



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA

FACULTAD DE ECONOMÍA ♦ DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

Repensar la Política Fiscal en México

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:

Maestro en Economía

PRESENTA:

Homero David Clavijo Alcina

TUTOR:

Dr. Arturo Huerta González

Posgrado de Economía, UNAM

MIEMBROS DEL JURADO:

Dra. Sara María Ochoa León

Posgrado de Economía, UNAM

Dra. Marcia Luz Solorza Luna

Posgrado de Economía, UNAM

Dr. Jorge Alonso Bustamante Torres

Posgrado de Economía, UNAM

Dr. Cesar Armando Salazar López

Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Ciudad Universitaria, Cd. Mx.

Marzo de 2021



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Agradecimientos

La culminación del presente trabajo es el resultado de dos años especialmente complejos, arduos y al mismo tiempo muy estimulantes, ya que bajo el contexto actual resulta particularmente complicado sumergirse en una tarea que requiere disciplina, paciencia y enorme disposición para aprender, sin embargo, el producto final genera una enorme satisfacción que inspira a continuar el inacabable proceso de aprendizaje.

No encuentro las palabras correctas para agradecer al doctor Huerta el transmitirme su pasión por los grandes temas que aquejan a la economía y su particular visión de la política económica, que provocó en mí un redescubrimiento de la economía, gracias por su paciencia, apoyo y guía a través de la elaboración del presente documento.

Agradezco a todos aquellos que presentes o no han formado parte de mi vida y me han permitido reírnos juntos.

Por último, agradezco al CONACYT el apoyo económico brindado durante mi estancia en el programa de maestría.

Los hombres prácticos, que se creen exentos por completo de cualquier influencia intelectual, son generalmente esclavos de un economista difunto. Los maniáticos de la autoridad, que oyen voces en el aire, destilan su frenesí inspirados en un mal escritor académico de algunos años atrás..., las ideas que los funcionarios públicos y políticos, y aun los agitadores, aplican a acontecimientos actuales, no serán posiblemente las más novedosas. Pero, tarde o temprano son las ideas y no los intereses creados los que presentan peligros, tanto para bien como para mal. Keynes ([1936] 2003).

Contenido

Introducción	1
Capítulo 1. Política fiscal un acercamiento teórico.....	9
A. Enfoque ortodoxo	10
i. Antecedentes	10
a) Keynes vs Friedman	10
b) Keynes & Friedman frente a la ortodoxia económica	11
ii. Nuevo Consenso Macroeconómico	14
a) Teoría	14
b) Modelo	17
c) Metas de inflación	19
d) Tasa de interés	21
e) Tipo de cambio	22
f) Ciclo económico	23
B. Critica al NCM	24
C. Enfoque heterodoxo	27
i. La Teoría Moderna del Dinero	27
a) El papel del dinero	27
b) El papel de los impuestos	30
c) Gasto público y déficit	31
d) Política fiscal	35
e) Ciclo económico	39
Capítulo 2. El caso mexicano.....	44
A. Cambio de rumbo en México	45
i. Antecedentes	45
a) El ajuste económico	45
b) Reformas estructurales de primera generación	47
c) Apertura comercial	49
d) TLCAN	50
ii. Profundización del cambio estructural	51
B. Aplicación del NCM en México	53
i. La tasa de interés en el contexto del NCM en México	53
ii. Tipo de cambio como objetivo intermedio	54

iii.	Inflación, tipo de cambio real y base monetaria	56
iv.	Afectaciones en el PIB	59
v.	Apreciación cambiaria en el sector exportador	60
vi.	Consecuencias	61
C.	Finanzas Públicas	62
i.	El nuevo rol de la política fiscal	62
a)	El retiro del Estado en inversión	62
b)	Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria	64
ii.	Política de ingresos en el contexto actual	65
a)	Objetivos de la política de ingresos.....	65
b)	Composición de los ingresos presupuestarios	65
c)	Limitaciones en la recaudación tributaria.....	67
d)	En tiempos recesivos, mayor recaudación reduce el empleo y el PIB.....	69
iii.	Política presupuestaria	72
a)	Austeridad fiscal a partir de la LFPRH	72
b)	Composición del gasto	73
c)	FBKF pública indispensable para el crecimiento	75
iv.	Política de deuda pública	78
a)	Objetivos	78
b)	Deuda y crecimiento económico.....	79
c)	Resultados	82
d)	Las contradicciones de la austeridad	83
	Capítulo 3. Hacia una política fiscal alternativa	86
A.	Los riesgos de la estabilidad macroeconómica	87
i.	Tipo de cambio apreciado	87
ii.	Tasa de interés insuficiente para estabilizar precios	89
iii.	Los costos de la baja inflación	92
iv.	Estancamiento salarial	95
v.	La austeridad fiscal es mala para la inversión productiva	98
vi.	La austeridad fiscal endeuda al sector privado	101
vii.	El gobierno no depende de sus ingresos para gastar	104
viii.	El gasto deficitario no es contrario a los objetivos de crecimiento económico	106
B.	Propuestas de política económica	108

i. Programa de pleno empleo	108
ii. Gasto deficitario en sectores prioritarios	111
iii. Flexibilización de la política monetaria	116
C. Conclusiones	120
Bibliografía	125

Índice de Cuadros

Cuadro 1. Principales Indicadores (1981-1989)	47
Cuadro 2. Principales Indicadores (1990-1994)	48
Cuadro 3. Inflación promedio	52
Cuadro 4. Formación bruta de capital fijo durante el periodo 1960-2015, años seleccionados	62
Cuadro 5. Ingresos presupuestarios como porcentaje del PIB años seleccionados	66
Cuadro 6. Balance primario.....	67
Cuadro 7. Formación Bruta de Capital Fijo como porcentaje del PIB.....	76
Cuadro 8. Situación financiera del sector público como porcentaje del PIB	83
Cuadro 9a. Salario Mínimo y Salario diario de cotización IMSS (varios sectores)	96
Cuadro 9b. Salario diario de cotización IMSS (varios sectores)	96
Cuadro 10. Cartera vigente banca comercial.....	102
Cuadro 11. Cartera vencida banca comercial	102

Índice de Gráficas

Gráfica 1. Crecimiento consumo vs inversión privada	53
Gráfica 2. Tasa de Interés vs inversión privada.....	54
Gráfica 3. Inflación vs tasa de interés objetivo	55
Gráfica 4. Tipo de cambio real vs inflación	56
Gráfica 5. Base Monetaria vs Reservas Internacionales	57
Gráfica 6. Tipo de cambio nominal vs real.....	58
Gráfica 7. Reservas Internacionales vs Inflación	58
Gráfica 8. Crecimiento del PIB.....	59
Gráfica 9. Crecimiento PIB y exportaciones	60
Gráfica 10. Comportamiento de los ingresos petroleros del SPP	66
Gráfica 11. Ingresos % PIB.....	68

Gráfica 12. Crecimiento Ingresos presupuestarios vs Impuestos	69
Gráfica 13. Crecimiento FBKF vs Ingresos tributarios	70
Gráfica 14. Crecimiento FBKF y su impacto en el PIB	71
Gráfica 15. Crecimiento del PIB y su impacto en el empleo	71
Gráfica 16. Gasto % PIB	74
Gráfica 17. Crecimiento Inversión física vs costo financiero	75
Gráfica 18. Crecimiento anual FBKF privada vs Crecimiento consumo y tasa de interés.....	77
Gráfica 19. Deuda %PIB.....	80
Gráfica 20. Crecimiento costo financiero vs PIB	81
Gráfica 21. Crecimiento deuda interna y externa vs costo financiero.....	82
Gráfica 22. Balance Publico y balance primario % PIB	83
Gráfica 23. Balanza de pagos vs apreciación tipo de cambio	88
Gráfica 24. Tenencia de valores gubernamentales por residentes en el extranjero	89
Gráfica 25. IGAE ante choques en la apreciación cambiaria.....	90
Gráfica 26. Crecimiento de FBKF Privada y Pública.....	91
Gráfica 27. Importaciones %PIB vs crecimiento del PIB	93
Gráfica 28. Apreciación cambiaria y su impacto en el nivel de precios	94
Gráfica 29. Crecimiento del IGPL vs salario diario IMSS	98
Gráfica 30. Deuda neta privada.....	103
Gráfica 31. Política monetaria y sus efectos en la emisión de valores	105
Gráfica 32. Deuda Interna y Externa % PIB vs Costo Financiero	107
Gráfica 33. Saldos financieros de demanda agregada	112

Introducción

A 35 años de cambios en el manejo de la política económica nacional, los postulados de la ortodoxia económica sostienen que la libre movilidad de capitales y mercancías en conjunto con reformas estructurales permitirán una mayor competitividad y un crecimiento sostenido a largo plazo, con las ventajas que ofrece la empresa privada, es decir, mayor eficiencia y productividad. Con esta receta, el nuevo modelo económico le plantaba cara a una desgastada economía guiada por el Estado que a principios de los años ochenta del siglo pasado había incurrido en excesiva deuda, mal uso de recursos públicos e ineficiencia, dejando tras de sí, crisis, estancamiento y rezago del aparato productivo. Sin embargo, a la luz de los resultados, observamos que el país crece poco, persisten los problemas de desempleo y estancamiento salarial, déficit en infraestructura, inversión pública y privada insuficiente, pese a tener acceso a mejor tecnología, la mayoría es importada, no se ha logrado impulsar la innovación nacional lo que debilita la capacidad productiva y la competitividad.

Con la adopción del modelo de libre mercado se le otorga un papel principal a la política monetaria subordinando a la política fiscal a un rol secundario, lo cual ha acarreado una serie de consecuencias sobre la forma en como el Estado interactúa con la economía. Uno de los cambios más significativos lo observamos en la inversión pública, la cual se ha reducido bajo la premisa de permitir que los agentes privados (que en teoría son más eficientes) ocupen los espacios de inversión que antes eran de uso gubernamental¹, sin embargo, se ha observado como esta reducción ha impactado en el crecimiento potencial de la economía, limitando la productividad y el empleo.

En el contexto actual donde el Estado utiliza una combinación de política monetaria en favor de lo financiero, así como de una política fiscal subordinada cuyos principales objetivos son la estabilidad macroeconómica, tipo de cambio apreciado (a través de mantener elevadas tasas de interés), equilibrios presupuestales, elevadas reservas internacionales, todo encaminado a enviar a los mercados las señales “correctas” de garantía para el retorno de

¹ Entre 1960-1982, la FBKF total era de 20.8% del PIB, la FBKF pública en promedio era de 8.4% del PIB y la FBKF privada era de 12.4% del PIB. En cambio, de 1995-2018 la FBKF total representa 20.3% del PIB, con FBKF pública de 4% del PIB y FBKF privada de 16.4% del PIB, es decir, el libre mercado y la desregulación no han generado más inversión solo es un cambio patrimonial que ha favorecido a los grandes empresarios que compraron las empresas productivas del Estado. Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Series históricas. Estadísticas Históricas de México 2014, a precios de 1970, 1980, 1993. Oferta y Utilización Trimestral. Año Base 2013

sus inversiones y así generar condiciones de mayor inversión para elevar el crecimiento económico.

Sin embargo, esta política genera un círculo vicioso de dependencia de capitales extranjeros, que favorecen a las grandes empresas transnacionales, al tiempo que subordinan al Estado a cambio de promesas de inversiones las cuales están condicionadas por una serie de compromisos que incluyen austeridad fiscal², apreciación cambiaria, elevada tasa de interés, desregulación de los mercados financieros y libre movimiento de capitales y mercancías, elevadas importaciones de bienes intermedios y bienes con alto valor agregado, que contrastan con el bajo valor agregado de las exportaciones, lo que mantiene deficitaria la balanza comercial, por lo que se recurre nuevamente al mercado de capitales para ingresar divisas, lo que reinicia el ciclo de dependencia de capitales.

El control de precios forma parte central de los objetivos de la política monetaria el cual se sustenta en elevada tasa de interés y apreciación cambiaria, esto representa un entorno seguro para que los capitales y las empresas transnacionales tengan garantizados los retornos de sus inversiones, además, con esta política se contrae demanda, inversión y productividad, abriendo la puerta al ingreso de importaciones baratas (que son utilizadas para alcanzar objetivos de inflación) deprimiendo el sector productivo nacional, priorizando la inversión de cartera, lo cual obliga al banco central a mantener elevados montos de reservas, por lo que esta política no genera el empleo necesario y el crecimiento económico se ve mermado, convirtiendo a la economía productiva en un área poco atractiva para la inversión, privilegiando los mercados financieros que son más rentables. En ese sentido, surge la necesidad de preguntarnos si ha llegado el momento de repensar el modelo económico vigente.

La subordinación de la política fiscal pone de manifiesto las prioridades en materia de política económica, en donde se privilegia la estabilidad de precios por encima del crecimiento económico. Durante el periodo 1995-2018, el crecimiento promedio ha sido de 2.3%³ (mientras que en la década de los años cincuenta el PIB promedio oscilaba alrededor del 5.9%, en los sesenta el 7.1% y en los setenta 5.3%).⁴ Pese a estos resultados se insiste en el uso de política monetaria estabilizadora que garantiza un piso firme para el sector

² A lo largo del texto se le dará un tratamiento de sinónimo el uso de disciplina fiscal, austeridad fiscal y políticas procíclicas, es decir, aquellas políticas que buscan objetivos de superávit primario. Nota del autor

³ INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Producto Interno Bruto Trimestral. Año Base 2013

⁴ INEGI. Series Históricas. Estadísticas Históricas de México 2014

financiero, el uso de los equilibrios macroeconómicos se han vuelto la norma como parte de los programas de estabilización⁵ recomendados por los organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM).

Fue a partir de la década de 1990, donde cada vez más países (sobre todo en América Latina) han adoptado objetivos explícitos de inflación como principal herramienta de política monetaria (Woodford, 2003a) y México no ha sido la excepción. El mantra dominante asigna la conducción de la política monetaria a los bancos centrales autónomos, en conjunto con la austeridad fiscal, dicha combinación ha resultado una estrategia fallida, que profundiza los problemas de bajo crecimiento económico, desempleo y endeudamiento, generando las condiciones para una paulatina recesión.

Entre los argumentos que favorecen el uso de la política monetaria como principal herramienta de política económica, Coulibaly (2012) menciona que los países cuyos mercados financieros están desarrollados pueden tener una mayor deuda en moneda nacional versus su deuda externa, lo cual mejora sus condiciones crediticias frente a aquellas naciones que mantienen un ratio mayor de deuda externa, la cual necesita de un constante flujo de divisas para hacer frente a los pagos del servicio de la deuda, esto los compromete a una apreciación cambiaria y altas tasas de interés para incrementar el flujo de divisas. En el caso de México pese a que la mayoría de la deuda es en pesos, mantenemos alta tasa de interés y apreciación cambiaria, así como un alto volumen de reservas en dólares, lo cual es consecuencia de un constante déficit de balanza comercial.

Otro requisito para garantizar un correcto funcionamiento de la política monetaria es según Woodford (2003a) un compromiso con un objetivo explícito de metas de inflación por parte de los bancos centrales para influir en las decisiones de gasto y de fijación de precios y así influenciar las expectativas del mercado respecto a la trayectoria de la tasa de interés futura. Además, menciona que apearse a los compromisos de política monetaria ayuda a que el público tome decisiones racionales en función de los anuncios que el banco central realice. Ya que un compromiso creíble de metas de inflación permite alcanzar la estabilidad en el largo plazo, sin embargo, estos objetivos de expectativas de precios y tasas de interés son en beneficio del sector financiero y los capitales especulativos que buscan condiciones de bajo riesgo para sus inversiones.

⁵ Con un modelo económico de mercado abierto, estable y liberalizado se formuló el Consenso de Washington en 1989, cuyas reformas de política económica estaban basadas en una lógica de mercado caracterizada por la apertura y disciplina macroeconómica para América latina.

Por otro lado, existe una dificultad con las políticas fiscales convencionales, y es que no son lo suficientemente amplias como para acercar la economía al pleno empleo, el gasto público mal canalizado tiende a ser inflacionario (debido a que no se inyecta en los sectores productivos) lo cual erosiona la distribución del ingreso. El temor a la inflación ha legitimado el uso de las políticas de estabilización que apuntan a mantener la economía por debajo de su capacidad total, lo que Keynes calificó de "cuasi depresión". Además, estas políticas no se ajustan al enfoque de Keynes para el pleno empleo y la estabilización macroeconómica (Tcherneva, 2012).

Tenemos un escenario donde los agentes no invierten, y no invertirán, hasta que perciban un mayor retorno de las inversiones que se asocie a un mayor dinamismo y crecimiento de la economía. Las expectativas de un bajo crecimiento hacen que los agentes esperen una baja inflación, ya que la demanda agregada no genera presiones sobre el nivel de precios. Al ajustar el instrumento de política monetaria (para disminuir la inflación), este incrementa el diferencial entre los tipos de interés internos y externos, y con ello se produce una apreciación del tipo de cambio real, lo cual reduce el valor de los activos presentes.

En ese contexto, el sector privado no puede ser el único motor del crecimiento económico, ya que está expuesto a los shocks de las burbujas especulativas y en el caso mexicano se enfrentan además a altas tasas de interés y bajas expectativas de retornos de inversiones productivas, derivado de la disciplina fiscal que ha deprimido el consumo, la inversión, el empleo y el ahorro interno, de tal suerte que las empresas no encuentran condiciones de retorno de sus inversiones y venta de sus mercancías. Bajo esas condiciones no estarán dispuestos a invertir, y reducir la tasa de interés de referencia no es suficiente para estimular el crédito y la inversión, ya que la demanda por crédito es inelástica en el corto plazo. Por otro lado, un sector privado que tiene créditos por pagar y que trabaja con alta tasa de interés, ve limitada su capacidad de pago cuando la demanda de bienes disminuye, la falta de liquidez puede traerle problemas de insolvencia que eventualmente se trasladara al sector bancario.

Debido a los problemas de deuda, México ha tenido que alinearse a los requisitos impuestos por los organismos multilaterales para hacerse merecedor de ayuda, los cuales han consistido en una serie de profundas reformas estructurales y manejo de la política económica que le han retirado al Estado la conducción de la economía. La nueva configuración del Estado —además de las reformas estructurales— incluyó la venta de activos (empresas estatales) y continuo con la apertura al exterior, así como reformas en

los mercados de dinero, crédito y financiero (Tello, 2015). El proceso de apertura continuo con el TCLAN que baso parte de su estrategia exportadora en maquila de bajo valor agregado, comercio intra firmas e insumos importados para la producción de bienes finales, esto ha generado que persista la dependencia de divisas extranjeras y que a pesar de que el sector exportador ha crecido por encima del PIB total (6.3% y 2.4% respectivamente para el periodo 1995-2018), esto no se ha reflejado en una mayor derrama económica interna, toda vez que se pierde competitividad con el tipo de cambio apreciado, lo que aumenta la entrada de importaciones y mantiene la balanza comercial deficitaria.

La postura fiscal de la economía mexicana ha mantenido un carácter procíclico en los últimos 35 años, el cual ha jugado un papel importante en la inestabilidad económica, a diferencia de lo que sucede en los países desarrollados, que utilizan su política fiscal para atenuar las presiones del ciclo económico. La política de disciplina fiscal acentúa los grandes problemas de la economía nacional, la alta tasa de interés, la falta de competitividad y de créditos juegan en contra de la esfera productiva, además de la escasa generación de empleo bien remunerado y los crecientes problemas de insolvencia. Por lo que, la disciplina fiscal lejos de estimular restringe todavía más la demanda para disminuir las presiones sobre precios, sobre el sector externo y el tipo de cambio. En consecuencia, se olvida del crecimiento económico y de la generación de empleo (Huerta, 2009).

El origen de la política fiscal contracíclica⁶ se plantea en la Teoría General de Keynes ([1936] 2003), la cual cumpliría el objetivo de generar pleno empleo. Sin embargo, en la actualidad este objetivo ha quedado subordinado dando paso a una serie de objetivos de metas de inflación; limitados principalmente a los ingresos de estabilización, impactando negativamente en el consumo y la inversión (Tcherneva, 2011). Keynes nunca vio natural ningún nivel de desempleo, por lo que se requería de mayor gasto gubernamental, pero no cualquier tipo de gasto, específicamente creación de empleo directo a través de obras públicas, gasto en infraestructura, ciencia y tecnología.

El mismo FMI reconoce la relevancia del gasto público en ciencia y tecnología, nos dice: “En un contexto de perspectivas de crecimiento mediocre a medio plazo, es fundamental identificar políticas que puedan elevar el crecimiento de la productividad al promover la innovación. La política fiscal puede desempeñar un papel importante en el estímulo de la

⁶ Política económica anticíclica o contracíclica, es aquella política que en épocas de crisis económica estimula a la economía a través de gasto público, utilizando a la política fiscal como instrumento, es decir, reduciendo impuestos o elevando el gasto de inversión pública. Fuente: Banco Mundial, (2017)

innovación a través de sus efectos en la investigación y el desarrollo (I + D), el espíritu empresarial y la transferencia de tecnología.” (FMI, 2016).

Este trabajo aborda el tema de la política fiscal y la necesidad de replantear una mayor participación del Estado en la economía a través del uso del gasto público deficitario como promotor del crecimiento económico. El objetivo de este trabajo es mostrar evidencia que confirme o no los postulados de la ortodoxia económica en las principales variables macroeconómicas y su relación con el ciclo económico, a través de confrontar dos formas de pensar la política fiscal.

La perspectiva ortodoxa, con los planteamientos del régimen de metas de inflación incorporados en el Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM), frente a la perspectiva heterodoxa con un enfoque keynesiano de finanzas funcionales inscritas en la Teoría Monetaria Moderna (TMM). La pregunta principal plantea si existe evidencia que sostenga que el déficit fiscal genera problemas de endeudamiento público, elevada inflación, desplazamiento de la inversión privada y bajo crecimiento económico.

