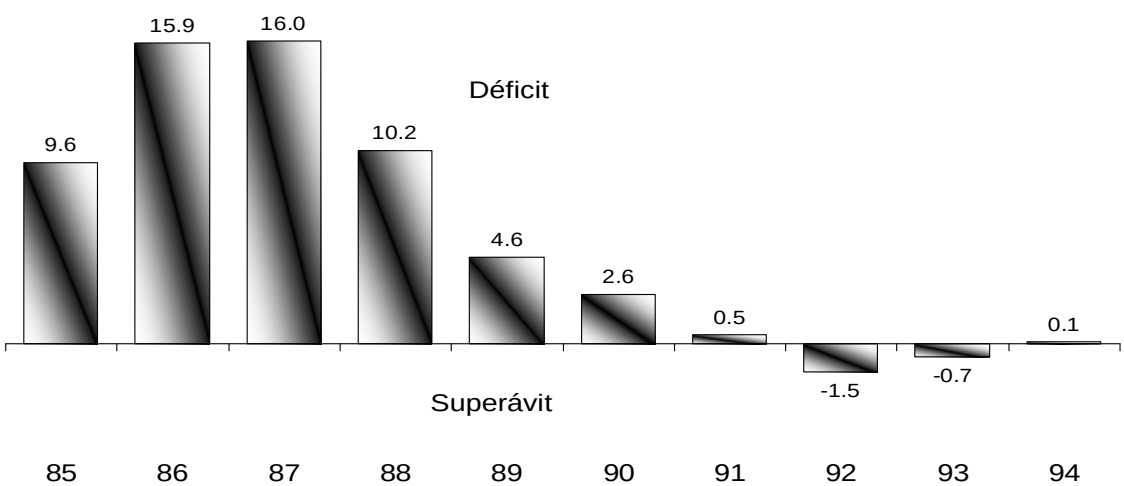
implicado la subordinación de la política fiscal al objetivo de estabilidad monetaria, a través de la permanentemente reducción del gasto público.

Para hacer frente a la crisis de la deuda externa de 1982, en el año de 1993 se instrumento el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), cuyos objetivos de corto plazo eran; por un lado, controlar la inflación para impedir una espiral inflacionaria y, por el otro, revertir el desequilibrio externo para liberar y generar recursos que permitieran financiar el servicio de la deuda externa.

De acuerdo al PIRE, la viabilidad del llamado *cambio estructural* suponía la reducción de la actividad económica del Estado y el equilibrio en las finanzas públicas (finanzas públicas *sanas),* para asegurar el crecimiento estable y sostenido. En coordinación con esta lógica, las primeras medidas del ajuste macroeconómico se centraron en la venta de un amplio grupo de empresas estatales y la aplicación de medidas fiscales restrictiva tendientes a disminuir el déficit público.

Gráfica 9

Déficit Financiero del Sector Público
(% del PIB)



Fuente: Elaborada con base a datos SHCP.

Con esto el propósito la política fiscal se enfocó en dos direcciones; por un lado, se elevaron los impuestos y los precios de los bienes y servicios públicos y, por el otro, se redujo el gasto público, en particular el gasto de capital y el referente a sueldos y salarios de trabajadores del Estado que habían un fuerte rezago.

La creciente participación de las importaciones en la oferta total es el resultado del permanente sobrevaluación del tipo de cambio, principal ancla nominal del programa de estabilización, y de la apertura comercial si consideramos que para el año de 1990 se había liberado casi la totalidad de las importaciones. Por otro lado, el desajuste entre los precios de los bienes comerciables y no comerciables, provocado por el diferencial entre las altas tasas de interés internas y externas y la sobrevaluación del tipo de cambio, afecto la competitividad de las empresas que se vieron desplazadas tanto del mercado interno, como de algunos mercados externos. En otras palabras, las empresas se enfrentaron con tres efectos negativos: la mayor competencia provocada por la apertura comercial, el efecto de la entrada de altos volúmenes de capitales externos y la sobrevaluación del tipo de cambio que estimuló la entrada de bienes importados. Lo anterior provocó que hacia el segundo semestre del año de 1991, el debilitamiento de la actividad económica que para el año de 1992 ya se había convertido en recesión a pesar del crecimiento de las exportaciones.

Al iniciar el año de 1992, el gobierno refuerza las medidas de ajuste para evitar que la inflación saliera de control.

Al asumir el control de la inflación como el objetivo prioritario de la política económica, el gobierno institucionaliza la primacía de la política monetaria sobre la política fiscal, pues se establecía el control de la inflación como un fin en si mismo, dejando de lado el objetivo de crecimiento económico.

En otras palabras, por la vía de la contracción del gasto público se estaba anulando la capacidad anticíclica de la política.

El ajuste fiscal, en combinación con el mantenimiento de la sobrevaluación del tipo de cambio y la apertura comercial, contuvieron el crecimiento de los precios que se reflejo en una reducción considerable de la tasa de inflación del 22.4 por ciento en el año de 1991 al 16.2 por ciento en 1992. Sin embargo, este "éxito" en términos de la política fiscal y monetaria, y tuvo un costo muy alto para el crecimiento del producto, cuya tasa disminuyo de 3.6 por ciento en 1991 al 2.8 por ciento en 1992.

Esta reacción de la actividad económica no fue suficiente para cambiar las frágiles e inciertas expectativas sobre el futuro de la economía, así lo demostraron los ataques especulativos sobre el peso, que en diciembre de 1994 precipitaron la devaluación y, con ella la crisis.

En general, las políticas económicas instrumentadas en el sexenio de Ernesto Cedillo mantuvo los principales lineamientos de la política de Carlos Salinas de Gortari, a saber el control de la inflación como objetivo prioritario y finanzas públicas equilibradas como condición necesaria para elevar el crecimiento económico. Para poder alcázar estos objetivos, se mantiene la sobrevaluación del tipo de cambio, como ancla nominal de la política económica, y la aplicación de políticas monetarias y fiscales restrictivas que frenan el crecimiento del producto y empleo.[42]

[42] Véase, Mantey Guadalupe y Levy Noemi, "Cincuenta años De Políticas Financieras Para el Desarrollo en México (1958-2008), Ed. Plaza y Valdez UNAM, México Marzo 2010, p.89-91, 93,94, 96.

Capítulo III.- El papel del Banco de México en la actualidad 2000-2012.

En el presente capítulo y final de la presente investigación de tesis de licenciatura en economía se presenta, primero las características principales que se mantienen actualmente en la política monetaria que ha establecido el Banco de México durante el periodo del año 2000 al 2012, pese a que durante ese periodo se produce un cambio de gobernador del Banco de México dejando el lugar del Dr. Guillermo Ortiz Martínez a el actual gobernador Dr. Agustín Casterns, que se ha mantenido hasta finales del año 2013.

Otro de los aspectos importantes que se analizan, es también como la ausencia de una política clara sobre la regulación de la banca comercial, pese a la reciente Reforma Financiera implementada en el 2013, no ha logrado reducir el alto margen financiero de la banca comercial y lo más importante el de estimular su financiamiento a las actividades productivas. Con base en lo analizado en los apartados dos y tres de este capítulo, pasamos al estudio de las limitaciones que una política monetaria restrictiva asociada a la estabilidad de las finanzas públicas ha generado sobre el crecimiento de la economía mexicana en los últimos años.

Finamente, se presenta una propuesta alternativa sobre política monetaria heterodoxa derivada del pensamiento Keynesiano a fin de que se aproveche la política monetaria y el manejo del déficit financiero del sector público como instrumentos centrales para promover un mayor dinamismo en el crecimiento de la producción nacional y el fortalecimiento de la demanda agregada interna apoyada en una mayor dinámica de creación de empleos apoyados sobre el gasto público de inversión, retomando la propuesta de mi asesor que define como la

Refuncionalización del Papel del Estado en materia Económica para fortalecer el crecimiento sostenido de largo plazo en nuestro país.