La hipótesis principal sostiene que la disciplina fiscal supone un freno al crecimiento económico, por lo que un mayor gasto público es necesario para estimular a la economía con políticas anticíclicas de pleno empleo y gasto en sectores estratégicos. Dentro de los objetivos secundarios se busca mostrar que una mayor disponibilidad de liquidez no necesariamente genera inflación, ya que existe la idea de que el déficit fiscal es causante de procesos inflacionarios, el cual se sostiene en el supuesto de que los precios están ligados a la oferta monetaria.

Parte de los objetivos de este trabajo, es poner a prueba los principales postulados de la política económica dominante, por lo que se propone generar un contraste desde una perspectiva heterodoxa, donde a través de la revisión de las series estadísticas para el caso mexicano se podrán confirmar o no ideas preconcebidas sobre el comportamiento de las principales variables macroeconómicas (tasa de interés, tipo de cambio, e inflación) y su comportamiento en el ciclo económico.

El periodo de estudio abarcara de 1995⁷ a 2018, para el caso mexicano, periodo en el cual se ha trabajado con un tipo de cambio flotante. Además, se hace una proyección desde

⁷ Oficialmente la libre flotación se dio a partir del 22 de diciembre de 1994, como consecuencia de la crisis conocida como el “Error de diciembre”. Donde ocurrieron varios eventos en México que provocaron inestabilidad en los mercados y terminaron con un ataque especulativo a las reservas internacionales del Banco de México a finales del año. (Banxico, 2009)

un enfoque heterodoxo donde el gasto público deficitario es deseable para elevar el nivel de empleo, la productividad y el crecimiento económico.

La revisión de la política fiscal implementada por la ortodoxia económica permitirá establecer las bases necesarias para apoyar un argumento a favor de un papel más preponderante para la política fiscal, además de desmentir las ideas de que el Estado como promotor de la economía es ineficiente y distorsionador de precios que impide a los agentes privados invertir y generar mayor competencia. En contraparte proponemos que el Estado al ejercer su soberanía monetaria no tiene restricciones financieras para pagar su gasto, las restricciones son los recursos reales que se encuentran disponibles en el ámbito de su soberanía.

Por lo que se plantea el uso de la política fiscal para estimular la economía, en particular el uso del gasto público dirigido a donde se observa una caída significativa de la inversión pública en sectores estratégicos e infraestructura. El aumento del gasto público y el déficit que se genera por el uso de la política fiscal no tiene que ser contrario a los objetivos de crecimiento económico y estabilidad de precios, el déficit público debe entenderse como el residuo de las políticas que aseguren el pleno empleo con estabilidad de precios.

La política económica impulsada desde el gobierno puede abordar eficazmente el desempleo, la distribución del ingreso y la inestabilidad a largo plazo, siempre y cuando la política fiscal se reoriente a un enfoque "de abajo hacia arriba" para la estabilización macroeconómica. Lo que se requiere es una nueva forma de pensar la política fiscal, una que evite la austeridad (Tcherneva, 2012), por lo que la política económica debe ser evaluada en función de sus resultados en materia de empleo, productividad y estabilidad de precios y no en función de objetivos equilibrio macroeconómico (Lerner, 1943; Mosler, 2010; Huerta, 2019a,). Surge así la necesidad de un Estado más involucrado en la economía a través de una mayor participación de la política fiscal para reactivar la economía desde adentro, en ese sentido, no es sostenible la búsqueda de objetivos de inflación cuando la consecuencia es el deterioro la esfera productiva y laboral.

El trabajo está dividido en tres capítulos, cuyo hilo conductor es la política fiscal, desde dos perspectivas principales, el primer capítulo es abordado desde un enfoque teórico, donde en la primera parte se esbozara la visión ortodoxa, iniciando con un breve repaso del pensamiento de Keynes y Friedman respecto a los alcances de la política monetaria y como la ortodoxia actual está totalmente alejada de esos principios, continuando con la visión de

la política fiscal desde el Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM) y se analizara el papel de las metas de inflación, el tipo de cambio, y la tasa de interés, así como su comportamiento en el ciclo económico. La segunda parte es una crítica al Nuevo Consenso Macroeconómico, donde se busca poner de relieve las limitaciones del modelo, sobre todo en cuanto al uso de la tasa de interés como principal herramienta de política monetaria, así como la relevancia de la política fiscal a través de las herramientas del gasto y los impuestos. La tercera parte estará compuesta por la visión heterodoxa, con un enfoque keynesiano, donde a través de la Teoría Monetaria Moderna (TMM) se revisarán las funciones del dinero y los impuestos, además de analizar el déficit público y el impacto de la política fiscal y su relación con el ciclo económico.

En el segundo capítulo se revisará el caso mexicano con la adopción de las metas de inflación y los objetivos de balance presupuestario, es decir, la conducción de la política monetaria y fiscal desde la óptica del modelo de libre mercado, buscando mostrar un panorama general del manejo de la política económica para el periodo 1995-2018 a través de una sucinta revisión de los principales indicadores macroeconómicos, junto a la creación de leyes que plasman los objetivos de metas de inflación y de balance presupuestario. A continuación, revisaremos los resultados de la implementación de la disciplina fiscal, las metas de superávit primario y como estos han impactado en general en los resultados macroeconómicos del periodo, apoyado en las series estadísticas de las fuentes oficiales (SHCP, INEGI, Banxico)

En el tercer capítulo se abordará la cuestión de la disciplina fiscal como freno al crecimiento económico en un contexto de recesión económica, así como el costo en empleo, inversión y crecimiento que ha supuesto la subordinación de la política fiscal en favor de sector financiero. Se presentarán algunas propuestas de política fiscal que apuntan hacia el pleno empleo como una política necesaria para alcanzar los objetivos de crecimiento y redistribución de la riqueza, con estas políticas se busca el fortalecimiento de las empresas nacionales y donde el nuevo papel del Estado debe encaminarse hacia políticas de gasto productivo y no hacia políticas asistencialistas. Un apartado final será dedicado a las conclusiones, donde se harán algunas reflexiones en torno al pensamiento económico predominante y la necesidad de repensar la política fiscal, así como la bibliografía correspondiente.

Capítulo 1. Política fiscal un acercamiento teórico

En este capítulo abordaremos dos visiones de la política fiscal, comenzando por un breve debate sobre la influencia de Keynes en el pensamiento monetario de Friedman y su relación con la visión actual de la política monetaria. A continuación, abordaremos la perspectiva del Nuevo Consenso Macroeconómico que pone en el centro las metas de inflación como objetivo deseable de los bancos centrales para la estabilidad macroeconómica. Esta teoría asigna una gran relevancia al uso de la política monetaria, que a su vez se encuentra íntimamente ligada a la autonomía de los bancos centrales, cuya herramienta principal es la tasa de interés de referencia. Esta preponderancia al uso de la política monetaria ha desplazado a la política fiscal de su papel promotor de la economía por ser considerada la causante de las crisis por su proclividad al aumento en el nivel de precios.

En la segunda parte del capítulo se realizará una crítica al modelo NCM desde la perspectiva de la política monetaria y fiscal, poniendo especial énfasis a lo limitante de sus herramientas de estabilización y de la contradicción de la neutralidad del dinero en un entorno de dinero endógeno, se hará especial énfasis en la relevancia de la política fiscal para los modelos del NCM, ya que los canales de demanda agregada e impuestos influyen en el comportamiento de las variables.

En la tercera parte del capítulo centraremos la atención en una visión alternativa de la política fiscal, revisaremos las posturas keynesianas de las finanzas funcionales dentro del marco de la Teoría Monetaria Moderna (TMM) que se inscriben hacia el uso de la política fiscal como herramienta contracíclica para contrarrestar los efectos de los ciclos recesivos. En ese sentido, se abordará la perspectiva del dinero fiduciario, la cuestión de los impuestos y su verdadera naturaleza, las implicaciones del déficit público, así como el uso de la política fiscal para estimular a la economía y regresar a la senda del crecimiento económico. A lo largo del trabajo, se hará uso del término ortodoxia económica como sinónimo de la teoría del Nuevo Consenso Macroeconómico, así como del uso de heterodoxia cuando nos refiramos a los postulados keynesianos de las finanzas funcionales y de la TMM.

A. Enfoque ortodoxo

i. Antecedentes

a) *Keynes vs Friedman*

Es muy común hallar economistas ortodoxos que piensan que el cuerpo teórico del monetarismo convencional utilizado en la práctica de la política monetaria actual tiene sus bases en el monetarismo de Friedman. Existe otro grupo de economistas que sospechan de la etiqueta monetarista, consideran que es solo una argucia utilizada para darle un aire hegemónico a la forma en como es conducida la política monetaria actual.

Mientras que Friedman se apegó a las teorías de fondos prestables que venían desde el pensamiento neoclásico, (las cuales Keynes consideraba incompletas) por lo que la cuestión de la tasa de interés se encuentra en la raíz de las diferencias del enfoque en la demanda de dinero y la preferencia por la liquidez. Para Keynes era requisito fundamental la estabilidad salarial en combinación con una política monetaria flexible, en donde el papel del banco central consistía en el manejo de la tasa de interés para que permitiera elevar la demanda agregada (Keynes [1936] 2003). Friedman por su parte favoreció una política monetaria estabilizadora con una tasa de interés libre fijada en los mercados financieros, así como la determinación del nivel de empleo en manos del mercado (Friedman, 1957).

En ese sentido, las diferencias en los distintos niveles prácticos, respecto a la dinámica de los procesos de ajuste, así como a la formación de expectativas, por un lado, la relativa eficiencia y el riesgo de los ajustes guiados por el mercado versus los guiados por el gobierno. Friedman confió firmemente en los ajustes del mercado y diseñó un régimen de políticas en donde el banco central posee discreción cero y simplemente ancla los procesos competitivos del mercado. Contrario a la ortodoxia del mercado dominante actual, Friedman no era partidario de delegar el movimiento de la tasa de interés a los bancos centrales autónomos, sino a los mercados (Friedman, 1956), idea que no es bien vista por el dogma ortodoxo vigente.

Friedman menciona que la discusión de Keynes sobre la curva de demanda de dinero en la *Teoría General* (Keynes [1936] 2003) es en su mayor parte, una continuación de los enfoques anteriores de la teoría cuantitativa, mejorada y refinada, pero no modificada en esencia. En ese sentido, la discusión sobre la demanda de dinero en la *Teoría General* es claramente keynesiana debido a la importancia atribuida a la preferencia de liquidez absoluta o una alta elasticidad de la demanda de dinero. Cuando Keynes debe enfrentar la

imposibilidad del equilibrio del pleno empleo, su línea de defensa final es la preferencia por la liquidez absoluta.

Sobre el tema teórico a largo plazo, la existencia y la estabilidad de un equilibrio de pleno empleo en un sistema de precios perfectamente flexibles, Friedman reitera nuevamente que el efecto del equilibrio real había demostrado que Keynes estaba equivocado. En términos wicksellianos⁸ de un posible conflicto entre el mercado y la tasa de interés de equilibrio, Friedman admite que la preferencia de liquidez podría establecer un piso a la tasa de mercado. Pero observa la falacia en este argumento cuando la introducción del dinero no solo genera un piso a la tasa de mercado, ya que también establece un piso a la tasa de equilibrio. Por lo que, a la larga, ambos pisos son idénticos. Esta es la esencia del llamado efecto Pigou⁹ (Friedman, 1974).

b) Keynes & Friedman frente a la ortodoxia económica

Se ha creado una suerte de mito en torno a la conjugación de la política monetaria con estabilidad de precios como si fuese un triunfo del monetarismo. El punto de Keynes fue que la política monetaria no puede afectar los precios más que a través del control de la economía, para ello se requiere coordinación política, y no se pueden ignorar esos efectos más amplios en la economía, al centrarse solo en el nivel de precios. En ese sentido, Friedman no sufrió ningún engaño sobre los efectos reales de la política monetaria, su argumento consistía en que no debería haber ningún espejismo sobre las posibilidades de un control deliberado de la economía, es decir, no debería esperarse que la estabilidad económica ni la estabilidad de precios a largo plazo otorguen a los bancos centrales la discreción para controlar la economía. Encontró evidencia empírica y teórica que establece un vínculo entre las autoridades y las fuerzas del mercado, capaz de generar las

⁸ Wicksell define a la Tasa Natural de Interés (TNI) en términos del rendimiento del capital. Según este autor, dicha tasa es equivalente al rendimiento obtenido por la inversión física en una economía sin fricciones. Esto es, en ausencia de rigideces nominales, la tasa de rendimiento del capital se corresponde con su productividad marginal neta de depreciación, y a dicho nivel de rendimiento, se logra el equilibrio de largo plazo entre oferta y demanda de factores productivos, de forma tal, que no existen presiones sobre los precios y el producto se encuentra en su nivel potencial. La definición "Wickselliana" de la TNI está relacionada con factores estructurales y es la tasa que prevalecerá bajo precios flexibles. Sin embargo, bajo la existencia de rigideces nominales (de precios y/o salarios) se generan brechas entre la tasa de interés real observada en la economía y su tasa natural. (España, 2008)

⁹ efecto positivo sobre la demanda que ejerce un descenso de los precios, que al hacer subir el valor real de los activos líquidos incrementa el valor real de la riqueza de los consumidores y estimula, consiguientemente, el consumo de bienes y servicios. También se le denomina efecto liquidez real o efecto riqueza. Constituye el argumento central de la moderna posición neoclásica que defiende el carácter autorregulador de la economía de mercado, en contra de la tesis keynesiana de que no existe ningún mecanismo automático que tienda a eliminar el desempleo. (Dvoskin & Libman, 2014)

condiciones para un crecimiento nominal del PIB más estable, es decir, estabilizar los precios y la actividad real en conjunto con las fuerzas del mercado.

Pese a que hoy en día la estabilidad de los precios es un tema recurrente en los bancos centrales y suele pensarse en la estabilidad de precios como su único objetivo. Es decir, manipulaciones deliberadas de las tasas de interés a corto plazo, así como estabilidad cambiaria en países emergentes (como objetivo intermedio) para dar paso a la entrada de capitales, bajo la premisa de la libre movilidad de capitales, cuestión que los principales teóricos de la actualidad argumentan como correcta. La configuración de las tasas de interés está vinculada a objetivos de política establecidos por una función de reacción, que a su vez presenta reglas de retroalimentación sistemáticas y, a menudo, de manera discrecional.

Los dos ejemplos más populares de este enfoque general de la función de reacción a la política monetaria son los objetivos de inflación y la regla de Taylor¹⁰. Ambos requieren que las autoridades estabilicen la economía en todo su potencial de empleo y tasa objetivo de interés. Asignar a la política monetaria el objetivo de mantener la estabilidad de precios puede ser monetarista en apariencia, sin embargo, el mantenimiento de la estabilidad de precios debe funcionar mediante el control de la economía. Tanto en la práctica como en la teoría, la sabiduría monetaria convencional de hoy es esencialmente un ajuste keynesiano en la naturaleza del enfoque (ya que es el Estado quien controla y ajusta su objetivo de tasa de interés y no las fuerzas del mercado). Se asume que la política monetaria es infalible en su control discrecional de la economía y la inflación; especialmente si la discreción es ejercida por bancos centrales autónomos (recordando que Friedman se oponía al manejo discrecional del banco central). En ese sentido, la ortodoxia actual desmiente la sabiduría del pensamiento monetario de Friedman aún más que la de Keynes.

Existen otros nexos que ubican a Friedman del lado de Keynes, por ejemplo, en la respuesta política requerida a la Gran Depresión en oposición a las ideas de la escuela austriaca que prevalecían en la *London School of Economics* en ese momento con Hayek como su máximo representante. Además, el aspecto más paradójico de la sabiduría monetaria

¹⁰ Se utiliza una especificación donde la tasa de interés nominal es función de la inflación, del producto con respecto al producto potencial y de su propio valor rezagado. La regla de Taylor es un indicador que sirve para determinar el tipo de interés necesario para estabilizar una economía en el corto plazo, pero manteniendo el crecimiento a largo plazo. Cuando la inflación es muy alta los bancos centrales suelen aumentar los tipos de interés de corto plazo para contenerla, mientras que, si el crecimiento económico es muy bajo o hay recesión, los bancos centrales reducen el tipo de interés para impulsar el crédito y el consumo. (Galindo & Guerrero, 2003)

convencional que se practica en la actualidad es la autonomía del banco central. Esta idea se funda en el documento seminal de Kydland y Prescott (1977) sobre inconsistencia temporal *Rules rather than discretion*¹¹. Sin embargo, no se menciona que las reglas de política actualmente utilizadas eran rechazadas por Friedman como el “ajuste fino”. Otorgar a los bancos centrales una discreción ilimitada (autonomía) para ajustar la economía es difícil de racionalizar a lo largo de las líneas monetaristas.

El resultado es que actualmente podemos estar en el peor de los mundos posibles, ya que los bancos centrales disfrutan de mucha más discreción de la que Keynes hubiera imaginado concederles, mientras que los riesgos asociados con la discreción (como enfatizó Friedman), son ignorados por completo. En consecuencia, los bancos centrales se enfrentan a incentivos distorsionados que fomentan un enfoque asimétrico (producto de la apreciación del tipo de cambio) y obsesivo en el control de precios al interior de la política monetaria, basado en la ficción de que los efectos reales negativos son menores y de corta duración siempre que los precios se mantengan estables. El punto de partida de Friedman era que la política monetaria causa perturbaciones fuertes y bastante duraderas en la economía real, y concluyó que la discreción debería quitarse por completo a los bancos centrales. Los cuales se han convertido en agentes que ajustan la política monetaria para mantener piso firme al sector financiero, y pretenden determinar el bienestar económico con herramientas de política económica inadecuadas. Indubitablemente tampoco es un triunfo del keynesianismo, ya que la política fiscal como principal herramienta generadora de empleo y crecimiento económico ha sido subordinada, la obsesión por la austeridad fiscal y los balances presupuestarios son totalmente irreconciliables con el keynesianismo.

Los hacedores de política económica se han alejado de los fundamentos tanto de Keynes como de Friedman para la conducción de la política económica en favor del crecimiento económico y el empleo, por un lado, la falta de impulso de la demanda efectiva desde la política fiscal para estimular el empleo, la inversión y el crecimiento económico, y por otro lado, la discrecionalidad de la tasa de interés objetivo que bajo el argumento de estabilizar precios, se ha convertido en un instrumento que favorece al sector financiero

¹¹ Ambos economistas demostraron que un compromiso declarado con una baja tasa de inflación por parte de los formuladores de políticas podría crear expectativas de baja inflación y bajo desempleo. Si se decide cambiar esta política monetaria y se reducen las tasas de interés, elevando el crédito para dar un impulso a corto plazo al empleo, se genera un aumento de la inflación, la credibilidad de los responsables políticos (y, por lo tanto, del gobierno) se perderá y las condiciones empeorarán con la política discrecional.

proporcionándole piso firme a costa de alejarse de los objetivos de crecimiento económico, en ese sentido, ni Friedman ni Keynes pueden ser responsables por esta antinomia.

ii. Nuevo Consenso Macroeconómico

a) Teoría

En la década de los setenta del siglo pasado a partir de la crisis de estanflación se popularizó la idea de que el banco central debe encargarse del control de precios, ya que empezó a predominar la idea de que los problemas de inflación son de origen monetario, y parte del problema se les achacó a los gobiernos que financiaban sus operaciones con gasto público, elevando la deuda, desplazando a los agentes privados, limitando el mercado y distorsionando precios. Con las reformas estructurales que se popularizaron a finales de esa década y que se extendieron por todo el mundo en los ochenta, en donde el papel del banco central cobraba mayor protagonismo, el cual se acompañó con el proceso de desregulación financiera (en donde los agregados monetarios se vuelven altamente sensibles a cambios en la tasa de interés) y el retiro del Estado en materia económica (García & Perrotini, 2014). A partir de la década de 1990, la respuesta que se ha ofrecido desde la ortodoxia económica es el Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM), el cual postula que se deben perseguir objetivos de inflación para suavizar los ciclos económicos, y eliminar el sesgo inflacionario (Kydland y Prescott, 1977), esto permite elevar el crecimiento económico a largo plazo, ya que los efectos de la política económica se difuminan en el largo plazo dada la neutralidad del dinero. Para ello se necesita implementar la estrategia de las metas de inflación, la cual es altamente recomendada por los organismos multilaterales como el FMI, el cual nos dice que:

“Los bancos centrales desempeñan un papel crucial a la hora de garantizar la estabilidad económica y financiera. Se encargan de ejecutar la política monetaria con el fin de lograr una inflación baja y estable [por lo que] desde finales de la década de 1980, el régimen de metas de inflación es el marco más utilizado en política monetaria.” (FMI, 2018).

Además, mencionan que la autonomía es altamente recomendada ya que permite la aplicación de las llamadas políticas macroprudenciales¹²: “la política macroprudencial

¹² Regulación financiera más sistémica que surgió como respuesta a la crisis financiera mundial, lo que convenció a las autoridades de la probabilidad y los costos de una perturbación sistémica en los mercados financieros modernos y de la necesidad de vigilar el riesgo sistémico. (Jácome & Nier, 2012)

necesita el respaldo de un marco institucional sólido. Los bancos centrales están en condiciones de ejecutar la política macroprudencial por su capacidad de análisis del riesgo sistémico. Además, acostumbra a ser relativamente independientes y autónomos” (FMI, 2018). Razón por la cual se ha recurrido a la estrategia de política monetaria denominada metas de inflación, que se ha convertido en la política preferida para mantener el control de los niveles de precios y establecer las bases para una mayor inversión y crecimiento económico.

El NCM, ha incorporado a los modelos macroeconómicos las expectativas racionales¹³ y los fundamentos microeconómicos del comportamiento¹⁴ de los agentes, además, explica el funcionamiento de los mercados que dan lugar a rigideces nominales y reales compatibles con situaciones distintas a las de pleno empleo a corto plazo, sin embargo, a largo plazo la economía se mueve hacia la tasa natural, determinada solamente por factores del lado de la oferta. El NCM sostiene que el banco central debe ser autónomo y que al utilizar la tasa de interés como principal herramienta de política monetaria puede alcanzarse la estabilidad de precios a través de las metas de inflación (Woodford, 2003a).

Una de las novedades que se observan en el tratamiento del dinero por parte del NCM, es que se alejan del control exógeno de la oferta monetaria por parte del banco central, la cual es ampliamente aceptada por la escuela neoclásica, en ese sentido, admiten que el dinero es endógeno¹⁵ y por tal motivo la tasa de interés es su principal herramienta de política

¹³ La teoría de las expectativas racionales se le atribuye a J. F. Muth en un artículo sobre los mercados de bienes y valores, titulado "Expectativas Racionales y la Teoría de los Movimientos de los Precios", publicado en *Econometría* en julio de 1961. Este enfoque simultáneamente fue compartido por varios economistas, en particular por Lucas y Sargent. Los agentes económicos en lugar de simplemente adaptar su conducta a la diferencia entre los eventos esperados y los realizados forman sus expectativas sobre la base de la misma información que está disponible para los tomadores de decisiones. En ese sentido, una política fiscal expansiva o una política monetaria fácil aplicada para reducir el desempleo se percibe como un incremento de los precios. En consecuencia, el gasto privado responde acelerándose. El resultado instantáneo es un aumento de la inflación sin tener mucho efecto sobre las variables reales como producción y empleo. En el lenguaje de la Curva de Phillips: no existe dilema (trade-off) entre el desempleo y la inflación, aún en el corto plazo. (Loria, 1998)

¹⁴ Completitud, Universalidad, Transitividad, Monotonidad y Convexidad (Jehle & Reny, 2011)

¹⁵ El dinero endógeno significa que el flujo de circulante en la economía está determinado por la demanda de crédito. En una economía monetaria de tipo capitalista la oferta de dinero está determinada por la demanda: el sistema económico en su conjunto necesita del crédito para reproducirse y crecer. Las necesidades de recursos para la reproducción del sistema se satisfacen con el crédito que inyectan los bancos al sistema económico. Ese proceso de creación monetaria corre en paralelo con la creación de ingreso. La oferta monetaria crece y se contrae de acuerdo con las necesidades de la producción y en relación con las expectativas de la demanda agregada. La endogeneidad del dinero significa que la única restricción que tienen los bancos para otorgar un préstamo es la de encontrar un sujeto de crédito confiable. Los bancos centrales no tienen el control de la oferta monetaria, pero al mismo tiempo el banco central mantiene el monopolio de la emisión de dinero de alto poder, por lo que la base monetaria es al fin de cuentas el piso que sostiene la creación monetaria por los bancos privados. (Nadal, 2013,2019)

monetaria. Motivo por el cual los agregados monetarios no tienen un rol determinante en el uso de la política monetaria.

El modelo del NCM es un modelo de tres ecuaciones, una curva IS, una curva de Phillips y una ecuación de política monetaria (Regla de Taylor). Las tres ecuaciones se pueden derivar del comportamiento de optimización explícito de agentes individuales en presencia de fallas de mercado, incluida la competencia imperfecta, mercados incompletos e información asimétrica. Estas fallas del mercado generan una fijación transitoria de precios y salarios, lo que, a su vez, apoya la visión de que, en el corto plazo, la oferta agregada responde a los cambios en la demanda agregada.

Entre las principales novedades del NCM encontramos que se establece un marco claro de política monetaria a través de las metas de inflación, en ese sentido, la política monetaria se sujeta a reglas que le permiten un manejo discrecional, además, la tasa de interés es la herramienta principal para estabilizar la inflación, y equilibrar la oferta y la demanda, convirtiéndola en un ancla nominal para la economía. Ya que posterior al abandono del patrón oro, el sistema monetario internacional se sustenta en moneda fiduciaria, dejando atrás la idea del dinero-mercancía, ahora la moneda sustenta su valor en función de las políticas de los bancos centrales, es decir, la estabilidad monetaria (en ausencia de un vínculo entre el dinero fiduciario y una mercancía real) y los niveles de precios que a su vez dependen de un ancla nominal.

La demanda agregada tiene, por lo tanto, un papel transitorio, para determinar el nivel de equilibrio de la producción y el empleo en la economía. Es decir, cuando los agentes individuales se comportan racionalmente, el resultado de sus acciones tiene efectos macroeconómicos adversos. Por lo que las acciones gubernamentales encuentran una justificación para eliminar o por lo menos limitar algunos de estos efectos (Carlin & Soskice, 2006 y Goodhart, 2005)

Tenemos que los precios y la estabilidad salarial desempeñan un papel fundamental en la relación de la regla de política monetaria con la curva IS. El banco central, a través de los cambios en la tasa de interés nominal de corto plazo, puede controlar la tasa de interés real de corto plazo. De tal suerte que el banco central puede afectar los componentes de consumo e inversión en la demanda agregada y, consecuentemente el nivel de producción.

En ese sentido, las metas de inflación ofrecen un marco flexible en materia de política económica que funciona como ancla para el desarrollo de expectativas de inflación. Para el

NCM, el ancla nominal debe satisfacer dos condiciones, primero, debe generar credibilidad y transparencia, segundo, debe ser flexible a fin de poder absorber los choques temporales para mitigar los efectos de los ciclos económicos para mantener estables los niveles de precios (Woodford 2003a).

Este resultado es importante a nivel teórico, porque se asocia con otro principio del modelo NCM, es decir, una inflación baja y estable conduce a la estabilidad, el funcionamiento eficiente del mercado y al crecimiento económico en el largo plazo. Cuando la economía se ve afectada por los choques que la alejan de su trayectoria natural, el banco central es el responsable de lograr la tasa de inflación deseada a largo plazo, en ese sentido, son los responsables de llevar la producción y el empleo a sus niveles de equilibrio en el corto plazo. Sin embargo, para la consecución de sus objetivos, el banco central enfrenta una compensación en el corto plazo entre inflación y producción. La cual es captada por la curva de Phillips, que representa a la oferta agregada.

b) Modelo

Siguiendo a Carlin & Soskice (2006) y Goodhart (2005), se presenta una versión abreviada del modelo de NCM que se puede representar mediante un conjunto de tres ecuaciones que describen los cambios en la brecha de salida (1), en la tasa de inflación (2), y la regla de política de la tasa de interés (3)

$$(y - \bar{y})_t = a_0 + a_1(y - \bar{y})_{t-1} + a_2 E_t(y - \bar{y})_{t+1} + a_3(r_t - E_t(\pi)_{t+1}) + s_1 \quad (1)$$

$$\pi_t = b_1 \pi_{t-1} + b_2 E_t(\pi_{t+1}) + b_3(y - \bar{y})_t + s_2 \quad (2)$$

$$r_t = r^T + c_1(\pi - \pi^T) + c_2(y - \bar{y}) \quad (3)$$

donde $a_3 < 0$ y a_0 es una constante que indica los efectos de las variables fiscales en la brecha del producto $(y - \bar{y})$; $b_1 + b_2 = 1$ y $b_3 > 0$; $c_1 > 1$, y $c_2 > 0$; E_t es el operador de expectativas; r_t es la tasa de interés nominal controlada por el banco central; π es la tasa de inflación; π^T es el objetivo para la tasa de inflación; r^T es el interés real de equilibrio, y s_1 y s_2 representan choques estocásticos.

En la curva de Phillips se puede observar cómo influyen las expectativas de los agentes económicos en la inflación, ya que las expectativas del público respecto a las fluctuaciones

futuras en la brecha del producto desplazan la posición de la curva de Phillips. La relación entre la brecha del producto y la curva de Phillips está relacionada con las fluctuaciones de la inflación, razón por la cual la regla de Taylor nos dice que la tasa de interés óptima y los objetivos de inflación deben ajustarse con la brecha del producto esperado. Dando por resultado que la oferta agregada dependa de las expectativas de inflación (Woodford 2003a).

Este conjunto de ecuaciones resume las proposiciones centrales del NCM y sus implicaciones políticas, donde el banco central tiene un papel clave para lograr y mantener la estabilidad de precios a largo plazo. Los objetivos a corto y largo plazo se logran a través de un canal de demanda agregada y un canal de expectativas de inflación del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

En una economía abierta, se puede agregar al modelo una ecuación que determine el tipo de cambio (e), ya que la tasa de interés real posee un vínculo con el tipo de cambio:

$$e_t = \Psi r_t + s_3, \Psi > 0 \quad (4)$$

Donde Ψ es un coeficiente que mide la relación entre tipo de cambio y tasa de interés real y s_3 es un choque estocástico, si $\Psi = 1$ tenemos que el tipo de cambio cumple la paridad de tasas de interés descubiertas, es decir, existe paridad entre la tasa de interés nacional y la internacional (Perrotini, 2007)

El canal de demanda agregada de la política monetaria se basa en gran medida en las rigideces salariales y de precios de corto plazo, lo que permite al banco central influir en la tasa de interés real a corto plazo, $(r_t - E_t(\pi)_{t+1})$, cambiando la tasa de interés nominal de corto plazo. Esto significa que, *ceteris paribus*, el banco central puede alterar los componentes sensibles a la tasa de interés real de la curva IS en la ecuación (1), como el consumo C y la inversión I y, por lo tanto, la función de DA afecta el nivel de la brecha de producción $(y - \bar{y})$. Además, la ecuación (2) muestra que la tasa de inflación actual es función de la brecha de producción $(y - \bar{y})$. Por lo tanto, mediante cambios apropiados en el nivel de producción actual y , en consecuencia, en la brecha de producción, el banco central puede llevar (y luego mantener) la tasa de inflación actual a su nivel objetivo deseado.

$$\Delta r \Rightarrow \Delta(\pi - \pi^T) \Rightarrow \Delta E_t(\pi)_{t+1}$$

En el canal de expectativas de inflación de la política monetaria, la ecuación (2) muestra que la tasa de inflación actual es una función del valor esperado de la tasa de inflación futura $E_t(\pi)_{t+1}$. Esto significa que el banco central está comprometido a través de su estrategia de política de tasas de interés para lograr y mantener la estabilidad de precios en el largo plazo, es decir, $\pi = \pi^T$, entonces $E_t(\pi)_{t+1}$ está anclado al nivel real de inflación (π). Es decir, el valor esperado de la tasa futura de inflación se vuelve menos importante para determinar la tasa actual de inflación.

c) Metas de inflación

Las características principales de las metas de inflación consisten en anuncios de objetivos de inflación, uso discrecional del manejo de la política objetivo, política monetaria como principal instrumento de política económica, política fiscal con objetivos de balance fiscal, desempleo *ad hoc* con las metas de inflación, preferentemente se debe trabajar con tipo de cambio flotante (Cibilis & Lo Vuolo, 2004).

Como lo hemos revisado en el apartado previo, la política de la tasa de interés es una regla de Taylor, en donde, la tasa de interés nominal de corto plazo es el instrumento principal del banco central, la cual es una función de la tasa de interés real, de la brecha del producto y de la diferencia entre la inflación esperada y el objetivo de inflación. En ese sentido, la autoridad monetaria responde a cambios en la brecha de inflación, asumiendo la existencia de una curva de oferta agregada de Lucas, en donde la brecha del producto está directamente relacionada con la diferencia entre la inflación esperada y la inflación objetivo. Por tanto, si la inflación esperada iguala a la inflación objetivo, la brecha del producto será cercana al cero.

Las metas de inflación se desarrollaron como un procedimiento de decisión sistemático para la conducción de la política monetaria. La característica más crítica es la existencia de un objetivo cuantitativo anunciado públicamente que el banco central se compromete a seguir. Una ventaja importante del compromiso con una regla de política elegida adecuadamente es que facilita la comprensión pública de la política. Es importante que el público entienda las acciones del banco central, en la mayor medida posible, dado que a los bancos centrales se les otorga una autonomía sustancial en la ejecución de su tarea, pero también para garantizar la efectividad de la política monetaria (Woodford, 2003a).

El éxito de las metas de inflación depende de la credibilidad del banco central para informar sus metas, pero, sobre todo dependen de la credibilidad en la respuesta ante fluctuaciones de desempleo y del producto (Bernanke et al., 1999). Se ha popularizado la idea de que, para conseguir una correcta conducción de las metas de inflación, estas deben ser operadas por bancos centrales autónomos, en cuyo mandato deben priorizar el nivel de precios, además los impactos derivados de la conducta de la política monetaria en objetivos secundarios distintos a la estabilidad de precios no tienden a ser relevantes.

La capacidad de los bancos centrales para influir en el gasto y, por lo tanto, en las decisiones de fijación de precios, depende de manera crítica de su capacidad para influir en las expectativas del mercado con respecto a la trayectoria futura de las tasas de interés a un día y no simplemente su nivel actual.

La importancia de poder influir en las expectativas sobre la política futura a través de medios distintos al anuncio de un objetivo operativo para la tasa de interés a un día se vuelve especialmente clara cuando el límite inferior cero de las tasas de interés nominales evita más recortes de tasas de interés. Esto significa que la existencia de un objetivo explícito para la política monetaria tiene ventajas similares también en circunstancias más comunes. Una consecuencia obvia de la importancia de gestionar las expectativas es que un proceso transparente de toma de decisiones del banco central es altamente deseable.

En ese sentido el FMI nos dice que: "...En consonancia con el mandato de los bancos centrales, la política monetaria debe mantener la inflación encarrilada hacia las metas o estabilizarla en torno a ellas, y mantener ancladas las expectativas inflacionarias (FMI, 2019a) [además] los países con problemas de deuda pública deben mantener el camino de la consolidación fiscal...[lo cual], pese a que disminuirá el crecimiento, mantendrá las condiciones para la recuperación, [en ese sentido], la política monetaria puede seguir apoyando el crecimiento en la medida que las expectativas inflacionarias estén bien ancladas [por lo que] debe existir un compromiso por parte del gobierno con la responsabilidad fiscal y con una relación deuda pública/PIB a la baja. Para lo cual se requiere mayor profundidad en las reformas estructurales para promover el crecimiento y la productividad" (FMI, 2019b).

d) Tasa de interés

Para el NCM, la tasa de interés tiene una relación directa con la demanda agregada, ya que esta última tiene un fuerte impacto en los movimientos de la inflación los cuales se pueden observar en la curva de Phillips. Además, la regla de política monetaria o la regla de Taylor vinculan la inflación con respecto a los movimientos de la tasa de interés.

En su libro: *Interest and prices*, Wicksell ([1898] 1962) encontró la relación entre ambos, y dado que los cambios de la tasa de interés influyen en el nivel de precios, afirma que cuando existe una correcta regulación de la tasa de interés, ello permite alcanzar un objetivo de precios. Mas recientemente Woodford (2003b) actualiza la norma de Wicksell en un modelo de política monetaria donde elimina el efecto de la fricción monetaria (producto del sistema bancario) y el banco central es capaz de establecer objetivos de tasa de interés que le permiten lograr las metas de inflación deseadas. Esta actualización es llevada a la práctica y ahora la conocemos como la regla de Taylor que aparece bajo el título de *Discretion versus policy rules in practice* (Taylor, 1993), la cual se puede expresar como:

$$r_t = r_{t-1} + \Psi(y_t - y^T) + \emptyset(\pi_t - \pi^T)$$

En el modelo se toma una economía cerrada en donde el banco central dirige la demanda agregada, de tal suerte que la brecha de producción ($y_t - y^T$) debe alinearse con la inflación objetivo (π^T). La cual tiene como fin ultimo alcanzar la estabilidad de la inflación, que a su vez logrará niveles de producción de pleno empleo, dando como resultado la estabilidad macroeconómica (García & Perrotini, 2014).

Sin embargo, el NCM reconoce que el banco central solo puede fijar metas de tasa nominal de interés de corto plazo. En ese sentido, la tasa de interés real es el resultado de la diferencia entre la tasa de interés nominal menos las expectativas de inflación ($r_t = i_t - \pi^e$), para garantizar la convergencia entre la tasa de interés real y la tasa de interés de equilibrio ($r_t = r^T$). Una vez alcanzado este objetivo, el banco central puede determinar el nivel general de precios en función de las expectativas del público. Woodford nos dice que el arbitraje es el encargado de alinear las tasas de interés reales de otros mercados con la nominal en el corto plazo (Woodford, 2003b). Una vez que el banco central ha seleccionado la inflación objetivo vía tasa de interés de corto plazo, se puede observar la relevancia del arbitraje a través de la ecuación de Fisher (1907):

$$i_t = r_t + [E_t p_{t+1} - p_t]$$

En donde (i_t) representa a la tasa de interés nominal, (r_t) la tasa de interés real (p_t) como el antilogaritmo del nivel general de precios y (E_t) como el operador de expectativas para el periodo (t) . En ese sentido, si (i_t) y (p_t) están dados, entonces la inflación esperada será equiparable con la inflación pronosticada por el banco central.

De tal suerte que la regla de Taylor es la ecuación principal que ayudara a que la economía converja al equilibrio, toda vez que el banco central ajuste sus expectativas y las alinee con la inflación objetivo, para lo cual la tasa de interés de corto plazo es fundamental para alcanzar dicha meta, sin que los choques estocásticos de demanda, inflación o tipo de cambio jueguen un rol significativo. Lo único que importa es que el banco central sea capaz de seleccionar la inflación objetivo adecuada y que a su vez ajuste la parte exógena, es decir, la tasa de interés real.

e) Tipo de cambio

Los objetivos de inflación alcanzados a través del manejo de la tasa de interés en teoría dejan fuera a los agregados monetarios y al tipo de cambio, sin embargo, existe evidencia de que los movimientos en la inflación pueden venir a partir de fluctuaciones en el tipo de cambio, Ball señala que los bancos centrales no siguen al pie de la letra la regla de Taylor, sino que utilizan un índice de condiciones monetarias $(r_t + e_t)$, además menciona que en el largo plazo el tipo de cambio no es relevante, ya que al disminuir la inflación, el traspaso de los efectos del tipo de cambio al nivel de precios se elimina (Ball, 1999). Sin embargo, este *pass-through* afecta de manera particular a las economías emergentes, Eichengreen (2002) menciona que, dados los ambientes políticos inestables de estas economías, estos suelen acompañarse de movimientos bruscos en los niveles de precios, lo cual genera problemas para los bancos centrales a la hora de estimar de manera puntual la inflación, esto genera que la política cambiaria se convierta en un objetivo intermedio de política monetaria.

Siguiendo a García & Perrotini (2014) se desarrolló un modelo del NCM para una pequeña economía abierta, con tipo de cambio (e) en el modelo de Taylor (Ball, 1997, 1999 y 2000) y (Svensson, 1998):

$$r = \left(\frac{\alpha}{w}\right)y + \left(\frac{\beta}{w}\right)\pi^* - \left[\frac{1-w}{w}\right]e$$

Donde α y β son parámetros y w un factor de ponderación.

Bajo esa premisa, García & Perrotini (2014) realizan un estudio empírico en donde analizan el desempeño de la tasa de interés y el tipo de cambio dentro del NCM para tres países emergentes (Brasil, Chile y México) y encontraron evidencia de que la inflación es más sensible a fluctuaciones del tipo de cambio que a la tasa de interés. Esto nos indica que en países emergentes las metas de inflación no son suficientes para alcanzar los objetivos de inflación, por lo que los bancos centrales deben apoyarse en herramientas como un índice de condiciones monetarias con distintas ponderaciones para la tasa de interés y el tipo de cambio. Calvo y Reinhart (2000) demuestran que algunos bancos centrales no permiten la libre flotación de la moneda, llaman a este fenómeno *fear of floating*, esto es común en economías emergentes que han estado en situaciones de crisis de tipo financiero, la flotación de la moneda se da de manera nominal y mantienen una banda de flotación muy estrecha, ya que, de permitir una libre flotación, las autoridades del banco central temen se produzcan shocks a nivel macroeconómico.

f) *Ciclo económico*

Cuando existe un aumento en la brecha del producto ($y - \bar{y}$) se genera un aumento en la inflación (π), por lo tanto, se genera un aumento de la brecha de inflación ($\pi - \pi^T$), en ese sentido, según la Regla de Taylor [$r_t = r^T + c_1(\pi - \pi^T) + c_2(y - \bar{y})$] el banco central debe aumentar la tasa de interés (r_t), es decir, conforme aumenta la tasa de interés la inflación tiende a disminuir, por lo que la inflación (π) y el producto (y) tenderán hacia la inflación objetivo π^T y el producto objetivo (\bar{y}), esto significa que ambas brechas (inflación y producto tenderán a cero), y el resultado será la convergencia entre la tasa de interés real y la tasa de interés de equilibrio ($r_t = r^T$). A partir de este resultado se estabiliza la economía y se darán las condiciones de crecimiento económico en el largo plazo como consecuencia de la estabilidad de precios, producto de una política monetaria que trabaja con metas de inflación, con tipo de cambio flotante tal y como lo recomienda el FMI (2018) “Un régimen de tipo de cambio totalmente flexible es compatible con un régimen de metas de inflación eficaz” y la disciplina fiscal como la vía para conseguir la estabilidad y crecimiento económico sostenido en el largo plazo.