3.1 Características de la Política Monetaria Actual del Banco de México.

El aumento descontrolado de los precios tiene varias implicaciones negativas para la economía. Si los precios aumentan constantemente, resulta difícil para una familia saber cuánto dinero requiere para adquirir los bienes que necesita, o si el valor de su dinero es el mismo para comprar lo que acostumbra; las empresas no pueden hacer una estrategia de negocios al desconocer el monto en el que se incrementarán sus insumos, además se ven forzadas realizar frecuentes cambios de precios, lo que les genera costos; en las negociaciones salariales, los trabajadores tendrían que prácticamente adivinar cuanto subirán los precios el año entrante para hacer sus peticiones y lo más probable es que decidan cubrirse contra la inflación esperada pidiendo aumentos cada vez mayores, avivando la espiral inflacionaria; los inversionistas no podrían determinar razonablemente los niveles de tasas de interés ni los rendimientos de sus inversiones, por lo que podrían postergarlas o cancelarlas. Una mayor variabilidad en los precios relativos provoca severas distorsiones e ineficiencia en la asignación de los recursos, lo que a su vez se traduce invariablemente en una pérdida de competitividad y de actividad económica.

Así, con aumentos generalizados y constantes de precios la planeación económica resulta difícil e incierta, lo que inhibe las inversiones productivas y el empleo, limita la formación de patrimonios y el ahorro, e impide la construcción de obras de infraestructura que requieren de un plazo largo para su realización. Desafortunadamente, varios países (entre ellos México) han padecido de periodos de inestabilidad de

precios, con las consecuencias adversas que este fenómeno tiene asociadas. Precisamente la experiencia previa ha permitido consensuar, entre círculos académicos y de gobierno, el hecho que para obtener mayores niveles de inversión y de crecimiento económico, así como y mejores niveles de vida, es necesario contar con un entorno de estabilidad de precios que permita la planeación económica y mantenga el valor del dinero a lo largo del tiempo. Por lo anterior, el objetivo principal del Banco de México es el de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, tarea que se logra con la estabilidad de precios.

Figura 1. Instrumentos de Política Monetaria

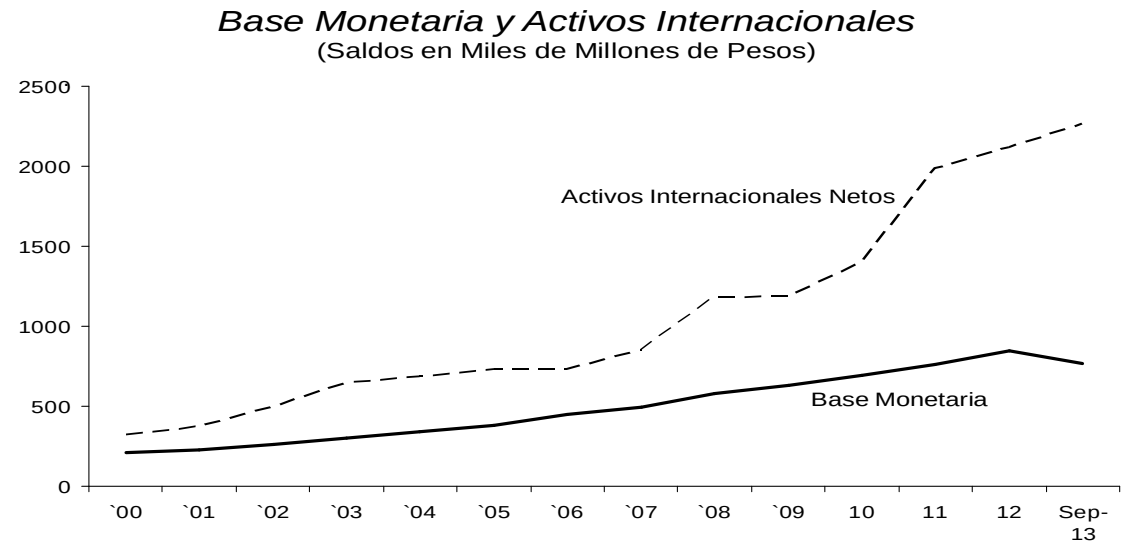
Fuente: Elaborado con base a la información del Banco de México 2010.

Para entender mejor la figura anterior, es necesario precisar algunas definiciones y conceptos. Todos los bancos del país, mantienen una cuenta de depósitos en el Banco de México. En este contexto se entiende por liquidez a la suma de los saldos de dichas cuentas (conocidas también como reservas bancarias, cuentas únicas o cuentas corrientes). Si la suma de todas las cuentas únicas de los bancos es positiva se dice que hay un exceso de liquidez (superávit de liquidez) en

el sistema bancario y si la suma es negativa se dice que existe un faltante de liquidez (déficit de liquidez).

Para poder cumplir sus funciones, el banco central es el único que puede crear o destruir dinero o base monetaria. En este sentido, el banco central es la única institución que puede cubrir los faltantes o retirar los sobrantes de liquidez. Derivado de lo anterior, el instituto central puede imponer un saldo específico a la cuenta única de los bancos, es decir, obligar a los bancos a mantener cierta cantidad de dinero en efectivo en sus cuentas únicas. Del mismo modo, puede fijar el precio del dinero, es decir el precio al que crea o retira base monetaria. Esto equivale a fijar la tasa de interés.

Gráfica 10



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

En efecto si consideramos que el principal instrumento con el cual el Banco de México lleva a cabo o bien aplica la política monetaria con fines de estabilizar los precios de la economía, y esta es justamente la base la monetaria observaremos en efecto como se cumple de manera clara una política monetaria de corte restrictivo en donde se busca por un lado

limitar la expansión de la base monetaria aunque ello signifique mantener los niveles de tasas de interés reales positivas y por tanto, limitar el crecimiento de la economía (más adelante presentamos los canales de trasmisión de la política monetaria y los tipos relación que existen entre tasas de interés y los tipos de política monetaria).

De esta forma, las variables sobre las cuales el banco central puede influir directamente son los saldos de las cuentas corrientes de la banca o las tasas de interés aplicables a las cuentas únicas (tasa objetivo).

Cuando un banco necesita recursos en efectivo tiene dos opciones: pedir el dinero a otro banco o pedirle dinero al banco central. Si la tasa que le cobra cualquiera de las dos opciones es la misma, debería ser indiferente a quién le pide prestado el dinero. A la tasa a la cual se prestan los bancos entre sí se le conoce como tasa de fondeo bancario y cumple el mismo papel que la tasa de interés a la que presta el banco central. El Banco de México tiene como objetivo operacional desde enero de 2008 la “tasa de fondeo bancario a plazo de un día”.

Este objetivo operacional influye de diversas maneras en la inflación. Cuando el Banco de México establece cierto nivel para la tasa objetivo espera influir en el comportamiento de las tasas de interés de largo plazo e impactar así los créditos que otorgan y las tasas que pagan los bancos para influir, entre otras variables, en la actividad económica y finalmente tener un impacto en la inflación.

La postura de política monetaria se da a conocer mediante el anuncio de cambios en la tasa de fondeo bancario a plazo de un día: un aumento de esta tasa indica una postura de política monetaria más restrictiva y una disminución indica una postura más relajada. En el ejemplo anterior, la postura de política monetaria del banco central se hizo más restrictiva.

Figura 2. Postura de la política monetaria

La instrumentación de la política monetaria se refiere a todas las acciones que lleva a cabo el banco central en los mercados financieros para lograr la estabilidad de precios. Como es muy difícil que el banco central pueda influir en los precios de manera directa, éste establece un objetivo operacional sobre el cual sí tiene control. Cómo mencionamos anteriormente, el objetivo operacional del Banco de México es la tasa de fondeo bancario a plazo de un día.

Para entender la instrumentación de la política monetaria es necesario saber cómo se distribuye la liquidez en el sistema financiero y por qué se presentan excesos o déficits de liquidez en el mismo.