B. Crítica al NCM

La autonomía del banco central, la prociclicidad del gasto público, las metas de inflación, la búsqueda constante de superávits primarios, y las leyes que los acompañan, han atado de pies y manos al Estado para lograr objetivos de crecimiento económico y pleno empleo, se ha trasladado la responsabilidad del crecimiento económico a la esfera privada y a la entrada de capitales extranjeros, esta combinación vuelve vulnerable la estructura económica nacional porque la torna dependiente de factores externos, al no existir condiciones endógenas para estimular la demanda interna, el empleo y la inversión, difícilmente podemos lograr un crecimiento económico sostenido y estar en condiciones de pagar deuda (Huerta, 2009, 2012; Wray, 2006)

Agruparemos en dos las críticas al modelo NCM: 1) política monetaria y 2) política fiscal, del lado de la política monetaria tenemos primero el sesgo de desempleo, que lo mantiene como variable deseable para alcanzar los objetivos de estabilidad de precios, es decir, la tendencia a mantener la tasa de desempleo por encima de la tasa natural como condición necesaria para mantener el nivel de precios. En ese sentido, la tasa de desempleo se convierte en un ancla antiinflacionaria, ya que privilegia la estabilidad de precios. Segundo, la tasa de interés genera efectos distributivos cuando las tasas cambian, encareciendo el crédito a las empresas (que para mantener la solvencia transfieren los costos al consumidor), además los pagos de la tasa de interés se convierten en ingresos para los prestamistas, que en la mayoría de los casos se encuentran en el mercado financiero, es decir, se vuelve dinero que es retirado de la economía productiva para convertirse en activo financiero, donde el papel de la tasa de interés se vuelve contraria a los objetivos de productividad y empleo (Dalziel, 2002; Fontana & Palacio-Vera, 2007 y Fontana, 2009).

Para el modelo NCM, la política monetaria debe responder a los cambios en la brecha del producto y la diferencia entre la tasa de inflación actual y la tasa objetivo, sin embargo, existen economistas que discuten la tesis de que el banco central deba considerar el valor de los activos financieros al establecer las tasas de interés de corto plazo, argumentan que los asuntos financieros (en lugar de simplemente los precios de los activos) deberían ser una preocupación importante para el banco central. Ya que las continuas manipulaciones de la tasa de interés a corto plazo han generado inestabilidad financiera y especulación. Por esta razón, sugieren que el banco central establezca la tasa de interés de corto plazo a niveles de cero (Minsky, 1982; Wray, 2008).

Del lado de la política fiscal, el modelo NCM minimiza el papel de la política fiscal en beneficio de la política monetaria. Se han presentado varios argumentos para justificar esta elección de política, entre ellos que la síntesis neoclásica del keynesianismo no pudo proporcionar ninguna comprensión de los eventos de la década de 1970 y que fue reemplazada por un nuevo marco teórico en la Nueva Macroeconomía Clásica (Lucas y Sargent 1978). Otro argumento en contra de la política fiscal por parte de los teóricos del NCM es la equivalencia ricardiana, es decir, la idea de que no importa si un gobierno financia el gasto con deuda o aumento de impuestos, el nivel total de demanda en la economía es el mismo, es decir, el mayor gasto público hoy representa mayores impuestos futuros, sin embargo, Blinder (2006), Arestis & Sawyer (2003, 2006), han argumentado que la equivalencia ricardiana se basa en supuestos teóricos poco realistas.

Por último, la opinión de la ortodoxia económica sobre la política fiscal es que está sujeta a largos retrasos internos porque lleva tiempo diseñar, aprobar e implementar medidas fiscales. Cuanto más grande es el componente estructural discrecional del cambio de política fiscal, más largos son los retrasos internos, sin embargo, los largos retrasos internos son un problema potencial para la política fiscal en comparación con la política monetaria. Ya que esta última tiene sus propios problemas prácticos, especialmente con respecto a los retrasos externos (Arestis & Sawyer 2003, 2006).

Uno de los supuestos más controvertidos del modelo NCM es la ausencia del gobierno y el papel explícito de la política fiscal en su modelo de tres ecuaciones, para Fontana (2009) el papel de la política fiscal debiera ser más relevante en los modelos de NCM, ya que no existen razones teóricas que justifiquen el papel marginal que se le ha asignado a la política fiscal, este papel puede ser desempeñado por cualquiera de las variables que afecten los componentes de la demanda agregada, en ese sentido, su impacto dentro del modelo puede tener efectos más directos que la política monetaria.

El NCM supone que el dinero es endógeno y sin embargo sostiene la hipótesis de la neutralidad del dinero, lo cual es una contradicción que desdice la endogeneidad de la oferta monetaria. El modelo NCM también supone que, a la larga, desaparecen las rigideces de precios y salarios, esto significa que, a excepción del corto plazo cuando existen rigideces de precios y salarios, el banco central no puede influir en la tasa de interés real, a largo plazo no existe un canal de demanda agregada para el mecanismo de transmisión de la

política monetaria. Esta neutralidad a largo plazo de la política monetaria plantea un problema para los bancos centrales.

En ese sentido, la dependencia del mecanismo de transmisión de la política monetaria en las rigideces de precios y salarios a corto plazo (que es el núcleo de la regla de Taylor¹⁶) limita el papel del banco central en el modelo NCM. Sin embargo, estas limitaciones no se aplican exclusivamente al gobierno, al no existir limitaciones implícitas o explícitas sobre los valores que tomaran los precios y salarios en el corto y largo plazo. El gobierno puede afectar directamente la demanda agregada y, consecuentemente, la brecha del producto, moviendo el gasto gubernamental real (G) y/o los impuestos (T).

$$\Delta G \& \Delta T \Rightarrow a_0 \Rightarrow \Delta DA \Rightarrow \Delta Y \Rightarrow \Delta(y - \bar{y}) \Rightarrow \Delta \pi$$

El gobierno tiene control sobre las variables fiscales G y T , los cambios en G y T influirán en el parámetro a_0 en la ecuación (1)¹⁷ del modelo NCM. Estos cambios producirán efectos directos e indirectos vía consumo privado e inversión en la demanda agregada. Los cambios en DA afectan el nivel actual de la producción y en la brecha de producción ($y - \bar{y}$), a través de la ecuación (2)¹⁸. Por lo tanto, con cambios en el nivel de gasto e impuestos, el gobierno puede llevar la tasa de inflación actual a su nivel objetivo deseado π^T . Al comparar el mecanismo de transmisión de la política fiscal con el mecanismo de transmisión de la política monetaria, en el primer caso el gobierno tiene un control directo de la palanca que afecta a la función de DA y, por lo tanto, la brecha de producción, (a_0), mientras que en el segundo caso, el banco central solo tiene un control indirecto sobre la tasa de interés real, por lo tanto, no es más que una influencia imperfecta y temporal en la función DA y la brecha de producción.

En las economías modernas dado el tamaño del sector público y la relevancia de la política fiscal resulta difícil comprender el supuesto simplificador del modelo NCM, es decir, limitar el análisis a la consecución de objetivos de inflación alineando las expectativas en las brechas del producto y de la inflación con el uso de la tasa de interés de corto plazo. Los argumentos convencionales utilizados para apoyar este supuesto no tienen fundamentos sólidos. Además, en economías emergentes el control del tipo de cambio es un objetivo

¹⁶ La regla de Taylor supone implícitamente que los precios o los salarios se fijan a corto plazo, un pequeño cambio en sus valores, lo sabe el banco central, por lo que puede usar esta información para lograr (a través de cambios en la tasa de interés nominal controlada) el nivel deseado de la tasa de interés real a corto plazo. Esto significa que, al cambiarlo, el banco central tiene en cuenta estas rigideces y esto le permite influir en la tasa de interés real a corto plazo (Fontana, 2009)

¹⁷ $(y - \bar{y})_t = a_0 + a_1(y - \bar{y})_{t-1} + a_2 E_t(y - \bar{y})_{t+1} + a_3(i_t - E_t(\pi)_{t+1}) + s_1$

¹⁸ $\pi_t = b_1 \pi_{t-1} + b_2 E_t(\pi_{t+1}) + b_3(y - \bar{y})_t + s_2$

intermedio para alcanzar las metas inflacionarias, García y Perrotini (2014) encontraron evidencia de que la inflación es más sensible a fluctuaciones del tipo de cambio que a la tasa de interés. Esto nos indica que en países emergentes las metas de inflación no son suficientes para alcanzar los objetivos de control de precios, por lo que los bancos centrales deben apoyarse en herramientas como un índice de condiciones monetarias para la tasa de interés y el tipo de cambio.

C. Enfoque heterodoxo

i. La Teoría Moderna del Dinero

a) *El papel del dinero*

La posición neoclásica sobre el papel del dinero sostiene que es un medio de intercambio, el cual está ligado a un valor determinado por un metal precioso como el oro o la plata, en ese sentido, la ortodoxia económica ha heredado esa postura metalista sobre el valor del dinero, sobre todo cuando asocia dicho valor a la escasez del metal que lo respalda. Blanchard (2012) y Mankiw (2014) mencionan que el dinero es un medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor, además para Mankiw el dinero es la cantidad de activos que pueden utilizarse fácilmente para llevar a cabo transacciones. En ese sentido, aún persiste la idea de Fisher (1911) esbozada en su obra: *The purchasing power of money*, en donde la teoría cuantitativa del dinero conecta la cantidad de dinero con el nivel de precios, con la ecuación ($MV = PT$). Donde V es constante, de modo que cuando M se duplica, MV se duplica, por lo tanto, el nivel de precios se duplica. La teoría cuantitativa, tal como la formuló Fisher, asumía que el nivel de precios varía directa y proporcionalmente con la oferta de dinero. De ahí que persista la noción en los modelos básicos de macroeconomía como el IS-LM de Hicks ([1937] 1989) en donde el banco central posee el control de la moneda y en consecuencia la oferta monetaria es inelástica.

Por otro lado, la heterodoxia económica tiene un enfoque legal del dinero, es decir, en donde el dinero es más bien un medio aceptado que sirve para liquidar contratos. En ese sentido, el papel del Estado juega un rol importante, ya que las leyes de curso legal requieren que la moneda emitida por el Estado sea aceptada, este enfoque es también conocido como un enfoque chartalista¹⁹ del dinero, en donde el Estado impone una

¹⁹ El nombre deriva del latín 'Charta', en el sentido de una ficha o billete

responsabilidad en la forma de unidad de cuenta generalizada, es decir, las contribuciones de impuestos, así como las multas y tarifas. Por tanto, el dinero es utilizado para el cumplimiento de las obligaciones de las personas con el Estado (Wray, 2014).

La ortodoxia económica utiliza la misma idea de Marx del dinero-mercancía²⁰ y en ese sentido, deducen el sistema monetario fuera de la esfera del Estado. Knapp ([1924]1973) dice que esta visión es absurda, ya que el dinero del Estado es necesario para cumplir las obligaciones tributarias. Todas las deudas se deben expresar en unidades de valor, en ese sentido, Knapp argumenta que los billetes derivan su valor de su uso en el pago privado y en pago público, y no como reserva mantenida para su conversión. De tal suerte que los billetes bancarios no pueden ser dinero del Estado de manera automática, para que esto ocurra, el Estado debe anunciar que recibirá dichos billetes como forma de pago al Estado.

Dado que el Estado requiere de la convertibilidad de los billetes bancarios a dinero Estatal, esto permite que el dinero del Estado posea una posición superior, el cual no es convertible y es denominado dinero fiduciario (moneda chartalista). Cuando se abandonó el Breton Woods y se dejó de vincular la moneda al valor del oro, se demostró que el dinero del Estado no deriva su valor del metal. Debido al crecimiento del comercio internacional, la vinculación del oro a una moneda determinada, generó problemas de convertibilidad y estabilidad monetaria. Es decir, el patrón oro y el estándar del Breton Woods generaban inestabilidad interna en la moneda, que se trasladaban hacia el exterior. Una vez que se dejó de vincular la moneda a un tipo de cambio en metálico, se liberó a las naciones de defender un tipo de cambio fijo y permitió el manejo de su gasto sin la limitación de la disponibilidad de reservas en metálico.

Keynes ([1930] 2013) menciona que el dinero de cuenta surge junto con las deudas, que son contratos de pago diferido, además, argumentó que el Estado determina qué sirve como dinero de cuenta y dicta qué cosa se aceptará como dinero.

“El Estado, por lo tanto, se presenta ante todo como la autoridad de la ley que hace cumplir el pago de lo que corresponde al nombre o la descripción en los contratos... Este derecho

²⁰Para Marx la primera función del dinero es la de servir como medida de los valores, siendo este el vínculo que expresa los tiempos de trabajo socialmente necesarios en términos monetarios. “...medida de los valores es el dinero en cuanto encarnación social de trabajo humano; patrón de los precios, como peso metálico fijo. En cuanto medida del valor el dinero sirve para transformar en precio, en cantidades figuradas de oro, los valores de las variadísimas mercancías; en cuanto medida de los precios mide precisamente esas cantidades de oro. Con la medida de los valores se miden las mercancías en cuanto valores; el patrón de precios, en cambio, mide con arreglo a una cantidad de oro las cantidades de dicho metal y no el valor de una cantidad de oro conforme al peso de la otra. Para el patrón de precios es necesario fijar determinado peso en oro como unidad de medida...” (Marx, K. 2010 pág. 119-120)

es reclamado por todos los estados modernos y lo ha sido por unos cuatro mil años por lo menos". (Keynes [1930] 2013, p. 4)

Además, Keynes observó que los bancos pueden aumentar los préstamos para financiar un aumento del gasto. Anteriormente Schumpeter había desarrollado una visión en donde los bancos a través de la expansión del crédito eran la clave para permitir a los empresarios financiar la innovación. Es decir, si la oferta monetaria responde a la demanda monetaria, la cantidad de dinero es endógena. El Estado define el dinero, mas no controla la cantidad. En consecuencia, el Estado controla la emisión inicial de dinero, pero esto es a través de la política fiscal, es decir, a través del gasto y no a través de la política monetaria.

En ese sentido, la creación de moneda se determina a través de las compras del Estado, las cuales incluyen la adquisición de bienes, servicios y activos comprados por el Banco Central y el Tesoro. En contraparte la moneda se elimina de la circulación cuando los contribuyentes realicen el pago de impuestos.

Minsky (1986a) y Parguez & Seccareccia (2000) mencionan que el dinero bancario se crea en la medida que los bancos realizan préstamos, ya que los bancos no hacen préstamos con depósitos. Más bien, hacen préstamos basados en la demanda de préstamos, y a continuación los propios prestatarios guardan el producto en el banco, es decir, los préstamos crean depósitos, de tal forma que el dinero creado por un banco es un crédito en el balance de otro banco. "el dinero es, y siempre ha sido, una deuda creada *ex nihilo*²¹... Las instituciones bancarias disfrutan, por lo tanto, de la capacidad de emitir deuda libremente sin estar sujeta a una restricción de recursos exógena." (Parguez & Seccareccia, 2000). Además, los pasivos bancarios son convertibles en pasivos del Banco Central, que son utilizados para las operaciones de compensación bancaria, es decir, los pagos entre bancos son producidos en el balance del Banco Central, ya que los bancos son usuarios del dinero emitido por el Banco Central.

Minsky (1986b) retoma a Knapp cuando dice que los impuestos dan valor al dinero emitido por el Estado. Los impuestos se pagan retirando depósitos bancarios, debido a su disposición jerárquica, Keynes y Minsky enfatizan que los bancos pueden hacer estos pagos al gobierno solo usando dinero del banco central, es decir, perdiendo reservas.

²¹ De la nada

b) El papel de los impuestos

Para Abba Lerner (1947), el dinero es una creación del Estado, el que sea aceptado o no depende de la solidez de dicho Estado. El pago de impuestos es la forma en como las personas tienen una obligación con el Estado. Todo aquel que tenga obligaciones con el Estado está dispuesto a aceptar cualquier dinero (fiduciario) que el Estado acepte como pago a dichas contribuciones. En su argumento sostiene que el Estado tiene el poder para imponer y hacer cumplir obligaciones tributarias, y en ese sentido, el Estado elige la forma en cómo se debe liquidar dicha obligación. El dinero estatal da origen a la visión de Lerner de las finanzas funcionales del presupuesto estatal. Es decir, el Estado gasta emitiendo su propia responsabilidad (dinero). Razón por la cual el Estado no necesita ingresos fiscales y endeudarse para financiar su gasto.

Por lo tanto, la noción de que los gobiernos se enfrentan a una restricción presupuestaria, (el gasto público depende de los ingresos fiscales, deuda o impresión de dinero), es incorrecta, ya que la restricción presupuestaria es una identidad *ex post*, es decir, el Estado no puede recaudar dinero si antes no lo pone en circulación, por lo tanto, el Estado primero gasta y después recauda.

De tal suerte que un Gobierno soberano tiene la autoridad para recaudar y cobrar impuestos, estas obligaciones son impuestas en moneda nacional. Como las personas y empresas tienen la obligación de cumplir con el pago de impuestos, surge con ello la demanda del dinero emitido por el Estado, el cual como lo vimos anteriormente no necesita de un respaldo en metálico. En este sentido, el uso de la moneda fiduciaria (emitida por el Estado) por parte de los contribuyentes genera la necesidad de que ellos realicen sus contribuciones en moneda gubernamental (Wray, 2006).

Son los impuestos y la confianza en el Estado los que le dan el respaldo al dinero, así como la obligación de pagar impuestos por parte de los agentes privados es lo que garantiza la demanda del dinero del Estado. Es decir, los impuestos crean demanda por el dinero. En los Estados modernos el papel de los impuestos crea la necesidad de que los agentes privados adquieran dinero estatal para cubrir sus obligaciones impositivas, de ahí que sea aceptado por el público (Wray, 2015).

La decisión de imponer impuestos por parte del Estado debe tomarse por motivos distintos al de incrementar los ingresos públicos (Mitchell, 2015). En ese sentido, es falso que el

gobierno no sea capaz de ampliar los programas de gasto en infraestructura (por ejemplo) debido a una limitación de sus ingresos. Es erróneo creer que si el gobierno gasta más de lo que recauda eventualmente subirá impuestos para liquidar el déficit (Mitchell, 2013), lo cual genera temor en los encargados de la política económica y prefieren mantener limitado el gasto público.

Retomando la noción del dinero estatal en donde primero gasta y después recauda, la función de los impuestos tiene más que ver con restar liquidez a los consumidores, es decir, se busca con ello quitar presión inflacionaria cuando existe exceso de demanda. El papel de los impuestos ayudaría a retirar de los consumidores y empresas el dinero suficiente para que el gasto total de la economía no fuera excesivo. Además, los impuestos no financian al Estado, ya que como lo mencionamos anteriormente esta es una identidad ex post.

Los impuestos no pueden financiar al emisor de moneda, y los usuarios no pueden tener la moneda con la que pagar sus obligaciones si el emisor no gasta previamente. Los impuestos sirven fundamentalmente para generar demanda de dinero del Estado, si bien estos también cumplen otros propósitos, como la reducción de las desigualdades o la introducción de desincentivos a actividades socialmente nocivas o indeseables. El Estado que ejerce su soberanía monetaria no opera bajo una restricción financiera, sino real, es decir, los recursos reales que se encuentran disponibles en el ámbito de su soberanía.

El dinero recaudado vía impuestos se destruye de la economía y se inyecta nuevo dinero con el gasto público, podemos afirmar que el Estado no necesita el dinero de los agentes privados, son los agentes privados los que necesitan del dinero estatal para cumplir sus obligaciones (Wray, 2009).

c) Gasto público y déficit

Sabemos que, para la economía ortodoxa, los ingresos determinan el gasto del gobierno, además, advierten que un aumento del gasto solo puede sostenerse temporalmente, a través de emisión de deuda que paga una tasa de interés. En ese sentido, el gasto excesivo solo puede financiarse mediante préstamos ya sea nacionales o extranjeros (Mankiw, 2014). Al mismo tiempo rechazan la emisión de deuda libre de intereses, es decir, emisión monetaria para financiar el gasto público, ya que un aumento de la oferta monetaria

implicaría un aumento del nivel de precios. Además, cuando el gobierno pide prestado, genera un efecto *crowding out* al sector privado y eleva la tasa de interés debido a la menor disponibilidad de dinero para ser otorgado en préstamo, impactando a la inversión privada y desincentivando el consumo de bienes duraderos (autos, casas, bienes de capital), lo que implicaría mayores costos para la producción generando inflación del lado de la oferta. Afirman que los déficits deben evitarse ya que deben mantener ratios “saludables” de deuda/PIB para generar confianza en los mercados internacionales (FMI, 2019b).

A partir de las nociones principales de la TMM en donde el papel del dinero y los impuestos determinan la posibilidad de un gobierno soberano que trabaje con gasto público deficitario para estimular a la economía nacional. La TMM explica que la ejecución del gasto público en un Estado que ejerce su soberanía monetaria equivale a un acto de creación de dinero, en ese sentido, el crecimiento económico requiere del déficit público, ya que el gasto gubernamental está financiado por la creación de moneda fiduciaria emitida por el Estado, no es necesario la venta de bonos para financiarse y los impuestos sirven para mantener una mayor demanda de moneda fiduciaria en la medida que se incremente los superávits del sector privado (Wray, 2006).