El Banco de México realiza todos los días una estimación del cambio en el saldo de las cuentas únicas de los bancos para determinar si habrá un déficit o un excedente de liquidez y por tanto, determinar el monto de las operaciones de mercado abierto diarias. Estos faltantes o sobrantes se compensan diariamente en su totalidad con dos intervenciones del Banco de México, una por la mañana y la segunda por la tarde, de tal manera que al final del día la suma de las cuentas únicas de los bancos sea cero.

Las facilidades de depósito y de crédito son instrumentos que se utilizan a iniciativa de los bancos y sirven para proveer o retirar liquidez cuando las operaciones de mercado abierto no han sido completamente

explotadas. Se utilizan al cierre del día y tienen un costo de penalización para desalentar su uso.

La facilidad de crédito permite a un banco disponer de recursos en forma automática para completar sus obligaciones del día. El costo de penalización de estos recursos es de dos veces la tasa de fondeo bancario a plazo de un día. La facilidad de depósito permite a los bancos dejar recursos excedentes en su cuenta única sin recibir ninguna remuneración por los mismos.

Además de la demanda de dinero por parte del público, existen otros tipos de operaciones que afectan las cuentas únicas de los bancos en el banco central generando un exceso o déficit de liquidez. Los más comunes son los movimientos en la cuenta que el Gobierno Federal mantiene en el banco central y los movimientos en las reservas internacionales.

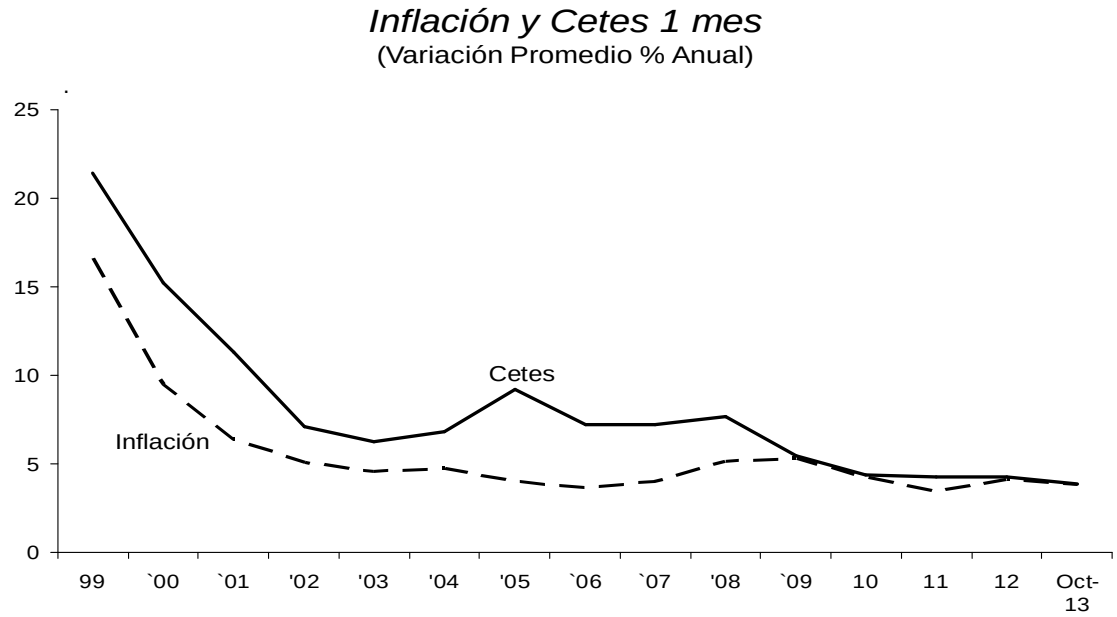
Cuando se trata de proveer o retirar grandes cantidades de liquidez, el Banco de México utiliza instrumentos de mayor plazo (mediano y largo plazo). Estos instrumentos son títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal.

Los cambios que realiza el Banco de México al objetivo operacional tienen efectos sobre otras variables (expectativas de inflación, negociaciones salariales, crecimiento del crédito bancario, etcétera), mismos que repercuten en el objetivo final (inflación). A los mecanismos por medio de los cuales las acciones de política monetaria influyen sobre las variables macroeconómicas como la inflación se les conoce con el nombre de canales de transmisión. Estos canales operan en forma simultánea y suelen estar estrechamente relacionados entre sí.

Un canal de transmisión es vía el ahorro de las familias. Un aumento en la tasa de fondeo bancario a un día provoca un alza en las tasas de interés de largo plazo, incentiva el ahorro por mejores rendimientos y

disminuye el consumo de las familias. Por el contrario, si baja la tasa de fondeo bancario a un día, el ahorro se vuelve menos atractivo y las familias preferirán consumir más.

Gráfica 11



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

Otro canal de transmisión es vía el crédito. Un aumento en la tasa objetivo bancario hace menos atractiva la realización de nuevos proyectos de inversión por los mayores costos que implica. Por otro lado, si baja la tasa objetivo, los proyectos de inversión se vuelven más atractivos.

Como tercer canal de transmisión podemos mencionar al tipo de cambio. Con un tipo de cambio flexible (el precio de la moneda varía libremente todos los días) como el que tenemos actualmente en México, un alza en las tasas de interés puede propiciar una entrada de inversionistas extranjeros en busca de mejores rendimientos, lo que ocasiona que el peso mexicano valga más (lo que se llama una apreciación del tipo de cambio, es decir, se requieren menos pesos para comprar un dólar). Esta modificación en el tipo de cambio ocasiona que los bienes extranjeros

sean más baratos en comparación con los bienes nacionales, disminuyendo la demanda de bienes nacionales y por consiguiente los precios. Adicionalmente, para las empresas que tienen deuda denominada en moneda extranjera o que requieren de materias primas importadas, el abaratamiento del dólar (o cualquier otra moneda extranjera) puede reducir costos si optan por comprar en el extranjero, la demanda de bienes nacionales cae y por tanto la inflación.

Finalmente existe el canal de las expectativas. Este canal se refiere a los efectos que las decisiones del Banco de México tienen sobre lo que la gente espera que ocurra con los precios y el crecimiento económico. El canal de las expectativas está muy relacionado con la credibilidad que se tiene del Banco de México para alcanzar su objetivo.

Por ejemplo, si el Banco de México anuncia que la inflación para el próximo año será del 3% y la gente le cree, ésta no cambiará sus decisiones de compras de bienes, de salarios, etcétera al observar un aumento de precios.

Esto debido a que la gente sabe que el Banco de México llevará a cabo todas las acciones necesarias para alcanzar su meta del 3%, por lo que el aumento de precios observado será momentáneo.

Como se puede apreciar, los canales de transmisión de la política monetaria están estrechamente relacionados entre sí y es a través de estos canales que el Banco de México alcanza su objetivo final de estabilidad de precios.[43]

3.2 Falta de Regulación de la Banca Comercial.

La falta de un proceso verdadero de la regulación de la banca comercial ha impedido que esta pueda cumplir un papel efectivo en el financiamiento de la

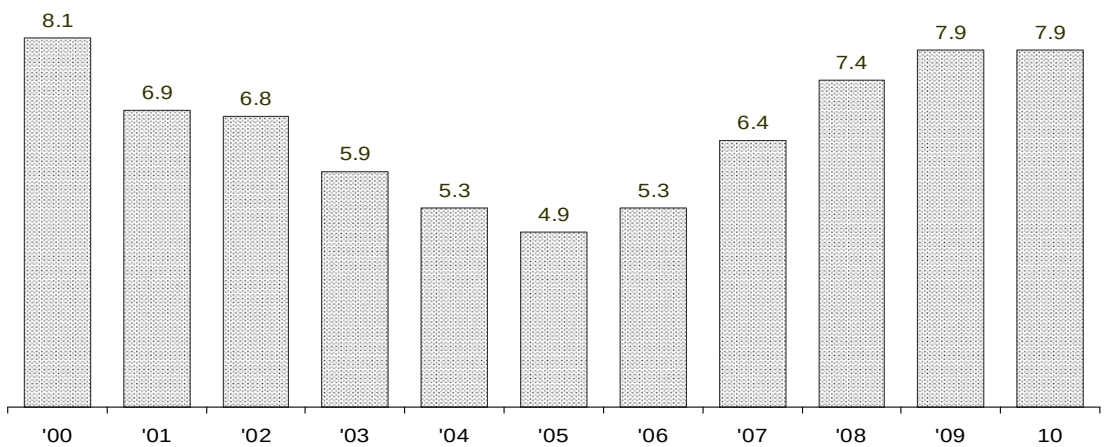
[43]/http://www.banxico.org.mx/divulgacion/politica-monetaria-e-inflacion/politica-monetaria- flacion.html

inversión productiva en nuestro país y con ello fortalecer el crecimiento sostenido de nuestra economía y del empleo en el largo plazo.