Lerner (1943) y Wray (2015) nos dicen que el déficit correcto es aquel que permita alcanzar el pleno empleo y que un gobierno soberano no se financia con impuestos y bonos, estos instrumentos solo sirven para retirar liquidez del mercado y quitar presión inflacionaria. Además, Lerner (1943, 1951) dice que “...El desempleo es una evidencia de que la renta nacional es muy baja, es decir, desempleo significa que el gasto público es bajo o que los impuestos son muy altos... [y] ...el déficit correcto es aquel que permita alcanzar el pleno empleo”

Las economías modernas en general poseen cuatro características fundamentales:

1. Tipo de cambio flotante
2. Dinero fiduciario como unidad de cuenta no convertible en oro
3. Gobierno soberano como único emisor de moneda fiduciaria
4. Las obligaciones de impuestos garantizan la aceptación de la moneda fiduciaria

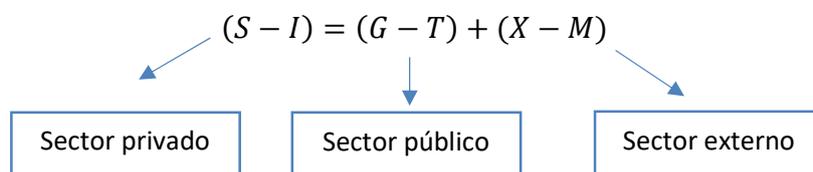
El ingreso nacional es una identidad entre el sector gubernamental y el sector no gubernamental. En ese sentido, la demanda efectiva es igual al ingreso nacional. Huerta (2019b) menciona que el ciclo económico se determina por el impacto que las políticas económicas implementadas tienen sobre la demanda, la inversión y el sector externo. Una

forma de analizar el desenvolvimiento de la economía es a través del modelo macrodinámico de Kalecki (1956) en su *Teoría de la dinámica económica*, define los beneficios macroeconómicos a partir de un conjunto de ecuaciones, partiendo de la contabilidad nacional, en donde la ganancia (P) es una función de la inversión privada (I), el consumo (C_k), gasto neto gubernamental ($G > T$) y las exportaciones netas ($X > M$) menos el ahorro de los trabajadores (AhW_S), una versión simplificada de la ecuación la podemos escribir de la siguiente forma:

$$P = I + C_k + (G > T) + (X > M) - AhW_S$$

Observamos que las ganancias (P) se verían afectadas si el gasto gubernamental se vuelve superavitario, y/o el comercio exterior se vuelve deficitario. Esto genera que la inversión privada se reduzca al igual que el consumo.

De manera alternativa podemos utilizar la ecuación del modelo de saldos financieros de demanda agregada (Fullwiler, 2009) la cual se explica como una identidad contable donde el ahorro neto del sector privado es igual al déficit del sector público más el saldo en cuenta corriente. Esto significa que para generar ahorro en el sector privado el sector público debe ser deficitario en mayor medida que el sector externo.



La economía neoclásica generalmente iguala el ahorro privado (S) con la inversión (I), además el sector público es superavitario y el ahorro externo es igual al déficit comercial. Esto da como resultado que el ahorro nacional eleva la inversión, así como la capacidad de la economía para producir.

$$I = S + (T - G) + (M - X)$$

Sin embargo, esta identidad solo es aplicable en una economía de tipo de cambio fijo, donde existe una cantidad fija de ahorro que esta previamente establecida. Para el caso de una economía con tipo de cambio flexible, el ahorro no financia el gasto.

Ejemplo de ello son los bancos comerciales que tienen la capacidad de generar préstamos sin restricciones en sus reservas, por lo cual ellos crean dinero prestable que se inyecta a la economía (Parguez & Seccareccia, 2000).

El resultado es que un déficit presupuestario del gobierno agrega activos financieros netos (que se suman a los ahorros no gubernamentales) disponibles para el sector privado y un superávit presupuestario tiene el efecto contrario (retira los ahorros del sector no gubernamental).

Parte fundamental de la contabilidad nacional del ingreso es comprender que el déficit (superávit) del gobierno es igual al superávit (déficit) no gubernamental. Dado que la demanda efectiva siempre es igual al ingreso nacional real ex post (lo que significa que todas las fugas del flujo del ingreso nacional se corresponden con inyecciones equivalentes), se mantiene la siguiente identidad contable de los flujos sectoriales:

$$(G - T) = (S - I) - (X - M)$$

donde el lado izquierdo representa el saldo público como la diferencia entre el gasto público G y los impuestos gubernamentales T . El lado derecho muestra el saldo no gubernamental, que es la suma de los saldos privados y extranjeros donde S está ahorrando, I es inversión y $(X - M)$ son las exportaciones netas. Con un sector privado consolidado que incluye el sector externo, el ahorro privado total debe ser igual a la inversión privada más el déficit presupuestario del gobierno (Mitchell, 2009).

Es decir, para que existan ahorros netos en el sector no gubernamental debe existir un gasto deficitario en el sector gubernamental. Si estuviéramos en un escenario de una economía cerrada, el sector externo $X - M = 0$ y los niveles de déficits gubernamentales se transferirían de manera idéntica como superávits del sector doméstico. Por otro lado, en una economía abierta, al desagregar al sector no gubernamental en privado y externo, el ahorro privado total es igual a la inversión privada, el déficit presupuestario del gobierno y las exportaciones netas, ya que las exportaciones netas representan el ahorro neto de activos financieros de residentes.

Como el gobierno es el único emisor de moneda, el gasto neto ($G > T$) es el mecanismo mediante el cual el sector privado puede captar activos financieros netos (ahorro neto). La ortodoxia en su búsqueda de excedentes presupuestarios ($G < T$), están retirando ahorro

neto del sector no gubernamental, reduciendo su capacidad de gasto y propiciando su endeudamiento, lo que eventualmente se convertirá en menor recaudación tributaria cuya consecuencia será un mayor déficit gubernamental (Mitchell, 2009).

La deuda pública (entendida como emisiones del Tesoro más base monetaria) es por identidad contable el ahorro financiero neto del sector no público (sector privado doméstico más sector exterior). En consecuencia, es el deseo del sector privado de ahorrar el que explica el déficit público. En realidad, el déficit público debe entenderse como el residuo de las políticas que aseguren el pleno empleo con estabilidad de precios, el déficit público conduce a una reducción de tipos de interés. El gasto público inyecta reservas en el mercado interbancario mientras que los impuestos las destruyen.

En ese sentido, el gasto deficitario del gobierno lleva a un crédito a la cuenta bancaria de los agentes privados y al crédito de reservas a un banco que luego se intercambia por una tesorería para extinguir el exceso de reservas. Es decir, el gasto crea demanda. Para que la inversión privada se lleve a cabo, se deben asegurar las condiciones de ganancias, la vía para lograrlo es el gasto público deficitario. Contrario a lo que realiza la ortodoxia económica que a través de la tasa de interés busca elevar los niveles de inversión, sin embargo, si no existen condiciones para el retorno de las inversiones, los agentes privados no invertirán, ya que la tasa de interés por sí sola no tiene la capacidad para estimular la inversión (Huerta, 2019a).

d) Política fiscal

Para aquellos que piensan que el gasto público deficitario es generador de inflación, deben de entender que no se trata de inundar de circulante a la economía, sino de estimular áreas de la economía que tengan capacidad de responder en términos de producción real, es decir, utilizar la capacidad ociosa (como el desempleo) sin riesgo inflacionario. Hablamos de gasto público deficitario destinado a actividades productivas que generen empleo, inversión privada, aumento en la demanda agregada y consecuentemente mayor crecimiento económico.

En ese sentido, el uso de la política fiscal responde a las necesidades de la economía en tiempos de recesión, con el uso de políticas anticíclicas, el uso del gasto público deficitario

es la mejor herramienta para contrarrestar los problemas de bajo crecimiento, endeudamiento del sector privado y desempleo. Ya que, en tiempos recesivos, el sector privado está altamente endeudado, y los ajustes que realizan los obligan a reducir su consumo para elevar su ahorro y poder pagar sus créditos, sin embargo, se enfrentan a elevadas tasas de interés y caída en las ventas de las empresas.

Mientras que las recetas ortodoxas con su objetivo de superávit fiscal no lo logran debido a una baja inversión y caída del consumo lo que lleva a una menor recaudación de impuestos y en consecuencia no logran los objetivos, lo que alimenta nuevamente el ciclo de más recortes al gasto público. En ese sentido, los déficits fiscales deben elevarse durante períodos prolongados, tal vez más de una década, mientras que el sector privado acumula sus ahorros y reduce la deuda excesiva evitando así una posible crisis (Mitchell, 2015).

Al retomar el mensaje principal de Keynes ([1936] 2003) en la *Teoría General* y su negación del postulado de estabilidad con respecto al funcionamiento natural de las economías de mercado. Los clásicos sostuvieron que las economías de mercado se constituirían con una tendencia inherente hacia un equilibrio a largo plazo con pleno empleo, creyendo que ciertos mecanismos automáticos de mercado coordinarían la toma de decisiones descentralizada de una manera eficiente, como una mano invisible.

Keynes ([1936] 2003) con el principio de demanda efectiva da un vuelco a la forma en cómo se analiza la economía, entendido como el límite al crecimiento de la capacidad productiva en situaciones donde no exista ninguna tendencia hacia el pleno empleo de recursos. De este modo deja atrás la ley de Say tan defendida por los neoclásicos, y al partir del concepto de demanda efectiva llega a la conclusión de que el desempleo es consecuencia de un bajo gasto público, ya que el gasto social por sí solo no garantiza empleo para todos.

Hemos mencionado anteriormente que la política monetaria no es muy efectiva para estimular el gasto, ya que el uso de la tasa de interés para estimular la inversión no es suficiente en tiempos en donde no hay garantía de retorno de inversión dado que la caída de la demanda no genera certidumbre a los agentes privados que desean invertir, en ese sentido, las empresas toman decisiones de inversión basándose en las perspectivas de crecimiento y no en el coste del dinero. Además, se nos dijo que la austeridad fiscal traería crecimiento a medida que los consumidores y las empresas, liberados de la amenaza de futuros aumentos de impuestos (para pagar deuda) fueran suficientes para estimular la inversión y aumentar su gasto (Mitchell, 2016a). También la ortodoxia dice que los déficits

públicos elevan la tasa de interés, restringiendo el crédito, cuando sabemos que el banco central tiene la capacidad de ajustar la tasa de interés objetivo, y existe evidencia que demuestra que incluso con tasa de interés negativa²² no hay estímulo suficiente para invertir, solicitar crédito y gastar más.

Tal vez el principal problema del enfoque ortodoxo es el asumir que el crecimiento es lo que causa el empleo, en vez de priorizar la creación de empleo y la consecuencia sería un aumento de PIB debido al incremento de la demanda. Como lo apuntábamos anteriormente, Keynes defendía la consecución del pleno empleo, el cual ha sido abandonado por la tasa natural de desempleo, es decir, se utiliza el desempleo como herramienta para mantener bajos los niveles de precios.

El enfoque convencional ha enfatizado el gasto y los impuestos del gobierno federal y, específicamente, las compras de bienes y servicios reales que afectan el crecimiento, es decir, el componente gubernamental del PIB. Sin embargo, la política fiscal incluye medidas que afectan las condiciones macroeconómicas generales y, por lo tanto, su campo de acción va más allá de las compras del gobierno incluidas en el PIB. El gasto del gobierno en pagos de transferencia como el seguro de desempleo, gasto social, seguridad social, créditos fiscales, subsidios directos, contratos a empresas, entre otros, los cuales se deben analizar como parte de la política fiscal porque impactan en el ingreso, el empleo, la pobreza, la inversión y el crecimiento. Sin embargo, normalmente no se incluye en el análisis de la política fiscal los pagos de transferencia del gobierno a las instituciones financieras, que en tiempos de crisis financiera han constituido un gran componente del gasto público los cuales han sido muy superiores a los gastos fiscales normales (Tcherneva, 2012).

Abba Lerner menciona que el déficit fiscal juega un papel central en la consecución del objetivo de la demanda de dinero por parte de los agentes privados. En ese sentido, existe un nivel de gasto para el cual una economía alcanza el pleno empleo, y el papel del gasto público deficitario es fundamental para lograr el objetivo, ya que el nivel de gasto no se puede alcanzar de manera automática. Los instrumentos del gobierno para alcanzar el gasto agregado con pleno empleo son las compras gubernamentales, a través de estímulos fiscales y deuda pública (Lerner, 1951).

²² Tenemos el caso de Japón que trabaja con tasa de interés negativa desde 2016 (-0.1%) y su PIB pese a que alcanzó niveles de 2.5% en enero de 2018, a partir de entonces ha experimentado fluctuaciones a la baja en sus niveles de crecimiento (-0.3%) para enero de 2019. Fuente: Cabinet Office, Japan

Retomando la idea convencional de que un aumento del déficit hoy se convertirá en aumentos de impuestos mañana para pagar la deuda, olvidan que debido a la política de disciplina fiscal, la inversión pública en infraestructura ha ido perdiendo importancia, por lo que permitir que la infraestructura pública envejezca debido a los recortes del gasto en inversión, tarde o temprano generara mayores gastos debido al reemplazo total de infraestructura, deteriorando aún más la calidad de los servicios públicos en el futuro (Mitchell, 2016b).

En ese sentido, la herramienta de política más efectiva disponible para los gobiernos que tienen la intención de influir en el gasto agregado en la economía es la política fiscal vía gasto e impuestos. Ya que el estímulo puede ayudar a un mayor crecimiento económico, elevando la demanda y la inversión, así como la recaudación de impuestos, reduciendo eventualmente los ratios de deuda pública. La deuda pública simplemente representa los deseos del público de mantener activos financieros seguros, y solo puede ser insostenible si los deseos del público cambian (Kregel, 2010).

La emisión de deuda pública por parte del Estado debe estar etiquetada para impulsar los sectores estratégicos que garanticen un retorno mayor del costo de la deuda, es decir, debe ser canalizada a proyectos que permitan generar alta rentabilidad para así hacer frente a los compromisos de pago de deuda (Huerta, 2019a). Un gobierno soberano nunca tiene restricciones de ingresos porque es el emisor monopolista de la moneda (Mitchell, 2017). Un artículo llamado "Fiscal stimulus and fiscal sustainability" escrito por Auerbach & Gorodnichenko (2017), hallaron que existe una creciente evidencia de la efectividad de dicha política para combatir las recesiones, además, "...la respuesta del producto a un shock de gasto del gobierno es mayor en una economía débil que en una economía fuerte y en promedio... el gasto del gobierno generalmente estimula el producto". En ese sentido, hay una respuesta débil del nivel de precios ante shocks de gasto gubernamental, es decir, son inelásticos en el corto plazo, y que la presión inflacionaria llega del lado de la oferta (cuando se trabaja en pleno empleo). Mencionan que: "Encontramos que la relación deuda/PIB no aumenta significativamente en respuesta a un shock de gasto del gobierno".

Concluyen diciendo que las perturbaciones del gasto público estimulan a la economía y tienen pocos efectos adversos en la sostenibilidad fiscal, además, la tasa de interés, y el ratio deuda/PIB no aumentan de manera estrepitosa ante el incremento del gasto público vía política fiscal (Auerbach & Gorodnichenko, 2017).

Entre las medidas que los Estados soberanos pueden llevar a cabo para estimular la economía, a través de la política fiscal tenemos:

1. Gasto público para asegurar la inversión y el consumo
2. El uso de la flexibilización cuantitativa
3. La banca central tiene capacidad para financiar déficits fiscales
4. La deuda emitida en moneda nacional no es necesaria para financiarse
5. Puede implementar programas de empleo para absorber el exceso de desempleo, sobre todo para las personas menos cualificadas.

Tenemos que no existe un límite natural para la capacidad de gasto de un gobierno soberano mediante la emisión de divisas, algo que a menudo se equipara con imprimir dinero para financiar el gasto. La ortodoxia prefiere utilizar los ingresos fiscales y las ventas de bonos como diferentes partes del proceso de gasto del gobierno, en lugar de como formas opcionales de financiar el gasto del gobierno.

En ese sentido, el límite del gasto público no es el déficit arbitrario o las relaciones de deuda, sino los recursos reales que se ofrecen a la venta en moneda del Estado. Es decir, el principal problema con el gasto excesivo del Estado es la inflación, no el riesgo de incumplimiento o la insolvencia, cuando el Estado ejerce su soberanía monetaria no opera bajo una restricción financiera, sino real, es decir, los recursos reales que se encuentran disponibles en el ámbito de su soberanía.

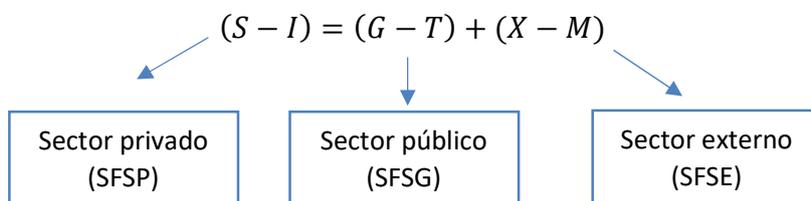
e) Ciclo económico

La política fiscal debe diseñarse e implementarse de manera que se garantice que haya una demanda agregada suficiente en la economía en relación con su capacidad productiva real para que se logre y mantenga el pleno empleo. Además, debe diseñarse e implementarse para reducir la desigualdad.

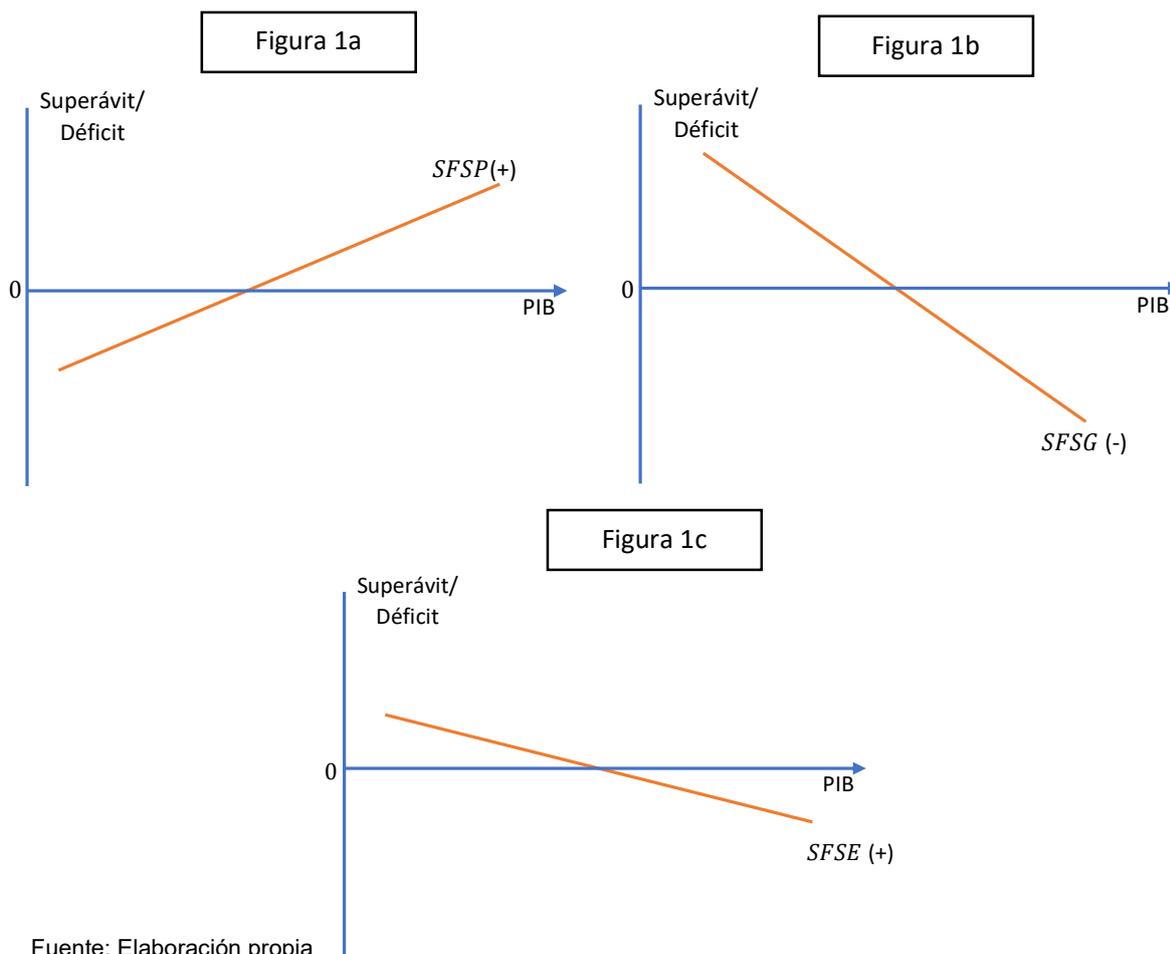
Para ilustrar como se comportaría la economía en su conjunto con la utilización de la política fiscal como principal herramienta de política económica, utilizaremos el modelo de saldos financieros de la demanda agregada, replicando a Fullwiler (2009)

Anteriormente habíamos mencionado que el modelo de saldos financieros de demanda agregada se puede explicar como una identidad contable en donde el ahorro neto del sector

privado es igual al déficit del sector público más el saldo en cuenta corriente. Significa que para generar ahorro en el sector privado el sector público debe ser deficitario en mayor medida que el sector externo.



Para el caso de una economía con tipo de cambio flexible, el ahorro no financia el gasto. El equilibrio financiero del sector privado aumenta con el PIB. Gráficamente podemos observar que el saldo financiero del sector privado (SFSP) aumenta con el PIB (figura 1a), a mayor ingreso mayor ahorro neto, ceteris paribus.



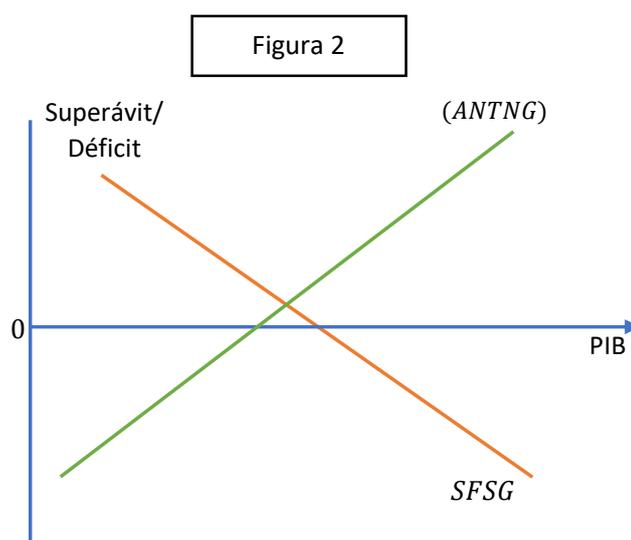
El saldo financiero del sector gubernamental (SFSG) es procíclico (figura 1b), es decir, mayores ingresos fiscales en épocas de expansión y menores ingresos fiscales en épocas de recesión. Además, como partimos del supuesto de que el gasto público es contrario al ahorro neto del sector privado, tenemos que es deficitario²³.