De hecho cuando analizamos la reciente Reforma Financiera que se dio a conocer por el actual presidente Enrique Peña Nieto, podemos observar que dentro de los principales cambios no se contemplo llevar a cabo la reducción del costo de crédito y el fortalecimiento del financiamiento de este sector bancario hacia las empresas, sobre todo las pequeñas y medianas sobre todo cuando analizamos el destino del crédito y observamos que básicamente el financiamiento al sector manufacturero en nuestro país se ha mantenido sin variación considerando los últimos diez años tal y como lo podemos apreciar en la siguiente gráfica sobre financiamiento.

Gráfica 12

Crédito Bancario a Empresas Privadas
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaborada con base a datos del INEGI y Banxico.

Conforme a la teoría monetaria reciente se afirma que el ejercicio de la política monetaria se encuentra en manos del banco central, el cual mediante el manejo de la base monetaria –billetes y monedas en circulación, que son un pasivo para el banco central- provee de la liquidez a la economía para hacer frente a las transacciones, es a través de este instrumento que el banco central puede entonces afectar la oferta de dinero y de esta forma impactar en el

comportamiento de las tasas de interés en el mercado financiero y en particular en la banca comercial.

Los tipos de política monetaria que puede aplicar un banco central es de tres tipos, siendo el primero el de carácter expansivo, que significa que el crecimiento de la base monetaria en la economía es mucho más rápido que los cambios que se producen en la producción con lo cual se produce un efecto negativo sobre la estabilidad de precios en una economía, dados los efectos inflacionarios que ello produce. En segundo lugar se encuentra, la política monetaria permisiva, que se caracteriza por que el aumento de la base monetaria es consistente con los aumentos en la producción real de la economía, con lo cual se mantienen sin alteración los precios. Finalmente, se tiene un tercer caso de política monetaria que se define como restrictiva y tiene que ver con que el aumento de la base monetaria es menor que el crecimiento de la economía buscando con ello básicamente la reducción del crecimiento de la inflación y promover una estabilidad de los precios.

De acuerdo al análisis empírico mas reciente podemos afirmar, que en efecto en México la política monetaria aplicada por el Banco de México desde 1995 ha sido de carácter restrictivo sobre la base monetaria con el objetivo central de mantener la estabilidad de los precios. Mediante este tipo de política monetaria, se promueve un efecto de trasmisión sobre las tasas de interés reales domésticas al alza, con lo cual se limita el aumento del financiamiento hacia la inversión productiva y con ello se limita el crecimiento del empleo y de la demanda agregada. Afectándose de esta manera las posibilidades de desarrollo económico en el largo plazo.

Sin lugar a dudas, los efectos negativos que se derivaron de la devaluación del peso en diciembre de 1994 sobre la inflación que se empezó a manifestarse sobre los primeros meses de 1995, se reflejaron sobre un alza súbita de las tasas de interés tanto pasivas como activas que existían en el mercado financiero, tal fue el caso de la tasa libre de riesgo de los CETES a 28 días que experimentaron un fuerte cambio en su evolución.

Es claro, que uno de los principales objetivos en materia de política económica y en particular de las acciones del Banco de México en materia de política monetaria, era la de reducir el crecimiento de la burbuja inflacionaria que se había generado en la primera mitad de 1995, con el fin no sólo de reducir el impacto sobre el poder de compra de nuestra moneda sino también el de reducir el costo del crédito sobre los deudores de la banca y lograr recuperar la actividad de la banca comercial en el corto plazo.

Por lo tanto, "se dice que todos los sectores de la economía mexicana fueron ampliamente afectados por la crisis, por lo que acumularon altos montos de cartera vencida y por ello se sostiene que con posterioridad a la crisis, la banca no proporcionó recursos frescos para ampliar la inversión, lo cual obligó al sector productivo a buscar fuentes alternativas de financiamiento, una vez retomado el crecimiento" [44].

3.3.- Limitaciones del Crecimiento de la Economía Mexicana

Sin embargo, con las acciones de contención al proceso inflacionario y dados los efectos positivos que con ello se lograban sobre los niveles de tasas de interés, por ejemplo, en el caso de los CETES a 28 días pasan de un nivel de poco más del cincuenta por ciento durante 1995 a 15.2% durante 2000 y para el 2010 fue de 4.4%, con lo cual casi se iguala al nivel de la inflación. Sin embargo, es importante hacer notar que la política monetaria restrictiva se ha seguido manteniendo durante toda la primera década del siglo XXI de manera restrictiva, con lo que busca es mantener tasas reales de rendimiento positivas, aunque con ello signifique presionar la demanda agregada interna y elevar el costo del crédito al sector privado no financiero.

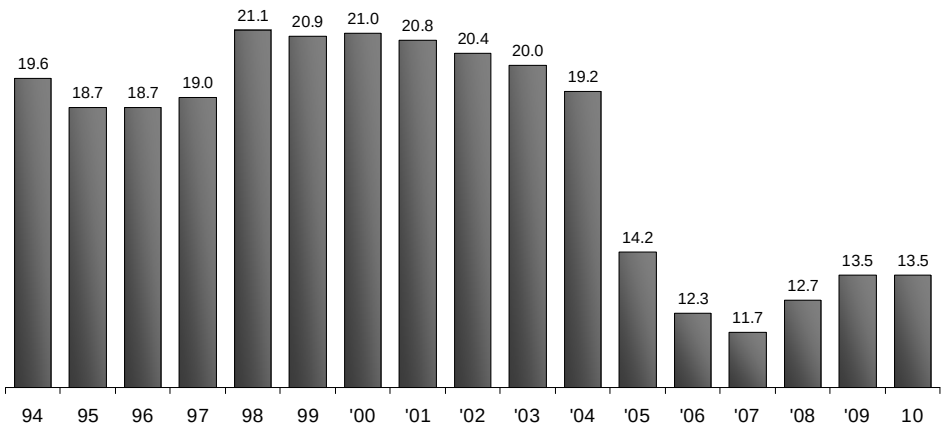
Lo anterior, deja ver con claridad como el objetivo de política económica sigue siendo la de estabilizar los precios en contra de fomentar el crecimiento, pese a que, con este tipo de política lo único que se logra es frenar el crecimiento potencial de la economía al elevarse el costo del crédito a las empresas. Ello

[44] / Girón y Levy, Op. Cit. p. 41.

contrasta, incluso con la política seguida en EUA a raíz de la crisis financiera que se registro en 2008 y que dio lugar a que el gobierno Norteamericano asumiera una política de promoción del crecimiento tomando acciones, como la baja de la tasa de interés de los fondos federales a un nivel de prácticamente cero por ciento con el objeto de promover la demanda agregada y además estimular el gasto público en infraestructura principalmente para reactivar la economía. Sin embargo, en México la política ha sido totalmente ortodoxa, es decir se sigue manteniendo el control monetario y el equilibrio de las finanzas públicas con el objeto de mantener la estabilidad de precios y de tipo de cambio, pese a que con ello sólo se logra limitar el crecimiento de la economía y del empleo y por tanto, se continúa limitando el financiamiento al sector real de la economía como observaremos a continuación.

Gráfica 13

Crédito de la Banca Comercial a las Manufacturas
(Participación en % del Total Otorgado)



Fuente: Elaborada con base a datos del Banxico.

Pese a lo anterior, en la gráfica No. 12 (participación de manufacturas en el crédito total) se puede observar que desde la crisis financiera mexicana registrada en 1995 la participación de las manufacturas en el total del crédito otorgado por la banca comercial en la economía perdió importancia de manera significativa, ya que de alcanzar un máximo de casi 21.1% en 1998 esta cayó a

cerca del 13.5% durante diciembre de 2010, lo cual demuestra que la canalización del crédito al sector real de la economía por parte de la banca comercial –ahora en manos de extranjeros- ha perdido importancia como mecanismos de valorización de sus pasivos de la banca.

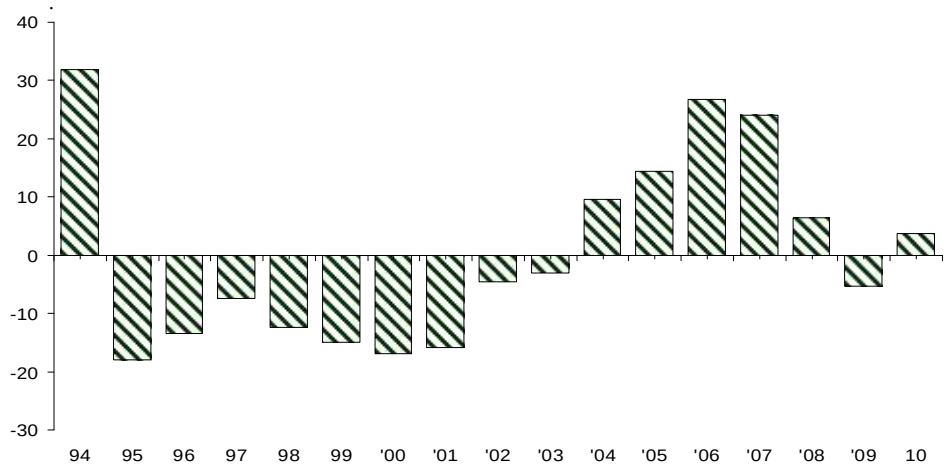
Esta situación puede ser explicada, primero por el alto riesgo que actualmente representa el crédito al sector real de la economía en virtud de la facilidad que la banca comercial tiene de valorizar sus pasivos dentro del propio sector financiero de la economía, dadas las altas tasas de interés reales que ofrecen los valores gubernamentales en nuestro país, con lo cual buena parte de la valorización de sus pasivos son destinados a la compra de valores públicos debido a que obtienen rendimientos reales positivos, a pesar de que la banca comercial deja de tener el monopolio en la compra directa de valores públicos.

La situación anterior, se ha reflejado en la conducta que la banca comercial ha tenido respecto al flujo de crédito de la banca comercial otorgado al sector privado no financiero después de la crisis financiera de 1995, en donde podemos observar que la evolución del crédito a este sector se empieza a reactivar hasta el año de 2004, en que registra un crecimiento positivo de 9.6% en términos reales el cual se puede decir que fue fuerte, sin embargo, dados los niveles tan bajos de que se parte apenas se cubren casi diez años de astringencia crediticia al sector real de la economía, tal y como se puede apreciar en la gráfica siguiente sobre el crecimiento real al sector privado no financiero.

Sin embargo, es importante destacar que después del ajuste importante de restricción crediticia al sector privado desde 1995, hasta el 2004, parece que se empezara a dar una recuperación del crédito al sector privado no financiero de la economía. Los eventos negativos en el escenario internacional que se registran en los EUA a raíz de la crisis financiera hipotecaría que se convertiría en una crisis económica mundial limitaron la recuperación del crédito al sector real de la economía volviendo a caer en 2009 y de no haber más choques externos es hasta el 2010 en que retoma un ligero crecimiento.

Gráfica 14

Crédito de la Banca Comercial al Sector Privado no Financiero
(Variación % Anual Real)



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

Lo anterior, nos muestra de manera clara como en efecto buena parte de la producción y la industria en nuestro país se orienta al mercado externo por ello cualquier cambio en escenario internacional y en particular de la economía de EUA, se refleja en la conducta del crédito otorgado por parte de una banca comercial propiedad mayoritariamente de extranjeros los cuales es claro que llevan a cabo estrategias de crédito apegadas a sus matrices que buscan reducir el riesgo por ello no se dio una recuperación más fuerte en el crédito bancario al sector real de la economía dado que no se logra alcanzar la tasa de crecimiento que se registro en 1994 y que fue de poco más del 30% en términos reales.

3.4 Hacia una Política Monetaria con Impulso al Crecimiento de la Inversión Productiva en México.

La palabra inversión se refiere a cualquier actividad realizada en tiempo presente que aumenta la capacidad de producción en el futuro. De esta

manera, si las empresas desean tener mayores beneficios, se verán obligadas a invertir.

Comúnmente se asocia este término con el aumento en la cantidad de capital físico, el cual incluye nueva maquinaria, edificios, plantas y otros bienes manufacturados, así como la reposición de bienes ya depreciados. No obstante, es importante también relacionarlo con el aumento en capital humano, ya que además de contribuir a incrementar la productividad, estimula el cambio tecnológico. Así, la inversión en capital físico debe ser complementada con inversión en capital humano, pues ambos factores impulsan el crecimiento de la producción.

Entender cómo este factor impacta en la producción es sencillo: mientras más preparados estén los individuos, podrán realizar tareas más complejas, las cuales permitirán que los procesos sean más eficientes; en adición, si existe un mayor número de científicos, se llevarán a cabo más actividades de investigación y desarrollo que fomentarán el progreso tecnológico, elemento imprescindible para sostener el crecimiento de la economía.

La importancia del progreso tecnológico radica en que además de impulsar la creación de nuevos o mejores bienes y servicios, fomenta el desarrollo de nuevas técnicas, por lo que permite que se incremente la producción con la misma cantidad de capital y trabajo; por ejemplo, la invención de cierto lubricante que hace posible que una máquina funcione más rápido.

Pronósticos de crecimiento del PIB

%

	1987-2007	2011	2012	2013P	2014P
Mundial	3.6	3.1	2.4	2.4	3.1
EEUU	3.0	1.8	2.2	1.8	2.7
Zona del euro	2.1*	1.4	-0.5	-0.6	0.8
Japón	2.1	-0.6	1.9	1.9	1.5
Asia excl. Japón	6.3	7.2	6.1	6.1	6.4
China	10.1	9.3	7.8	7.5	7.6
América Latina	3.1	4.2	2.7	2.9	3.5
Brasil	2.5	2.7	0.9	2.5	3.2
México	3.1	3.9	3.9	2.8	4.1

P/ Pronóstico

*/ Promedio de 1992 a 2007

Fuente: FMI, Consensus Forecasts, Asia Consensus Forecasts, y Latin America Consensus Forecasts, julio 2013

Finalmente, es importante mencionar que una economía aprovechará de mejor manera la inversión en capital humano, particularmente en ciencia y tecnología, siempre y cuando se vinculen los centros de investigación con las empresas, ya que sólo así dicha inversión será digerida por el sistema productivo. Asimismo, se debe generar la infraestructura suficiente que permita que el mercado laboral absorba la mano de obra altamente calificada.

En nuestra nación con el fin de aumentar el crecimiento económico a largo plazo, mediante la aceleración de la productividad y la acumulación de factores, será necesario aplicar reformas estructurales en múltiples ámbitos institucionales, ya que muchos de los problemas están relacionados entre sí. Esto debería incluir la conclusión y puesta en práctica de las reformas ya legisladas, especialmente en las áreas clave

de los mercados del trabajo y telecomunicaciones, así como en materias relacionadas a la competencia y la educación. El éxito de las reformas en estas áreas se ha visto atenuado en gran medida por el empleo informal generalizado y la debilidad de las instituciones jurídicas que disminuyen la eficacia de las políticas y retienen las ganancias de productividad.