Por último, el saldo financiero del sector externo (SFSE) tiende a ser anticíclico (figura 1c), es decir, en la medida que aumentan los ingresos se demandan más importaciones y genera déficit en la balanza comercial.

Ahora aislaremos el déficit del sector público ya que este representa una variable de política.

$$(S - I) - (X - M) = (G - T)$$

Como el saldo en cuenta corriente ahora se resta, gráficamente cambia de sentido. Ambos representan el ahorro neto total deseado del sector no gubernamental (ANTNG). Para el modelo de saldos financieros de demanda agregada tenemos ahora dos componentes. En donde la intersección representa la identidad de la ecuación (figura 2).

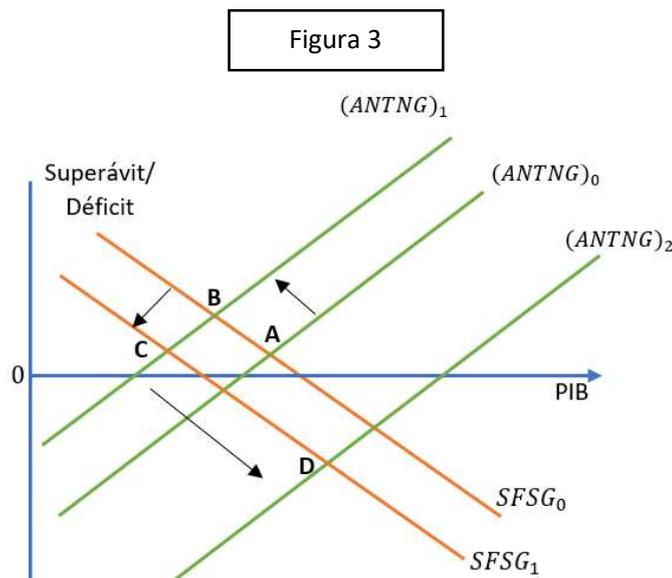


Fuente: Elaboración propia

²³ los puntos en el cronograma por debajo de 0 representan los excedentes del gobierno, y los puntos por encima representan los déficits del gobierno

Utilicemos primero como ejemplo una expansión económica financiada por gasto privado (figura 3), en un contexto en donde la balanza comercial se debilita, debido a desaceleración de demanda de exportaciones, si partimos del punto A, esto hace que la curva del ahorro neto total no gubernamental (ANTNG) se desplace hacia arriba hasta el punto B, debido a una reducción en la demanda de importaciones. esto genera una reducción de los déficits públicos hasta el punto C (recordemos que la curva SFSG, es una relación inversa, por lo que, al desplazarse hacia abajo, se reduce el déficit).

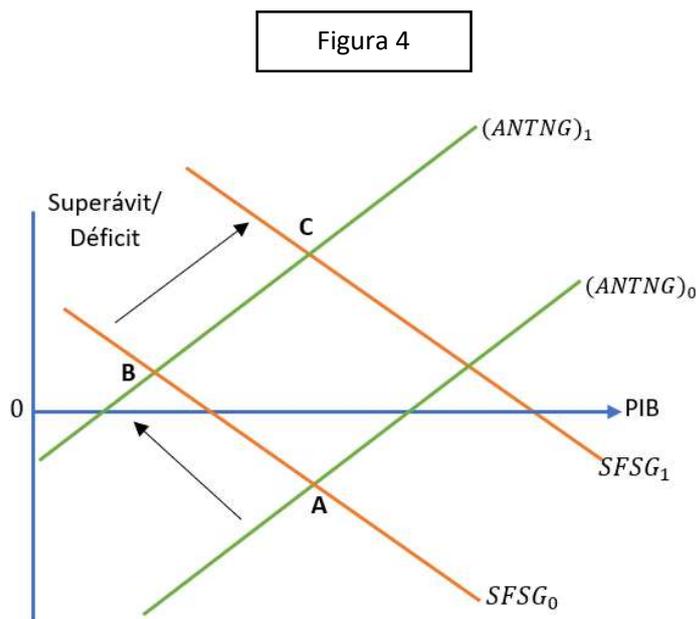
Sin embargo, si se situara en el punto C esto generaría una caída del PIB, como resultado de la fuga de demanda agregada. Sin embargo, el banco central lleva a cabo una bajada de las tasas de interés para estimular la inversión y el consumo, lo que genera un boom de apalancamiento por parte del sector privado esto hace que la curva (ANTNG) se desplace hacia abajo colocándola en su nuevo nivel de equilibrio en el punto D, donde se observa un mayor crecimiento del PIB y con superávit presupuestario y déficit en cuenta corriente, que sin embargo está fuertemente financiado por un sector privado endeudado.



Fuente: Elaboración propia

Si ahora observamos el caso de una recesión con política fiscal como respuesta. Partimos del punto A, primero una disminución de la demanda agregada provoca un efecto neto del aumento en el ahorro neto privado deseado lo que se traduce en una mejora en balanza

comercial desplazando la curva (ANTNG) hacia arriba, lo que genera una reducción del PIB en el punto B. al aplicar los estabilizadores automáticos en combinación con la mejora en cuenta corriente, aumentan el ahorro privado neto, lo que permite recuperar la caída del PIB. Con ello podemos observar que un estímulo fiscal apropiado y suficientemente grande permite recuperar los niveles del PIB previos en el nuevo punto C.



Fuente: Elaboración propia

Concluimos que en circunstancias de caída en el PIB, las medidas contracíclicas aplicadas mediante una política fiscal expansiva, es decir, gasto público deficitario, generan mayor empleo, aumento en la demanda, baja tasa de interés, aumento de la inversión, y si además estas políticas fiscales son enfocadas a invertir en sectores estratégicos nacionales y fortalecer la industria y el campo, generan las condiciones endógenas para un mayor crecimiento de la economía nacional sustentada en producción nacional (Huerta, 2012, 2019a).

Capítulo 2. El caso mexicano

En este capítulo abordaremos el caso de México en lo referente a la adopción de las metas de inflación y los objetivos de balance presupuestario, es decir, la conducción de la política monetaria y fiscal desde la óptica del modelo de libre mercado, donde se muestra un panorama general del manejo de la política económica para el periodo 1995-2018 a través de una sucinta revisión de los principales indicadores macroeconómicos.

En la primera parte se hará una revisión de los sucesos acontecidos en la denominada “década perdida” con los programas de ajuste, sus resultados y como se fue dando la transición hacia una economía de mercado a través de la apertura comercial, la disminución de la participación del Estado en la economía y la incorporación de México a los tratados de libre comercio. Uno de los cambios más notorios fue sin duda la autonomía del Banco de México en 1993 y que fue el antecedente que permitió la implementación de los objetivos de inflación en México en el marco de la aplicación del NCM.

A continuación, en el segundo apartado revisaremos la aplicación de las metas de inflación, cuyo principal objetivo es la estabilidad macroeconómica (sustentada por la ortodoxia económica) que permiten la entrada de capitales en inversión extranjera directa e inversión de cartera, lo cual impacta negativamente en los indicadores de crecimiento, balanza comercial y empleo, a cambio de alta rentabilidad en inversiones producto de elevada tasa de interés y tipo de cambio apreciado.

En el tercer apartado revisaremos la política fiscal a través del nuevo rol asignado de balance presupuestario desde la perspectiva de las finanzas públicas, en materia de ingresos, gasto y deuda pública, analizaremos porque se subordina la política fiscal a objetivos de balance presupuestal en el contexto mexicano y daremos cuenta de sus resultados. Además de reflexionar sobre el papel del déficit y la deuda pública en un contexto del bajo crecimiento económico y estabilidad macroeconómica, en donde se argumentará que ambos no son la consecuencia de un excesivo gasto público, sino que son consecuencia de la austeridad que reduce el crecimiento potencial de la economía en favor de lo financiero, lo cual incrementa el déficit de comercio exterior y nos vuelve vulnerables debido a la necesidad de divisas, en ese sentido, el bajo crecimiento eleva el cociente deuda/PIB, lo cual nos mantiene atrapados en la “Paradoja de la deuda”, no contratar nueva deuda no es razón suficiente para que la deuda existente y su servicio sean mayores que el crecimiento económico lo cual deteriora las condiciones de pago.

Se buscará dar respuesta a cuál es la razón de fondo del porque se han priorizado la estabilidad de precios y del tipo de cambio por encima del empleo y el crecimiento económico. A pesar de que existe evidencia que muestra que es ineficaz para contrarrestar los ciclos recesivos de la economía. A lo largo del capítulo mostraremos algunas estadísticas del comportamiento económico del periodo, que nos ayuden a desmitificar algunas nociones macroeconómicas que se interpretan ipso facto.

A. Cambio de rumbo en México

i. Antecedentes

a) *El ajuste económico*

El modelo de libre mercado fue adoptado en México bajo la promesa de un sistema económico flexible y dinámico que permite la inversión, la competencia, el libre flujo de capitales con un mayor acceso a la innovación y la tecnología, y que bajo esas premisas se alcanzaría un mayor crecimiento económico que eventualmente permearía a todas las capas sociales. Sin embargo, el nuevo modelo económico no ha sido capaz de revertir los problemas de bajo crecimiento, desempleo y endeudamiento público, y tras la incorporación de México a la dinámica de apertura comercial, que incluye reducción del Estado, desregulación financiera, reformas estructurales y acuerdos comerciales de libre comercio (principalmente el TLCAN), los objetivos cambiaron, ya no es el crecimiento económico per se, sino la estabilidad macroeconómica que comenzó con los programas de ajuste para el pago de deuda, cuya consecuencia inmediata fue la devaluación del peso frente al dólar y el aumento de la inflación, lo que ha venido a acentuar los problemas de pobreza, desigualdad y estancamiento en general, por lo que se vuelve necesario evaluar el comportamiento de la economía y seguir una nueva hoja de ruta que permita dinamizar la economía sin apego estricto a los supuestos establecidos desde la ortodoxia económica.

A partir de los shocks ocasionados por la crisis de 1982, los defensores de la política de libre mercado enfatizan la necesidad de dar un viraje en la conducción de la política económica, se ponía en tela de juicio la viabilidad del modelo de desarrollo, tan criticado desde la década de los años sesenta, por parecerle a los sectores empresariales un

intervencionismo excesivo por parte del Estado²⁴ todo ello fundado en los supuestos excesos del gasto gubernamental que habían conducido a una situación de alta deuda pública. Con el retorno de las ideas neoclásicas de *laissez faire*, y sobre todo la puesta en marcha del nuevo modelo económico neoliberal impulsados por los gobiernos de Thatcher y Reagan, la nueva dinámica económica priorizaba el retiro del Estado en la conducción de la economía, por lo que se impulsó una agenda que incluía una serie de reformas tales como la desregulación financiera, liberalización de los mercados y venta de empresas paraestatales para reducir la presión ocasionada por la elevada deuda pública, cuya consecuencia fue la pérdida del manejo de la política monetaria y fiscal.

El caso mexicano no fue la excepción, ya que en el contexto de la crisis de la deuda, que entre sus causas encontramos balanza comercial deficitaria, elevada tasa de interés, deuda de corto plazo próxima a vencer (en agosto de 1982 se declaró la moratoria del pago de la deuda), derivado de los desajustes en la balanza comercial se dejó flotar el tipo de cambio, (de 26.54 pesos por dólar en enero a 46.5 pesos por dólar al cierre de febrero) situación que continuo y al cierre de diciembre de 1982 el dólar se cotizaba en 149.25 pesos (471% de depreciación a tasa anual), la inflación cerro a niveles de 99% y el PIB cerro en -0.01%, la deuda total alcanzo niveles de 81% del PIB al cierre del año.

Por ese motivo se implementaron una serie de programas de estabilización y ajuste para reducir los niveles de deuda. Comenzando con el PIRE (Programa Inmediato de Reordenamiento Económico) y después el PAC (Programa de Aliento y Crecimiento), que fueron anunciados como programas de reordenamiento y crecimiento económico, que en el fondo solo buscaban restablecer los pagos de la deuda externa para acceder a los paquetes de rescate, a través de recortes en el gasto público, venta de activos, aumento del IVA (10% al 15%), además se buscaba como objetivos secundarios la reducción de la inflación y la reducción del déficit fiscal, principalmente recortando gasto de inversión pública la cual paso de 12% del PIB en 1981 a 4.2% en 1988. Debido a los pobres resultados obtenidos (0.1% PIB promedio para el periodo 1982-1988), y dado que los programas de ajuste estaban enfocados en el pago de deuda, el deterioro del crecimiento,

²⁴ El 24 de noviembre de 1960 el periódico Excélsior publicó un desplegado en donde los principales sectores industriales y comerciales (CONCANACO, CONCAMIN y COPARMEX) expresaban su inquietud frente a lo que ellos consideraban un desvío que contradecía los principios consagrados en la Constitución. No veían con buenos ojos la compra por parte del Estado de empresas, el mayor gasto público, y en general consideraban que el Estado se estaba excediendo en sus funciones en materia económica. Abogaban por empresas libres, pero sobre todo advertían del peligro socialista que se expandía en el mundo. Fuente: <https://www.memoriapoliticademexico.org/Textos/6Revolucion/1960-CC-CCC.html>

el empleo y la inflación eran la consecuencia lógica de los recortes al gasto público y del aumento de impuestos.

b) Reformas estructurales de primera generación

Los programas de estabilización no daban los resultados esperados y la recuperación económica no se había llevado a cabo, el año de 1987 fue especialmente complicado para la economía por una serie de situaciones que sucedieron a lo largo del mismo, entre ellas hubo salidas de capitales, depreciación del peso (solo en 1987 el peso se depreció en promedio 8% mensual, con tasa anual de 144% en diciembre) más la fuerte inflación (que en diciembre de 1987 era de 159%) cuyo punto más alto fue en febrero de 1988 con 179%, como colofón la caída de la Bolsa Mexicana de Valores en octubre de 1987 que registró pérdidas de 16% en el índice, por ello en diciembre de 1987 se implementó el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), que buscaba frenar la inflación, mayores reducciones del gasto público y una mayor recaudación tributaria, además, los programas descansaban en un tipo de cambio relativamente estable (en enero de 1988 el tipo de cambio era de 2,233 pesos por dólar y para diciembre de ese año cerró en 2,298, un aumento de 3%), sin embargo, dado que la inflación era mayor, generaba presión en el tipo de cambio, lo que se traducía en efectos negativos sobre la balanza de pagos, generando inestabilidad en el mercado cambiario.

Cuadro 1. Principales Indicadores (1981-1989)

Año	Δ PIB	Δ Inflación	Tipo de cambio	FBKF pública % PIB	Deuda Total % PIB
1981	9.5%	29%	26.16	12.0%	39%
1982	0.0%	99%	149.25	9.8%	81%
1983	-4.4%	81%	161.22	6.5%	73%
1984	3.5%	59%	209.97	6.6%	65%
1985	1.9%	64%	453.5	6.5%	77%
1986	-3.7%	106%	913.5	5.8%	110%
1987	2.1%	159%	2,225	5.0%	114%
1988	1.3%	52%	2,298	4.2%	70%
1989	3.7%	20%	2,685.5	4.4%	64%

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México. Series históricas. Estadísticas Históricas de México 2014, a precios 2013. Banco de México, Serie histórica del tipo de cambio índice nacional de precios al consumidor

Con el PSE se logró reducir la inflación de 159% (diciembre de 1987) a 52% en diciembre de 1988. Se mantuvo una política monetaria y fiscal restrictiva, la apertura comercial cobro un mayor impulso y se aceleraron las privatizaciones (de las más de 1,155 empresas públicas en 1982 solo quedaron 223 en 1992) que permitieron reducir el monto de la deuda y se frenara la inflación y la devaluación del peso. En 1989 se llevó a cabo una nueva renegociación de la deuda externa con una reducción de 35% del principal (Tello, 2014). Los programas de ajuste disminuyeron el déficit público a un costo muy alto (en 1994 el saldo neto de la deuda fue de 32.6% del PIB), con crecimiento económico de 4.2% promedio anual durante el periodo 1990-1994 por debajo en comparación con el crecimiento anterior a la crisis (1976-1981 de 7.4% promedio anual).

Se continuo con las reformas monetarias, financiera y bancaria. Entre 1991 y 1992 se privatizo la banca, modificaciones al artículo 28 constitucional dotaron de autonomía al Banco de México, la banca de desarrollo dejo de prestar un papel relevante para convertirse en banca de segundo piso. El resultado de estas reformas desincentivo la participación de la banca en proyectos de inversión, el crédito que otorga a los agentes privados en su mayoría es crédito al consumo que en nada abona al crecimiento económico, solo apuntala la posición del sector financiero que adquiere grandes volúmenes de deuda pública la cual es beneficiaria del tipo de cambio apreciado y la alta tasa de interés.

Cuadro 2. Principales Indicadores (1990-1994)

Año	Δ PIB	Δ Inflación	Tipo de cambio*	FBKF pública %PIB	Deuda Total %PIB
1990	5.2%	29.9%	2,944.30	4.6%	60.6%
1991	4.0%	18.8%	3,078.00	4.5%	48.6%
1992	3.5%	11.9%	3,120.90	4.2%	38.3%
1993	3.1%	8.0%	3.11	4.1%	22.9%
1994	4.9%	7.1%	5.00	3.8%	32.6%

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México. Series históricas. Estadísticas Históricas de México 2014, a precios 2013. Banco de México, Serie histórica del tipo de cambio índice nacional de precios al consumidor. *1993 y 1994 nuevos pesos.

c) Apertura comercial

En 1985 México firmó un acuerdo bilateral sobre subsidios y medidas compensatorias con Estados Unidos, en donde se compromete a eliminar los subsidios a la exportación, en agosto de 1986 México se incorporó al GATT que sería la antesala para el TLCAN (1994) y el ingreso a la OMS en 1995, previamente en 1989, México se adhirió a la agenda del Consenso de Washington²⁵ caracterizada por la apertura y la disciplina macroeconómica, la cual venía impulsada por los organismos multilaterales (FMI, BM) y buscaba incentivar la inversión a través del ahorro interno y control de precios con tipo de cambio estable para estimular los flujos de capitales, en ese sentido, el papel de la política fiscal debería ser ajustado para reducir el gasto, incrementar la recaudación para pagar deuda y participación mínima del Estado en la economía.

En diciembre de 1987, los requisitos de permisos previos a la importación fueron suprimidos en 25 de 48 ramas del sector manufacturero. En 1989 un nuevo marco regulatorio para la IED fue aprobado; se eliminaron las restricciones a la participación del capital extranjero casi en 75% del total de ramas de actividad económica, a lo largo del sexenio de Salinas se llevó a cabo el desmantelamiento de la política industrial cancelando los programas de fomento a cambio de la puesta en marcha de programas orientados a la maximización de ventajas comparativas, lo cual dejó fuera los subsidios, estímulos fiscales o esquemas de protección a la industria nacional (Moreno-Brid, Santamaría y Rivas, 2006).

La continuidad en el proceso de apertura por parte de México, la podemos observar en la ley de Banco de México (1993) que pone como principal objetivo la estabilidad de precios (art. 2, Ley Banco de México), además de establecer límites a los objetivos de inflación con una banda de $3\% \pm 1\%$ a partir de 2003, su autonomía le permite desvincularse en términos políticos y hasta económicos de sus objetivos, toda vez que su mandato no lo obliga a buscar objetivos de crecimiento económico, su principal herramienta de política económica es la tasa de interés objetivo de corto plazo, y como objetivo intermedio el control del tipo de cambio a través del uso de una regla monetaria (Perrotini, 2007), lo cual hace que la política monetaria sea asimétrica dando como resultado la apreciación del tipo de cambio (Galindo & Ros, 2008).

²⁵ Véase el documento: "What Washington Means by Policy Reform" (Williamson, 1990)

d) TLCAN

El TLCAN partió de la idea de que la apertura comercial y una mayor participación de la inversión privada complementarían el crecimiento económico basado en manufacturas no-petroleras, se esperaba una rápida expansión manufacturera impulsada por exportaciones de bienes intensivos en mano de obra, esto garantizaría la profundización de las reformas estructurales y evitaría la intervención del Estado en economía. Sin embargo, el TLCAN no ha dado los resultados esperados en materia de crecimiento económico y desarrollo, se ha mantenido baja inflación, bajo déficit público, aumento en exportaciones, aumento de IED, a cambio de FBKF sin cambios, bajo PIB, poca generación de empleos.

Las debilidades estructurales de la industria manufacturera sesgaron el potencial exportador, dirigiendo las actividades a la maquila (ampliando los rezagos tecnológicos y desincentivando la innovación nacional), la cual es dependiente de insumos intermedios mayormente importados (76% del total de importaciones), lo que explica una de las razones de mantener el tipo de cambio apreciado.

Los programas de estímulo al sector exportador como el de Industria Manufacturera, Maquiladora y de Servicios de Exportación (IMMEX) antes PITEX, Empresas Altamente Exportadoras (ALTEX), Empresas de Comercio Exterior (ECEX), Devolución de Impuestos de Importación a los Exportadores, en general, buscan que productores y empresas pueden importar temporalmente diversos bienes para ser utilizados en la elaboración de productos de exportación, sin cubrir el pago del impuesto general de importación, del impuesto al valor agregado o de las cuotas compensatorias. Además, buscan promover la productividad y la calidad de los procesos que potencian la competitividad de las empresas, lo que permite su incorporación al mercado mundial. Sin embargo, esto no ha generado una protección a la industria nacional y tampoco se ha puesto como objetivo aumentar el valor agregado de la producción nacional para consolidar las cadenas de valor a nivel local, que impacten en el crecimiento del mercado interno.