El Estudio realizado en la OCDE se refería que para asumir de forma sustentable un proceso de mayor crecimiento, México deberá tomar medidas costo-eficientes para reducir la presión sobre los recursos naturales y las emisiones de carbono.[45]

Cabe mencionar que hace unos días la Junta de Gobierno del Banco de México ha decidido mantener en 4.0 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

La economía mundial ha seguido desacelerándose, como se ve en el menor dinamismo del comercio internacional y, en consecuencia, de la producción industrial de numerosos países. En Estados Unidos, los pronósticos de crecimiento económico para el año se han continuado revisando a la baja, a pesar de que ha sido notoria una mayor creación de empleos en meses recientes. La perspectiva de que la recuperación del empleo se consolide en dicho país ha llevado a las autoridades de la Reserva Federal a considerar una posible disminución en su ritmo de compra de activos.

Ello se ha traducido en un incremento en sus tasas de interés de largo plazo, debido a la descompresión de primas de riesgo, y ha propiciado un incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales. En la zona del euro la actividad económica sigue mostrando señales de debilidad en respuesta al proceso de desendeudamiento de los sectores

[45] http://www.oecd.org/centrodemexico/medios/estudioeconomicodemexico2013.htm

público y privado, a la persistente fragilidad del sistema financiero y a un lento avance en la agenda estructural. Por su parte, el crecimiento de las economías emergentes se ha desacelerado más de lo previsto, en particular en Asia, como resultado de un menor dinamismo de la demanda interna y del comercio mundial. En balance, prevalecen riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial.

En este contexto, y aunado a menores precios de las materias primas, se anticipa un panorama de inflación mundial baja. La información más oportuna acerca de la economía mexicana sugiere que la desaceleración que se ha venido registrando desde la segunda mitad de 2012 se acentuó de manera importante en el segundo trimestre de 2013 como reflejo de una considerable desaceleración de las exportaciones y de la debilidad en el gasto interno.

Lo anterior ha dado lugar a que diversos indicadores de holgura se hayan ampliado. Ante la expectativa de los cambios en la política monetaria de Estados Unidos, el peso se depreció y las tasas de interés, en particular las de largo plazo, aumentaron considerablemente. Hay que advertir que ambos ajustes se dieron de manera ordenada y no han afectado las expectativas de inflación ni la prima por riesgo inflacionario. Se espera que el ritmo de actividad económica aumente en la siguiente mitad del año. No obstante, a la luz de la rapidez y profundidad con la que se ha dado la desaceleración de la economía, los riesgos a la baja para la actividad económica en México se han elevado.

A partir de mayo la inflación general anual comenzó a disminuir, lo que se intensificó en junio, tal como se había previsto.

Ello obedece, fundamentalmente, a la evolución de la inflación no subyacente anual, la cual después de alcanzar en la primera quincena de mayo su registro más elevado en casi una década, se redujo fundamentalmente como resultado del desvanecimiento de parte de los

efectos de los choques transitorios que propiciaron su aumento en los meses previos. Por su parte, la inflación subyacente anual continuó con una ligera tendencia descendente, manteniéndose en niveles inferiores a 3 por ciento. La política monetaria ha propiciado que las expectativas de inflación permanezcan estables y que no se hayan presentado efectos de segundo orden derivados de los ajustes recientes en precios relativos.

Además, teniendo en consideración el grado de holgura en la economía y el bajo traspaso de variaciones del tipo de cambio a la inflación, no se anticipa que la reciente depreciación de la moneda nacional genere presiones inflacionarias.

Es por eso que se prevé que la inflación general anual consolide su tendencia a la baja en los siguientes meses, anticipándose que se ubique entre 3 y 4 por ciento en el tercer y cuarto trimestres del año en curso y que para 2014 se sitúe en un nivel muy cercano a 3 por ciento.

Por su parte, se estima que la inflación subyacente anual se mantendrá por debajo de dicho nivel en lo que resta de 2013 y 2014. Por lo que se refiere a los riesgos para la inflación en el corto plazo, al alza prevalece la posibilidad de que ocurran nuevos cambios en precios relativos. Sin embargo, sería de esperarse que su efecto fuese transitorio, dado el claro antecedente que existe de la negativa del Instituto Central de acomodar los efectos de segundo orden de dichas perturbaciones.

Por otra parte, la posibilidad de que el debilitamiento de la actividad económica se prolongue podría dar lugar a presiones a la baja sobre la inflación. Se considera que el balance de riesgos para la inflación ha mejorado.[46]

El avance de la pobreza y el desempleo en cuanto a crecimiento durante el inicio del siglo XXI, pueden ser explicados en buena medida por la

[46] http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B253E186F-E037-336F-2EC5-8E652E6D3E12%7D.pdf

recurrencia de las crisis económicas mundiales, con efectos negativos para México en cuanto a su tasa de crecimiento y la reducción en la oferta de puestos de trabajo.

Adicionalmente, es importante señalar que también ha influido en este proceso la reducción del gasto de inversión pública y por la llamada Sustentabilidad Fiscal que se presenta en nuestro país desde finales de siglo pasado en donde se impone límites específicos al déficit financiero público con lo cual se le resta al Estado su participación en el mercado mexicano y por ende influye de manera importante en la dinámica de crecimiento y de la inversión productiva en nuestro país con lo cual se influye en el crecimiento del desempleo juvenil y con ello se alienta la participación de una parte de la sociedad en el comercio informal o bien en otras actividades incluso como la delincuencia como forma de supervivencia ante la insuficiente oferta de fuentes de empleo formales en muestro país.

“A partir de la Segunda Guerra Mundial, la experiencia demostró las dificultades para manejar los ajustes fiscales con propósitos de estabilización. Durante los ochentas y noventas, varios países enfrentaron crecientes grados de insostenibilidad de los niveles de deuda interna y externa y del pago de intereses dentro de sus presupuestos, así como altas tasas de inflación y desequilibrios en las cuentas con el exterior. Estas razones, junto con debilidades institucionales y políticas, han propiciado que naciones desarrolladas y en desarrollo instrumenten o por lo menos consideren adoptar, reglas fiscales predeterminadas. Tales reglas consisten en reducir el déficit fiscal y la deuda gubernamental en el mediano plazo o en limitar los niveles de ambas variables como porcentaje del producto”. [47]

[47] Amieva-Huerta, Juan, Finanzas Públicas en México, Ed. Porrúa, México 2010, p. 491.

La llamada Sustentabilidad Fiscal es característica fundamental en la implementación de las políticas públicas dentro del contexto neoliberal que se empieza a implementar en México desde mediados de la década de los ochenta en donde la fórmula de ataque a la inflación y el deterioro cambiario en nuestro país se sustentó justamente en la contracción de la política monetaria por parte del Banco de México y por otra parte la reducción y ajuste del déficit financiero público con fines de estabilización de precios aunque con ello se redujera el crecimiento de la demanda agregada en México y por tanto la dinámica de crecimiento y de generación de empleos.

De esta manera el proceso de Sustentabilidad Fiscal en nuestro país tomo forma a partir de la instrumentación de las siguientes acciones que tienen que ver justamente con el manejo financiero del sector público.

- ✓ *El concepto de Responsabilidad Hacendaria, que se refiere al cumplimiento de la Ley Ingresos de la Federación y el Presupuesto de Egresos de la Federación para alcanzar el equilibrio presupuestal anual.*
- ✓ *El Sistema de Evaluación del Desempeño relacionado con una valoración objetiva del mismo, los programas basados en el cumplimiento de metas y objetivos cimentados en indicadores precisos y de gestión.*
- ✓ *La LFPRH señala que el gasto neto presupuestario deberá estar en línea con los ingresos proyectados para obtener un presupuesto del Sector Público no Financiero balanceado.*
- ✓ *Sin embargo, la ley permite la posibilidad de un déficit circunstancial ante condiciones económicas y sociales adversas.*

En síntesis, las modificaciones a la Constitución y a las leyes secundarias establecieron reglas explícitas y más transparentes del manejo del equilibrio presupuestario del sector público tradicional, la

utilización de los excedentes en los ingresos públicos y medidas de racionalización del gasto ante una caída de los ingresos públicos. No obstante, estas últimas continúan teniendo un cierto grado de discrecionalidad comparadas internacionalmente.

Es evidente que la llamada Sustentabilidad Fiscal del Gobierno Federal implicó efectos negativos sobre la participación del Estado en la actividad económica e incluso en la regulación del mercado con lo cual se redujo su presencia dentro de la economía y con ello en el desarrollos social de nuestro país. Por ello, la pérdida de impulso del gasto público en la demanda agregada se reflejó en que una parte de las actividades predominantes de su función social como la salud pública, la educación y la seguridad pública.

Sin embargo, es importante señalar también que en la actualidad se han expresado una serie de críticas a esta política de manejo de las finanzas públicas con fines de estabilidad pública ya que ello se contrapone con el crecimiento y la generación de empleos en la economía, lo cual favorece a la consecución de la delincuencia sobre todo la que se genera en las entidades estatales de la República Mexicana que registran un mayor rezago en el bienestar social y por ende en las condiciones de vida de su población y por ende eleva el nivel de la pobreza.

Algunos de los principales elementos presentes en la crítica a la Sustentabilidad Fiscal podemos destacar las críticas hechas por investigadores como Randal Wray (2006), Arturo Huerta (2012), Irma Manrique (2013), J. Stiglits (2007), Paul Krugman (2009), entre otros, destacando los siguientes aspectos, que se derivan de la llamada corriente de pensamiento heterodoxa sobre el manejo del Estado y por ende de las Políticas Públicas.

De esta forma se afirma que la reducción del papel del Estado en la Economía y los efectos de la desregulación económica y las Reformas

Estructurales en nuestro país más que favorecer el desarrollo orientan a nuestro país a una situación de mayores desequilibrios y del crecimiento de la pobreza. “La política de liberación económica y de estabilidad macroeconómica que le acompaña no han configurado condiciones de demanda y expectativas de ganancias en la esfera productiva, para estimular la inversión e impulsar un crecimiento endógeno de acumulación, así como presiones sobre el sector externo, todo lo cual nos lleva a depender de factores externos”.[48]

Es decir que las políticas públicas que se ha llevado a cabo en el México en el contexto del modelo Neoliberal lo que han promovido principalmente además de reducir el papel del Estado en la economía y en el desarrollo social, han influido de manera negativa en el crecimiento de la inversión orientada hacia el desarrollo del mercado local y a la creación de empleos en nuestro país, con lo cual se hace depender el crecimiento de la producción y el empleo del sector externo es decir del desempeño que registre principalmente el mercado de los Estados Unidos de América, deteriorando con ello el desempeño nuestro mercado interno, con lo cual se hace muy vulnerable a nuestra economía a los choques externos, es decir a las crisis de la economía mundial que cada vez son más recurrentes. Por tanto la alternativa más viable de mejorar la condición de desarrollo social en México es la de orientar la política pública hacia el mejoramiento de nuestro mercado nacional y hacer que el Estado mexicano tenga un papel más importante en este proceso.

En este sentido debemos de reconocer que, las “… fuerzas del mercado no son estabilizadoras. Ellas priorizan la búsqueda de la ganancia expedita de corto plazo, que lleva a prácticas especulativas, que relegan

[48] Huerta, Arturo, La Crisis en EUA y México: La dificultad de salida, Ed. UNAM, México 2012, p. 253.

a la esfera productiva, y terminan desestabilizando a los mercados financieros y por configurar la crisis." [49]

"Ante el alto costo que ha representado el haber dejado a la economía a las libres fuerzas del mercado, se requiere la intervención de un Estado de nuevo tipo para que regule la actividad económica y retome el manejo soberano de la política económica, no sólo para que actúe en forma contracíclica –que reduzca la tasa de interés, flexibilice el tipo de cambio, e incremente el gasto público déficitario-, a fin de expandir la demanda, sino que se requiere revisar nuestra inserción en el proceso de globalización." [50]

Por tanto, una de las opciones que deberán de estar presentes en el cambio de orientación de la política pública en nuestro país de el cambio de orientación en el Gasto Público del Gobierno Federal como mecanismo de impulso a la demanda agregada y al aumento de los empleos y de la mejora en la calidad de vida de la población.

Por tanto, dependerá del Estado y de su reorientación para la mejora de la política pública y de mejorar la oferta de empleos y de reducir la pobreza y por ende la delincuencia en nuestro país mediante el apoyo de una política integral de combate al deterioro social que incluya elevar la calidad de los servicios de educación, de salud.

[49] Op. Cit. Huerta, Arturo, p. 254.
[50] Op. Cit. p. 268.

CONCLUSIONES

La política monetaria es el conjunto de acciones que el Banco de México lleva a cabo para influir sobre las tasas de interés y las expectativas inflacionarias del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Al procurar el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable, el Banco de México contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y, por lo tanto, para la creación de empleos permanentes.

Por lo tanto en nuestro país las políticas de los últimos años han posicionado bien a México en términos de resultados macroeconómicos y financieros, pero el crecimiento económico aun continúa siendo insuficiente y aún queda mucho más por hacer para mejorar el bienestar.

Por lo anterior, el estudio sugiere: Tratar de reducir la informalidad a través de un conjunto amplio de políticas: fortalecer la educación y el desarrollo de habilidades, reducir la regulación comercial anticompetitiva, mejorar el entorno legal y combatir la corrupción.

La recomposición de la economía y la crisis financiera global han generado muchos desafíos para el crecimiento económico de nuestra nación. Es previsible que los ajustes estructurales continúen en el mundo incluyendo esfuerzos para la recomposición de balances financieros y las reformas estructurales.

El ritmo de recuperación previsto para la economía mundial es moderado, inferior al promedio histórico. Recientemente América Latina ha disminuido en su crecimiento económico.

El rompimiento del orden monetario mundial predominante de 1945 a 1973, modificó sustancialmente el funcionamiento del sistema financiero mexicano. Se desmantelaron las políticas responsables de canalizar los recursos financieros al sector productivo, dejándose esta función a los mecanismos de mercados. A la par se desarrollaron las instituciones típicas del mercado de capitales, cuya función era diversificar las formas de captación de ahorro, o sea, realizar el fondeo de la inversión y estabilizar el crecimiento económico.

Las crecientes contradicciones del sistema financiero mexicano de los noventa, que detonaron la macrodevaluación de 1994 y la posterior crisis financiera, así como la ausencia de políticas anticiclicas y la casi completa desaparición de la emisión de créditos del sistema financiero nacional a partir del segundo quinquenio de los noventa, apareciendo vías alternativas como los préstamos del sistema financiero externo, el financiamiento intraempresarial y la presencia de los *non-banks-banks*, acompañado de una banca de desarrollo sumamente débil que dejó de cumplir su función central.

Producto de la crisis financiera y la presencia de otras fuentes de financiamiento, así como las nuevas actividades del sector bancario, este sector pudo mantener altas ganancias sin emitir créditos, lo cual fue acompañado de un proceso de extranjerización que traspasó casi la totalidad de los activos bancarios del sector privado al capital internacional, manteniéndose sus altos índices de oligopolización.

La desregulación y liberalización de los sistemas financieros de los países financieros de los países en desarrollo introdujeron factores no presentes en el sistema oro-estándar. Uno de ellos y, quizás el más importante, es la presencia de altos flujos de capitales externos a nivel internacional, que han convertido a las monedas de reserva internacional

en el factor determinante del nivel de crédito y en consecuencia de la estabilidad monetaria en las economías en desarrollo.

En el caso de México, la estabilidad del tipo de cambio y por ende, la estabilidad monetaria están sostenidas por la acumulación de reservas internacionales y por el mecanismo del “corto” que eleva las tasas de interés y contrae el crédito interno.

En el sistema económico mexicano se llevaron acabo demasiados cambios que en si pienso que afectaron al conjunto de varios sectores económicos de nuestra nación tales como son: productivos, financieros y comerciales.

Nuestro país, al igual que el resto de los países capitalistas, tubo un proceso de desregulación y privatización de sus actividades económicas y dicho proceso fue seguido por la apertura de la economía, lo que transformo radicalmente la organización de cada uno de los sectores claves de la economía.