Pese al aumento sustancial en la participación de las exportaciones manufactureras a partir del TLCAN, persisten los problemas de déficit comercial, ya que parte de sus insumos para producir son importados, el comportamiento de las manufacturas es fuertemente procíclico, alrededor de 70% de las exportaciones manufactureras de México son generadas en procesos de ensamble y montaje de productos importados bajo esquemas impositivos preferenciales como el IMMEX y el ALTEX (Moreno-Brid, Santamaría & Rivas, 2006), lo

cual distorsiona precios de los insumos para aquellas empresas que usan insumos nacionales, es decir, las empresas que adquieren insumos importados y se encuentran dentro de los esquemas de estímulo ven reducidos sus costos por adquisición de insumos, mientras que las empresas que producen con insumos nacionales no tienen reducción de costos (Dussel, 2000), lo cual atenta contra las cadenas de valor de insumos nacionales fortaleciendo la entrada de insumos importados desplazando a aquellos productores que desean utilizar insumos nacionales.

El estímulo a la entrada de importaciones se da en un contexto del tipo de cambio apreciado para atraer capitales y mantener baja la inflación, en ese sentido, las exportaciones mantienen una alta dependencia de importaciones, además el ingreso de productos importados terminados es estimulado para mantener la estabilidad macroeconómica, en ese sentido, el sector externo se ha convertido en un obstáculo para el crecimiento potencial de la economía nacional, ya que además de desincentivar el uso de insumos nacionales, existen filtraciones de demanda hacia el exterior (Huerta, 2012), lo que explica el bajo impacto que tiene el sector exportador en el crecimiento del PIB así como el rezago en materia laboral, que incluye baja generación de empleo y remuneraciones estancadas.

ii. Profundización del cambio estructural

El Consenso de Washington se ha transformado en el NCM con metas de inflación, donde el papel central de la política económica se encuentra en la autonomía de la banca central y el manejo de la tasa de interés como herramienta principal. Esta nueva política económica de libre mercado caracterizada por un conjunto de reformas estructurales, que en el papel están destinadas a alterar de manera significativa la estructura de la economía, con el propósito de mejorar la eficiencia del sistema económico y financiero.

Posterior a la crisis de 1995 se buscó controlar el nivel de precios, por lo que la adopción de las metas de inflación por parte de México se llevó a cabo en un principio con objetivos de mediano plazo (Carstens & Werner, 1999), dado que se venía trabajando con disciplina fiscal la adopción de metas específicas facilitó al banco central la consecución del objetivo de inflación utilizando la tasa de interés como su principal herramienta, los resultados comenzaron a darse en 1997 con una tasa de 16% en comparación con la tasa de 52% en 1995 (cuadro 3). A partir de entonces la política monetaria de Banco de México está

totalmente en línea con los objetivos de inflación, por lo tanto, se espera que la tasa de interés infiera en los movimientos del tipo de cambio en el corto plazo, lo que a su vez repercutirá en los precios relativos para liberar presión inflacionaria al permitir un mayor flujo de capitales e importaciones.

Cuadro 3. Inflación promedio

Periodo	Inflación promedio	Periodo	Inflación promedio
1970-1974	10.25	1995-1999	24.7
1975-1979	19.14	2000-2004	6.0
1980-1984	56.39	2005-2009	4.4
1985-1989	83.35	2010-2014	3.9
1990-1994	16.34	2015-2018	4.1

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, Índice de precios

La manipulación del tipo de cambio es utilizada como herramienta secundaria para alcanzar el objetivo de estabilidad de precios, en ese sentido, observamos que el tipo de cambio en 1993 era de 3.11 pesos por dólar, para diciembre de 1995 se devaluó a 7.74 pesos por dólar ya para 1999 se situó en 9.50 pesos por dólar, la devaluación se frenó a costa de una apreciación del peso cada vez mayor, ya que en 1995 el tipo de cambio estaba apreciado un 7%, para 1999 la apreciación era de 43%, tendencia que continuo los siguientes años, al mismo tiempo que las reservas internacionales se duplicaban (en 1995 representaban 15,700 millones de dólares para diciembre de 1999 ascendió a 30,700 millones de dólares) lo cual contribuyo a que se lograra un superávit externo de 937,000 millones de dólares. El uso de la tasa de interés como ancla nominal para el control de precios comenzó con la reducción de la TIIE en el año 2000 (18.9%), para el año 2003 (cuando se implantó la banda de inflación de $3\% \pm 1\%$) la tasa de referencia se redujo a 6.29% al mismo tiempo que la apreciación del tipo de cambio fue de 47% con inflación de 4%, a cambio el crecimiento promedio fue de 1.5% para el periodo 2000-2003.

El NCM en México ha significado un cambio significativo en la visión de la política económica, que va más allá de la autonomía del Banco de México y el protagonismo de la política monetaria, además se busca equilibrio presupuestal y reducción de los déficits fiscales, y para lograrlo se ha promulgado la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH) de 2006, la cual tiene como prioridad el mantenimiento de un presupuesto anual equilibrado (artículo 17), es una regla fiscal que persigue el objetivo de balance presupuestario, al mismo tiempo que limita una reacción de política de gasto ante

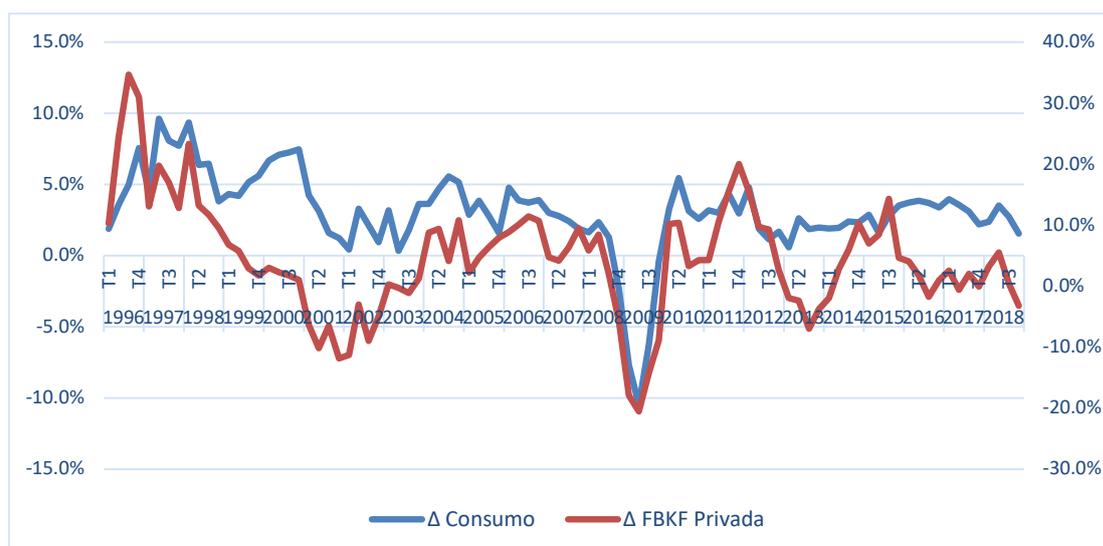
ciclos económicos recesivos, “...el gasto neto total propuesto por el Ejecutivo Federal en el proyecto de Presupuesto de Egresos, aquél que apruebe la Cámara de Diputados y el que se ejerza en el año fiscal, deberá contribuir al equilibrio presupuestario” (LFPRH, 2006), mientras que en el artículo 18 de la misma ley se plasma la procicidad del gasto público, “...A toda propuesta de aumento o creación de gasto del proyecto de Presupuesto de Egresos, deberá agregarse la correspondiente iniciativa de ingreso distinta al financiamiento o compensarse con reducciones en otras previsiones de gasto” (LFPRH, 2006).

B. Aplicación del NCM en México

i. La tasa de interés en el contexto del NCM en México

Las tasas de interés en sí mismas no son capaces de expandir o reducir la inversión, en el caso de México que opera con alta tasa de interés, un anuncio del Banco de México donde reduce la tasa de referencia no es razón suficiente para que el crédito se detone, para que esto suceda, hacen falta condiciones que permitan la viabilidad de un crédito en inversión, es decir, que exista consumo, que haya expectativas de aumento de demanda agregada, ya que un empresario que observe bajas expectativas de ventas difícilmente estará dispuesto a solicitar crédito para expandir su producción si no hay condiciones que indiquen un aumento en la demanda de sus bienes producidos.

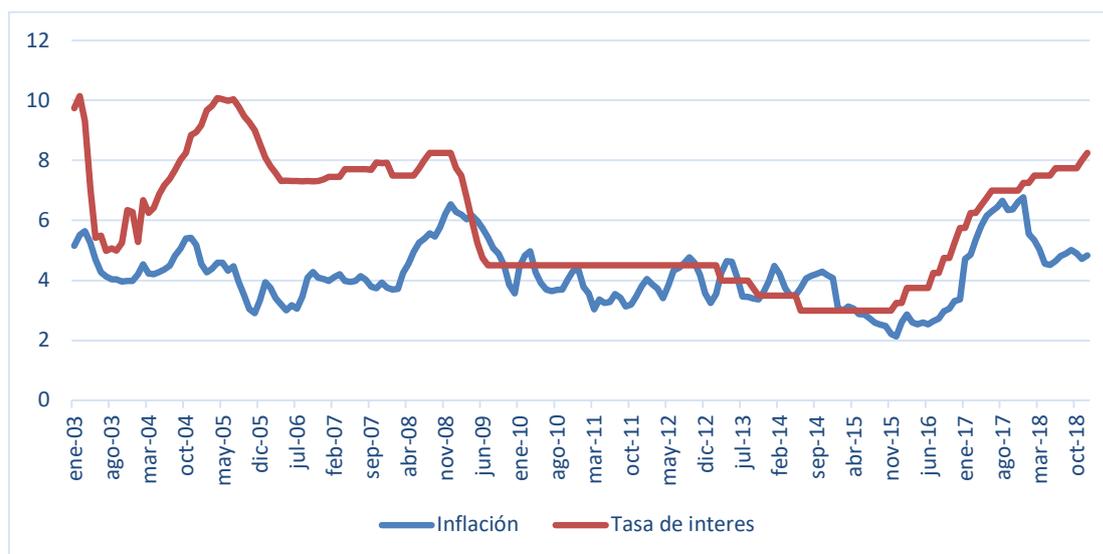
Gráfica 1. Crecimiento consumo vs inversión privada



Fuente: Elaboración propia, con datos de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México. Oferta y Utilización Trimestral. Formación bruta de capital fijo por tipo de bien y de comprador, Año Base 2013. Tasa de interés obtenida de Banco de México, tasa de interés objetivo.

pass-through²⁶ determina el uso de objetivos intermedios para alcanzar los objetivos de política monetaria. Además, Galindo y Ros (2008) sostienen que Banco de México ha seguido una política asimétrica cuyos resultados son la apreciación del tipo de cambio, así como contracción económica en el corto plazo debido a la pérdida de competitividad.

Gráfica 3. Inflación vs tasa de interés objetivo



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, índice de precios. Tasa de interés obtenida de Banco de México, tasa de interés objetivo.

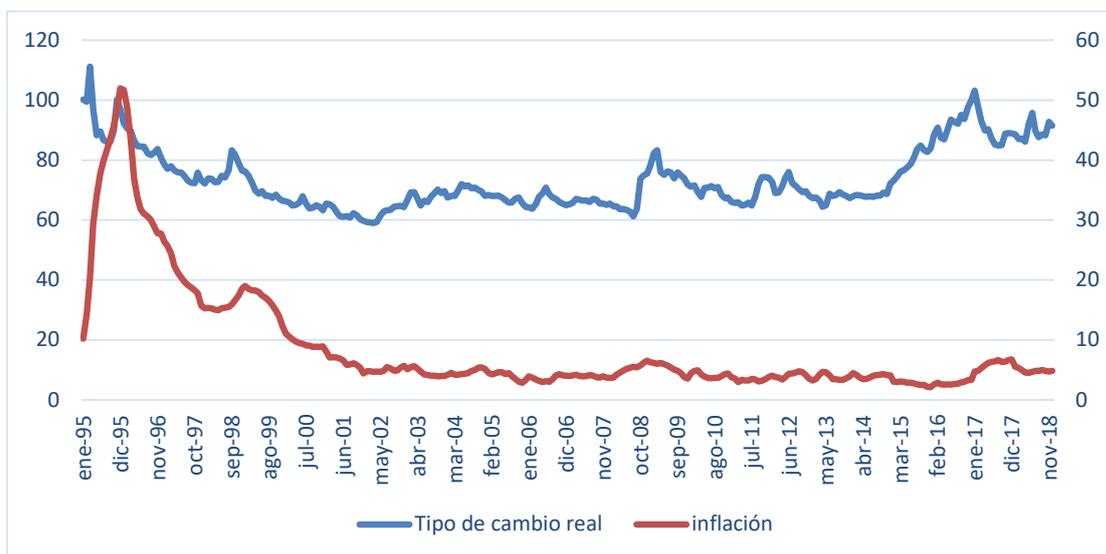
En esa misma línea argumentativa, Perrotini (2007), García & Perrotini (2014), Galindo & Ros (2008) y Ros (2013) sostienen que los objetivos de inflación al tener un sesgo hacia la apreciación del tipo de cambio (consecuencia de la asimetría), es utilizada como ancla nominal para el control de precios, lo cual implica que los objetivos de inflación a través de la tasa de interés los vuelven inconsistentes, no solo no neutraliza la apreciación cambiaria sino que además nos ha conducido al estancamiento de la producción nacional así como a la caída en los salarios reales, además, las presiones a la tasa de interés y al sector externo le impiden al Estado la adopción de medidas contracíclicas adecuadas para contrarrestar la caída de la productividad (Huerta, 2019b).

²⁶ Es el impacto que tiene en los precios un movimiento en el tipo de cambio, este fenómeno es causado por problemas para estimar la inflación, exceso de deuda en moneda extranjera y una baja credibilidad.

iii. Inflación, tipo de cambio real y base monetaria

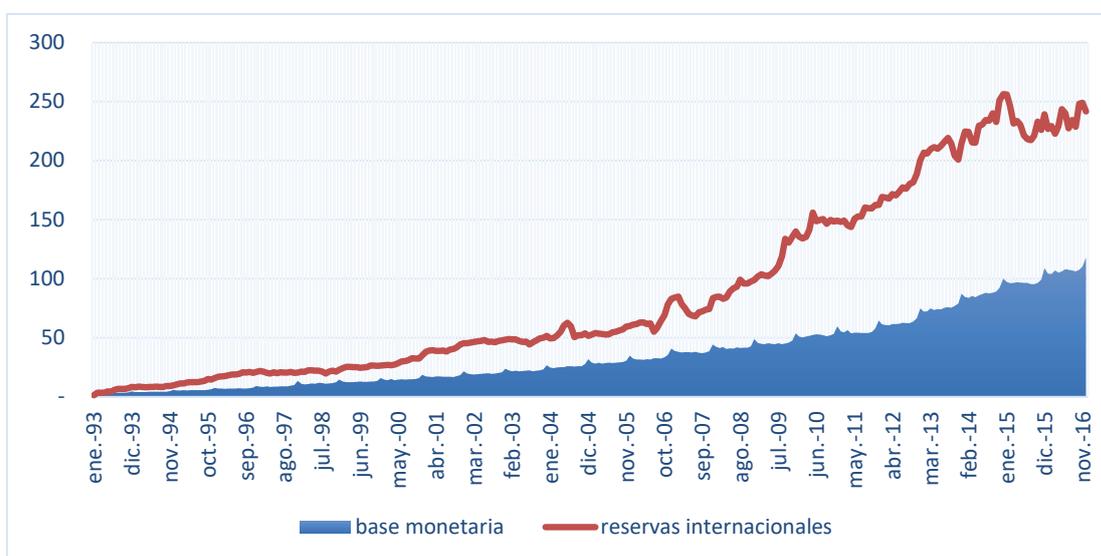
Siguiendo a García y Perrotini (2014) que analizan el comportamiento entre el tipo de cambio real y la inflación, el crecimiento de las reservas, la relación entre reservas tipo de cambio real y nominal. Actualizando la información hasta el año 2018 observamos en el primer caso como posterior a la crisis de 1995 la inflación ha sido decreciente al mismo tiempo que la apreciación del tipo de cambio se mantiene constante (grafica 4). Por otro lado, se observa un crecimiento de las reservas internacionales, al comparar la tendencia de la base monetaria frente a las reservas se observa cómo se han incrementado sustancialmente posterior a la crisis de 2009 (grafica 5), las intervenciones cambiarias se han vuelto frecuentes desde la crisis de 1995, sin embargo, hay que destacar el comportamiento atípico de las reservas internacionales ya que en el papel son parte de la base monetaria, pese a ello, se mantienen grandes volúmenes de reservas para garantizar la confianza de los inversores extranjeros, además, el banco central ha decidido sustentar el circulante en dólares, es decir, por cada peso en circulación, existen dos dólares en la reserva del Banco de México (Heath, 2012).

Gráfica 4. Tipo de cambio real vs inflación



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Índice de precios al consumidor. Banco de México, Índice de tipo de cambio real bilateral con precios consumidor y con respecto a los Estados Unidos de América

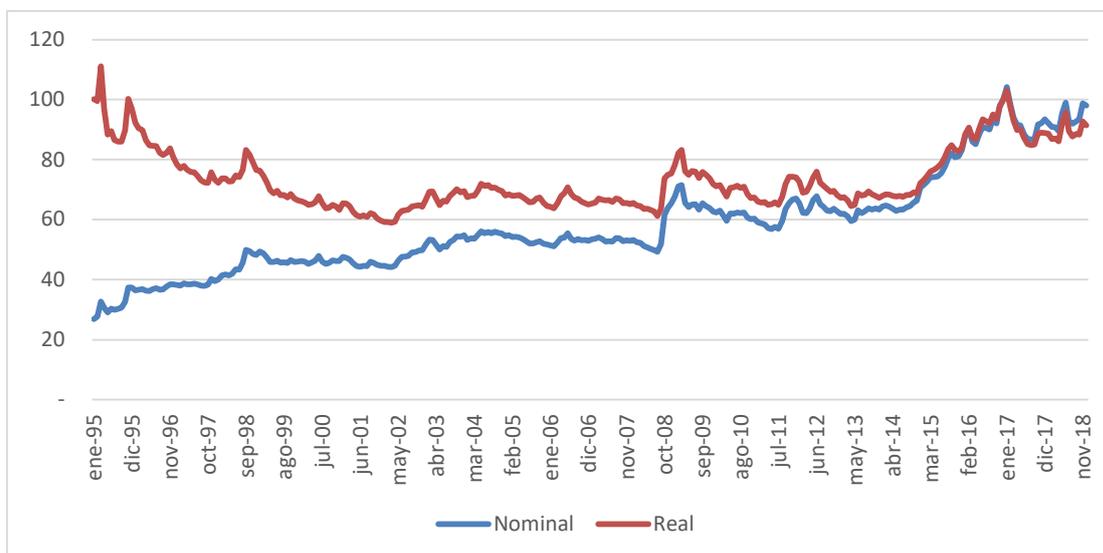
Gráfica 5. Base Monetaria vs Reservas Internacionales



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, Agregados monetarios y activos financieros internos, índice base diciembre de 2016

En tercer lugar, se ha mantenido la apreciación del tipo de cambio (gráfica 6) al mismo tiempo que la inflación disminuye y las reservas internacionales aumentan, la apreciación cambiaria como parte de los objetivos de política monetaria ha permitido elevar el monto de las reservas internacionales lo cual responde a las necesidades de los mercados financieros que exige piso firme para sus inversiones, en la gráfica podemos observar cómo posterior a la crisis de 2008 el tipo de cambio experimentó un incremento que se dio en un contexto de volatilidad, por lo que el Banco de México utilizó mecanismos de recompra de bonos y esterilizaciones para mantener la estabilidad cambiaria, sin embargo, esta práctica se ha vuelto recurrente, la gráfica también muestra como a partir de 2014 el tipo de cambio vuelve a incrementarse, esto se debe a un aumento en el déficit en cuenta corriente que promedio para el periodo 2013-2018 un déficit de 26 mil millones de dólares, con 35 mil millones de dólares en cuenta financiera donde la inversión de cartera promedio 21 mil millones de dólares para el mismo periodo.

Gráfica 6. Tipo de cambio nominal vs real



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, índice base diciembre de 2016

Los mecanismos utilizados por Banco de México para asegurar la estabilidad cambiaria y alcanzar los objetivos de inflación han tenido como resultado el aumento en las reservas internacionales (gráfica 7), observamos como en la medida que las reservas aumentan la inflación se estabiliza y mantiene una tendencia a la baja.