El comercio internacional logró liberal las tarifas, cuotas y aranceles, lo cual permitió la libre movilidad de las mercancías. Por consiguiente México es uno de los países que ha firmado más acuerdos con el resto del mundo, renunciado a las políticas de protección a sus propios sectores económicos básicos, incluso por largos periodos, como lo ejemplifica la entrada unilateral de México en el GAAT y el TLCAN.

La inserción productiva de México en las cadenas globales de la oferta fue exitosa, lo que se vio reflejado e el incremento de la participación de las exportaciones en el PIB, aunque dicha inserción se volvió ineficiente por el déficit estructural de la cuenta corriente.

El sistema financiero, al igual que otros, tuvo cambios importantes, sin lograr el fortalecimiento de las instituciones y las deudas financieras no

bancarias. Ello provocó que la profundización financiera se mantuviera superficial y con reducida competencia entre los títulos financieros.

El Banco de México al obtener su autonomía que gracias a este acontecimiento pudo delegar o aplicar la política monetaria restrictiva lo cual creo que ayudo de una manera a la economía de nuestra nación, debido a que siempre se buscó ayudar a la economía mexicana en mejorarla en el mediano y largo plazo buscando siempre la estabilidad de precios e impidiendo desde luego el aumento de la inflación, pero entiendo que también se dio pie o la apertura comercial y se comenzó a recibir Inversión Extranjera Directa, lo que más adelante repercuto en la privatización de la banca en el país.

Desde la perspectiva de (Girón Alicia y Levy Noemi, 2005) en la actualidad no existen condiciones internas para reactivar el crecimiento, volviéndose la economía mexicana completamente dependiente de los acontecimientos en la economía internacional, particularmente la norteamericana. A fin de romper el círculo vicioso en que se encuentra la economía mexicana, deben volverse a construir lazos entre el sector productivo y el financiero y desplegarse políticas industriales activas que garanticen el crecimiento económico, para lo cual deben crearse redes entre el ahorro financiero y el sector productivo.

Finalmente debemos señalar que en línea con nuestra hipótesis central que se señala en la introducción referente a que la política monetaria de restricción monetaria llevada a cabo por el Banco de México los primeros 14 años del siglo XXI si bien han favorecido la estabilidad de precios, ha tenido un impacto negativo sobre el crecimiento real de nuestra economía.

Por tanto, una de las opciones que deberán de estar presentes en el cambio de orientación de la política pública en nuestro país de el cambio de orientación en el Gasto Público del Gobierno Federal como

mecanismo de impulso a la demanda agregada y al aumento de los empleos y de la mejora en la calidad de vida de la población.

Dicha estrategia dependerá en buena medida de la actividad del Estado y de su reorientación para la mejora de la política pública y de mejorar la oferta de empleos y de reducir la pobreza

BIBLIOGRÁFIA

Acevedo Garat, Miguel, *El Comercio Exterior de México*, tomo II, Ed. siglo XXI editores, s.a. de c.v. en coedición con instituto mexicano de comercio exterior y academia de arbitraje y comercio internacional, primera edición, 1982, México.

Alicia Girón, *Deuda Externa Historia sin Fin*, Ed. UNAM-IIES, México 1989.

Amat Salas, Oriol, *Análisis Económico Financiero*, Ed. Gestión 2000, España, 1997.

Amin Samir, Bettelheim Charles, Emmanuel Arghiri, Palloix Christian, *Imperialismo y Comercio Internacional (El intercambio desigual)*, Ed. Siglo XXI Editores, s.a. de c.v., décima edición, 1986, México, D.F.

Arau, J. Hortala y Durán, Barbe, *Lecturas sobre agregación económica*, Ed. *ARIEL*, Barcelona, España, 1970.

Arnaudo, A. Aldo, *Economía Monetaria*, De. *CEMLA*, México, 1987.Aspe Armella, Pedro, *El Camino Mexicano de la Transformación Económica*, Ed. F.C., México, 1983.

Cabello, Alejandra, *Globalización y Liberación Financiera y la Bolsa Mexicana de Valores. Del Auge a la Crisis*, Ed. Plaza y Valdez, México, 1999.

Cesar I. José y Otros, *Ahorro y Balanza de Pagos*, En la Revista de La Economía Mexicana Núm. 4, De. CIDE, México, D.F.

Cordera C., Rolando y Ruiz Durán, Clemente, *Esquema de periodización del Desarrollo Capitalista en México*. Revista de Investigación Económica, UNAM. 1980.

Correa Eugenia y Girón Alicia, *Consecuencias Financieras de la Globalización*, Ed. Miguel Ángel Porrúa, México Marzo 2005.

Correa, Eugenia, *Los mercados Financieros y la crisis en América Latina*, Ed. Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 1992.

De Ollogui, José Juan, *El Sistema Financiero en la Nueva Estrategia de Desarrollo*, ponencia presentada al Foro de Consulta Popular sobre Modernización Financiera, Marzo 1989.

Estay Reyno, Jaime, *Pasado y Presente de la Deuda Externa de América Latina*, Ed. Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, México, 1996.

F. Drucker, Peter, *La Cambiada Economía Mundial*, en Revista de Investigación Económica, No. 180, De. Facultad de Economía, UNAM, México, abril – junio, 1987.

Girón Alicia y Levy Noemi, "México: *Los Bancos Que Perdimos*, Ed. UNAM, México 2005.

Guillén Romo, Héctor, *Orígenes de la Crisis en México, 1940-1982*, De. Era. México, 1999.

Huerta G., Arturo, *La Crisis en EUA y México: La dificultad de su salida*, Ed. FE, México, 2013.

Huerta G., Arturo, *Liberación e Inestabilidad Económica en México*, Ed. Diana, México, 1992.

Ianni, Octavio, La Era del Globalismo, Ed. Siglo XXI, México, 1999.

Ibañez Aguirre, José Antonio, *México: ciclos de deuda y crisis del sector externo*, Ed. Plaza y Valdez, México, 1997.

Ibarra, David, *El Nuevo Orden Internacional*, Ed. Nuevo Siglo Aguilar: Alfaguara, México, 1999.

Ibarra, David, *La Reconfiguración Económica Internacional*, Ed. FE, México 2006.

Levy Noemi, *Dinero, Estructuras Financieras y Financiarización, Un Debate Teórico Institucional*, Ed. Itaca, México 2003.

Mantey Guadalupe y Levy Noemi, *Cincuenta años De Políticas Financieras Para el Desarrollo en México (1958-2008)*, Ed. Plaza y Valdez UNAM, México Marzo 2010.

Mantey, Guadalupe y Levy Noemi, *Políticas Macroeconómicas para países en Desarrollo*, Ed. Miguel Ángel Porrúa, México 2007.

Martínez Marca, José Luis, *Política Monetaria y Banca Comercial en México,* Ed. UNAM, México 2010.

Salinas de Gortari, Carlos, *Sexto Informe de Gobierno*, De. Presidente de la República, México, 1994.

Sacristán Colas, Antonio, *Inflación, Desempeño y Desequilibrio Externo*, Ed. *CIDE*, México, 1989.

Tobin, James, *El Marco Monetario de Milton Friedman*, Un Debate con sus Críticos, Ed. Premia, México, 1981.

Páginas Electrónicas Consultadas

www.banxico.org.mx

http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica monetaria/boletines/%7B253E186F-E037-336F-2EC5-8E652E6D3E12%7D.pdf

http://www.banxico.org.mx/divulgacion/politica-monetaria-e-inflacion/politica-monetaria-inflacion.html

http://www.oecd.org/centrodemexico/medios/estudioeconomicodemexico2013.htm.

http://www.inegi.org.mx/inegi/contenidos/espanol/prensa/comunicados/actbol.pdf

http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/presentaciones/%7B6044F5F4-D81A-413B-FA46-C2B305CE3368%7D.pdf (Desafíos y Perspectivas de la Economía Mundial- Manuel Sánchez González, Seminario Internacional de Pensiones AIOS)