Gráfica 7. Reservas Internacionales vs Inflación

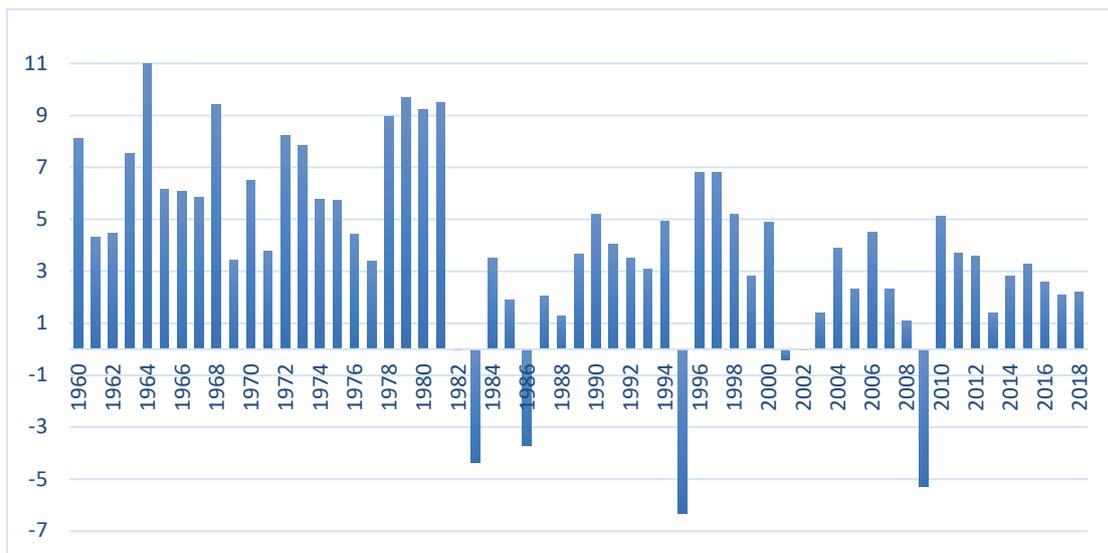


Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, Agregados monetarios y activos financieros internos, índice base diciembre de 2016. INEGI, Índice de precios al consumidor

iv. Afectaciones en el PIB

Como resultado de la implementación de las metas de inflación con tipo de cambio apreciado para conseguir los objetivos de control de precios, estas han repercutido en el estancamiento del crecimiento económico, ya que cuando observamos el comportamiento de la economía nacional desde 1960 hasta la fecha, esta puede dividirse en tres fases, 1) 1960-1981 antes de la apertura comercial y el cambio en el modelo económico, 2) 1982-1995 recuperación y transición y 3) 1996-2018 implementación de los objetivos de inflación, en la gráfica 8 se observa como claramente ha disminuido el ritmo del crecimiento, no solo se crece menos en promedio, sino que además las cada vez más recurrentes crisis impactan negativamente en el desarrollo del país. Tenemos que para el periodo 1960-1981 el crecimiento fue de 6.8% promedio, 1982-1995 fue de 1.3% y 1996-2018 2.7% promedio, con inflación promedio de 10.74%, 54.75% y 6.99% respectivamente.

Gráfica 8. Crecimiento del PIB



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, crecimiento anual a precios 2013

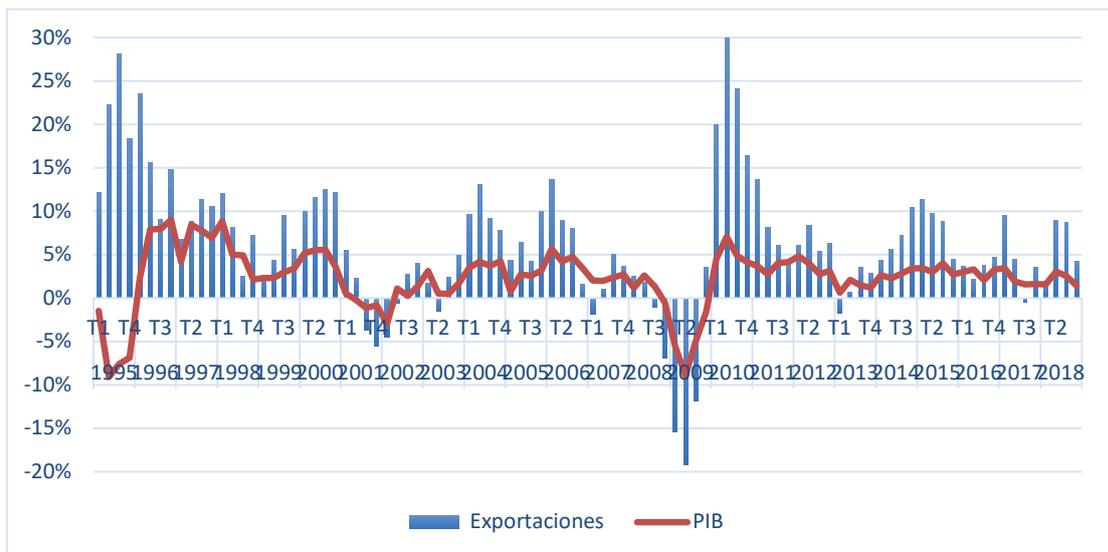
Angeriz y Arestis (2009) mencionan que los efectos de la política monetaria que utiliza la tasa de interés como principal ancla antiinflacionaria son débiles, sin embargo, advierten sobre las consecuencias en la caída de la productividad. La apreciación cambiaria resta competitividad al sector exportador, al mismo tiempo que incentiva la entrada de importaciones baratas, en una economía de mercado abierto donde el sector maquilador es un jugador preponderante, nos encontramos con otro problema, ya que este agrega muy poco valor añadido, lo que impacta en la productividad y en la caída de salarios reales.

v. **Apreciación cambiaria en el sector exportador**

El TLCAN ha empujado el nivel de precios a la baja, se ha incrementado el comercio intra-firmas y de bienes para la producción, generando un comercio vertical, producto de la importación de insumos y bienes intermedios para la producción final, lo cual está relacionado con el flujo de inversión extranjera directa, lo que mantiene la dependencia de las divisas extranjeras, particularmente el comercio con Estados Unidos. Esto genera que no se dé un efecto *spillover* al interior de la economía nacional causado por el alto ratio de insumos importados en los productos terminados. Es claro que en el sector de bienes de capital y de insumos intermedios se produjo una mayor especialización a nivel intra-firmas, por lo que a nivel general la productividad laboral no ha respondido de manera homogénea, la competitividad exportadora no puede sustentarse en maquila y bajos salarios ya que esto nos vuelve vulnerables ante shocks externos de demanda.

La política monetaria al no permitir una mayor flotabilidad de la moneda impacta negativamente en el crecimiento potencial de la economía. En la gráfica 9 se observa como la tasa de crecimiento trimestral de las exportaciones no impacta de manera suficiente en el crecimiento económico, producto del alto contenido importado y el bajo valor agregado a las exportaciones.

Gráfica 9. Crecimiento PIB y exportaciones



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Oferta y demanda de bienes y servicio, a precios 2013

El mismo FMI reconoce que la depreciación del tipo de cambio es benéfica para impulsar el sector exportador: “Llegamos a la conclusión de que, en promedio, una depreciación del tipo de cambio efectivo real del 10% implica un aumento de las exportaciones reales netas del 1,5% del PIB [además] el efecto demora algunos años en materializarse plenamente, gran parte del ajuste ocurre en el primer año” (FMI, 2015). Ya que las economías con capacidad ociosa y sistemas financieros estables, cuando deprecian su moneda tienen mayores posibilidades de elevar sus niveles de exportaciones.

vi. Consecuencias

Ante la falta de productividad y con un endeble crecimiento económico, se ha decidido apostar por políticas monetarias expansivas que los grandes capitales exigen a países emergentes como México, la búsqueda de retornos de sus inversiones presionan sobre el tipo de cambio y la tasa de interés, esta política continuara en la medida que la moneda nacional tienda a reducir la presión inflacionaria, ya que como hemos observado la tasa de interés por si misma es incapaz de alcanzar los objetivos de inflación, sin embargo, la combinación de alta tasa de interés y apreciación del tipo de cambio reducen el crecimiento potencial (incentiva las importaciones y resta competitividad a las exportaciones), generando bajos niveles de empleo e intensificando los problemas de deuda derivado de nuestra dependencia de divisas para sostener el tipo de cambio, estamos atrapados en un círculo vicioso donde la política monetaria ha demostrado sus límites.

En ese sentido, el país no está en condiciones para sostener el modelo económico de libre comercio, necesita fortalecer el mercado interno y la industria nacional para agregar valor a los productos de exportación, mantener la dinámica actual acentúa el deterioro de la planta productiva nacional, que trae como consecuencia menor creación de empleo, caída de los salarios reales, creciente déficit comercial, mayor necesidad de acumulación de reservas, además de la severa exposición a los shocks externos, y el aumento del ratio deuda externa/PIB nos pone en un escenario de alta vulnerabilidad (Huerta 2019b), la política económica impulsada desde la ortodoxia, que busca como objetivo los equilibrios macroeconómicos ha dejado fuera objetivos de crecimiento y empleo, ya que al privilegiar a las empresas transnacionales y al sector financiero, se han deteriorado las expectativas de crecimiento, y en cambio persisten los problemas de desempleo, dependencia de divisas y deuda (Tello, 2014).

C. Finanzas Públicas

i. El nuevo rol de la política fiscal

a) *El retiro del Estado en inversión*

La Secretaría de Hacienda define la política fiscal como “la parte de la política económica que configura el presupuesto del Estado y sus componentes, el gasto público y los impuestos como variables de control para asegurar y mantener la estabilidad económica, o promover el crecimiento económico, dependiendo de la orientación teórica de la política económica. Su empleo busca amortiguar las oscilaciones de los ciclos económicos y contribuir a mantener una economía creciente, de pleno empleo y sin inflación alta” (CEFP, 2018).

En décadas pasadas la política fiscal era relevante en la configuración del gasto público, la presencia del Estado en materia de inversión fue clave para el crecimiento económico en el periodo de 1960-1980 alcanzando 10.7% del PIB (43% del total) en 1980 frente a 2.9% (14% del total) para el año 2018 (cuadro 4).

Cuadro 4. Formación bruta de capital fijo durante el periodo 1960-2015, años seleccionados

Año	FBKF %PIB			% de participación	
	Total	Pública	Privada	Pública	Privada
1960	15.2%	5.0%	10.2%	33%	67%
1965	16.4%	6.0%	10.3%	37%	63%
1970	20.0%	6.6%	13.4%	33%	67%
1975	21.7%	9.0%	12.7%	41%	59%
1980	24.8%	10.7%	14.1%	43%	57%
1985	17.9%	6.5%	11.4%	36%	64%
1990	18.5%	4.6%	13.9%	25%	75%
1995	15.8%	3.1%	12.7%	20%	80%
2000	20.6%	3.4%	17.2%	17%	83%
2005	20.0%	4.6%	15.4%	23%	77%
2010	21.2%	5.6%	15.5%	27%	73%
2015	21.7%	3.6%	18.0%	17%	83%
2018	20.3%	2.9%	17.3%	14%	86%

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Series históricas. Estadísticas Históricas de México 2014, a precios de 1970

Parte de la narrativa de la ortodoxia económica menciona que el retiro del Estado de la economía obedece a que los agentes privados invierten más y mejor, es decir, son más eficientes, sin embargo, existe evidencia de que la privatización de servicios públicos o empresas estratégicas, no necesariamente se vuelven más eficientes en manos privadas²⁷, lo cual es dañino para el crecimiento potencial y va en perjuicio de la población, además el dogma predominante da por sentado que lo privado es más eficiente y lo público corrupto. El cuadro 4 muestra que la inversión solo ha cambiado de manera marginal, en 2015 la inversión total era de 21.7% del PIB (mismo nivel que en 1975), con la salvedad de que la inversión privada es mayor a la pública (18% y 3.6% respectivamente), es decir, solo ha ocurrido un cambio patrimonial, el gasto de inversión que el Estado ha dejado ha sido tomado por el sector privado sin que este incremente el PIB, si tomamos los mismos años de 1975 y 2015 el crecimiento fue de 5.7% y 3.3% respectivamente.

En ese sentido, el Estado debe impulsar un mayor gasto público en sectores estratégicos y promover una nueva política industrial y agropecuaria para elevar la producción desde el interior, la inversión pública debe ser mayor sin que se desplace la inversión privada, esto ayudaría a disminuir las presiones al sector externo, reduciendo la dependencia de divisas y capitales foráneos, permitiendo reducir la tasa de interés (estimulando el crédito), y al producir con mayores insumos nacionales, reduciríamos importaciones en bienes intermedios, permitiríamos que el sector exportador fuera más competitivo (incentivando la inversión en la economía productiva) y en ese sentido, el tipo de cambio puede flotar más en torno al nivel de precios y no en torno a las necesidades del sector financiero, por lo que el tipo de cambio debe ser una herramienta que favorezca la política comercial (Huerta, 2012).

Se ha cometido el error de evaluar a la política fiscal en torno al balance presupuestal y al endeudamiento público, sin embargo, esta visión no es la adecuada, ya que la política fiscal debe ser evaluada en torno a su impacto en la actividad económica (Lerner, 1943; Huerta,

²⁷ El grupo PSIRU (Public Services International Research Unit) de la Universidad de Greenwich en el documento: "public and private Sector efficiency" (2014) analiza gran cantidad de literatura académica relativa a la eficiencia de los sectores públicos y privados, entre sus conclusiones se pueden encontrar la falta de evidencia que sostenga la falta de eficiencia del sector público vs el sector privado, incluso en muchos casos el sector privado es menos eficiente, el informe hace referencia a casos de remunicipalización de servicios previamente privatizados, encontrando que hay un aumento en la eficiencia y un ahorro de costes. En el documento: "Ownership change, institutional development and performance" Knyazeva, A., Knyazeva, D. & Stiglitz, J.E (2013) sobre la eficiencia comparativa de las empresas privatizadas por venta descubrió que las empresas privatizadas son significativamente menos eficientes que las que siguen siendo de propiedad pública.

2019a) por lo que los niveles de déficit no debieran ser el objetivo, sino el empleo y el crecimiento económico.

b) Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria

La muestra más palpable de como la política fiscal ha sido subordinada la encontramos en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH) que entró en vigor, el primero de abril de 2006, en donde se establece un nuevo orden jurídico en materia de ingreso y gasto público, así como del control y evaluación de las finanzas públicas.

Esta ley subordina el uso de la política fiscal en favor de la política monetaria, a partir de la noción de que el gasto público debe reducirse para permitir que los agentes privados invirtieran y generaran condiciones de crecimiento económico, que en realidad ha favorecido a las inversiones financieras a costa de desindustrializar al país, se reglamentó esta ley para que la política fiscal actuara de manera procíclica (artículo 18 LFPRH) y que en su caso los requerimientos financieros del sector público (el déficit) no rebasaran el 2% del presupuesto aprobado (artículo 17 LFPRH).

La prociclicidad de la política fiscal en condiciones de bajo crecimiento económico, desempleo y balanza comercial deficitaria es un absurdo que impide al Estado participar más activamente en materia económica, se han autoimpuesto candados que impiden una reacción eficaz en contextos recesivos, donde el gasto deficitario es necesario para la reactivación económica, por ejemplo, en conjunto la LFPRH, el artículo 28 CPEUM y la Ley de Banco de México, impiden que el Estado tenga el control de la moneda, en consecuencia se ve obligado a trabajar con equilibrio presupuestal, por lo que su gasto está determinado por sus ingresos, debido a ello en situaciones de déficit presupuestal se financia con colocación de deuda, lo que genera un círculo vicioso en donde el costo financiero de la deuda aumenta debido a la alta tasa de interés que ellos mismos decidieron pagar.

ii. Política de ingresos en el contexto actual

a) *Objetivos de la política de ingresos*

La política fiscal ha sido uno de los instrumentos clave para la gobernabilidad y la viabilidad del sistema federal mexicano. Sin embargo, hay que destacar que, a partir del cambio en el modelo económico, se ha vuelto más relevante el manejo procíclico de la economía, desde la implementación de los programas de ajuste, el gobierno ha hecho especial énfasis en mantener finanzas públicas sanas bajo el argumento de que ello permitirá hacer frente a los compromisos de deuda.

Esta visión limitada de la política fiscal es la que predomina desde hace por lo menos 35 años, y es utilizada como herramienta de control presupuestario, como un conjunto de instrumentos que sirven al Estado para la recaudación de los ingresos y los cuales son utilizados para cumplir los objetivos de balance presupuestal.

Los ingresos públicos están compuestos por impuestos, ingresos petroleros, derechos y deuda pública, la cual puede ser interna y externa. Del lado de los ingresos públicos se ha observado un cambio en su composición, ya que los ingresos petroleros han visto una reducción de 10 puntos porcentuales entre 1995 y 2018. Por parte de los ingresos no petroleros, la participación de los ingresos tributarios se ha elevado de 41% a 60% para los mismos años. El crecimiento promedio para el periodo 1995-2018 de los ingresos presupuestarios es de 3.6%, dentro de los cuales, los ingresos tributarios han crecido en promedio 4.7%, mientras que el PIB solo ha crecido en promedio el 2.4% para el periodo.

b) *Composición de los ingresos presupuestarios*

El énfasis en el balance presupuestario ha intensificado en los últimos años la necesidad de elevar la recaudación tributaria, derivada de la idea de que primero se necesita recaudar para poder gastar, por ejemplo, en 1995 los ingresos tributarios como porcentaje del PIB representaban el 7.4% mientras que los ingresos petroleros representaban el 5.3% y para 2018 los ingresos tributarios significaron el 13% del PIB y los petroleros solo el 4% (cuadro 5), dentro de los ingresos tributarios el ISR tuvo un crecimiento de 6.9% anual, mientras que el IVA creció 5.8% anual en el periodo 1995-2018.

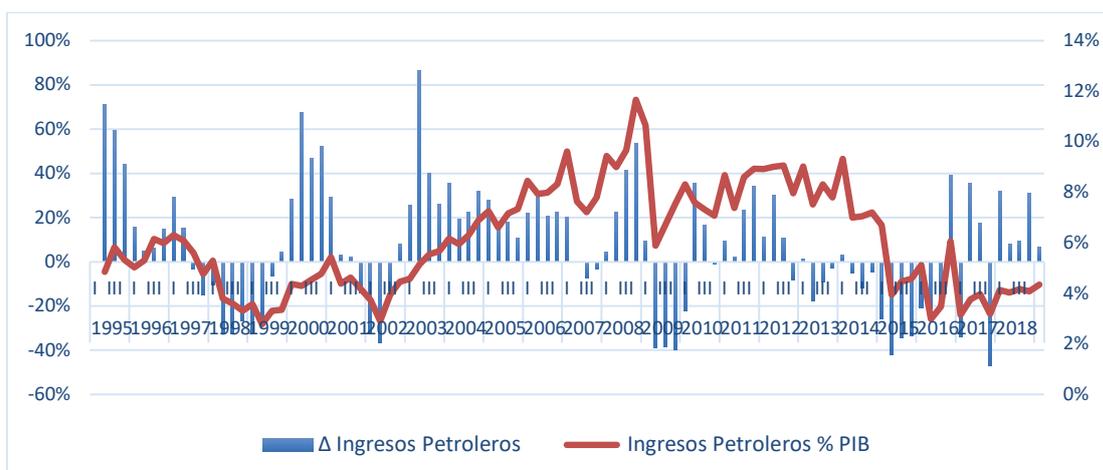
Cuadro 5. Ingresos presupuestarios como porcentaje del PIB años seleccionados

Año	Ingresos presupuestarios	Petroleros	No petroleros	Tributarios	No Tributarios
1995	18.1%	5.3%	12.8%	7.4%	10.7%
1997	18.5%	5.4%	13.1%	7.9%	10.7%
2000	17.6%	4.8%	12.8%	8.7%	8.9%
2005	20.4%	7.4%	13.0%	8.5%	11.9%
2009	23.2%	7.2%	16.0%	9.3%	13.9%
2010	22.1%	7.7%	14.5%	9.4%	12.7%
2011	22.3%	8.5%	13.8%	8.8%	13.5%
2015	23.0%	4.5%	18.4%	12.7%	10.2%
2018	21.7%	4.2%	17.6%	13.0%	8.7%

Fuente: elaboración propia con datos de Cuenta Pública, SHCP, año base 2013, PIB a precios constantes 2013, INEGI

En materia de ingresos tributarios en promedio (1995-2018) los impuestos federales (ISR, IVA, IEPS) representan el 93% de los ingresos tributarios totales —que representan el 9.5% del PIB— administrados por el gobierno federal. Mientras que los ingresos petroleros representan el 29% de los ingresos presupuestarios en promedio para el mismo periodo, que a su vez representan el 6.1% del PIB, sin embargo, en los últimos años los ingresos petroleros han sufrido una caída significativa (gráfica 10). Por ello, el gobierno ha buscado ampliar la base tributaria y mejorar las fuentes de recaudación, aunque esta mayor recaudación no ha impactado de manera positiva en el gasto en inversión o en sectores estratégicos, sino que ha ido en detrimento del consumo, el ahorro y la inversión privada.

Gráfica 10. Comportamiento de los ingresos petroleros del SPP



Fuente: Cuenta Pública. Estadísticas oportunas de Finanzas Públicas. Ingresos Presupuestarios del Sector Público a pesos constantes, año base 2013

Por el lado de los ingresos petroleros del sector público presupuestario han presentado caídas cada vez más recurrentes en sus ingresos, del 2012-2018 el crecimiento promedio ha sido negativo del orden de -6% (pasando de 8.8% como porcentaje el PIB en 2012 a 4.2% en 2018, promediando 5%²⁸ de crecimiento para el periodo).

Además, con la caída de los ingresos petroleros, se ha hecho especial énfasis en la recaudación del ISR, IVA y IEPS, esta necesidad se ha vuelto prioritaria para la consecución de los objetivos de superávit primario (cuadro 6), desde 1995 se ha observado un balance primario superavitario, con excepción del periodo 2010-2014, lo que significa que los ingresos públicos fueron mayores que el gasto antes del pago del servicio de la deuda, sin embargo, el impacto en la disminución de la deuda ha sido mínimo en los últimos años debido al débil crecimiento económico.

Cuadro 6. Balance primario

Años	Balance primario a precios 2013	% PIB
1995-1999	279,800.6	2.7%
2000-2004	237,841.7	1.9%
2005-2009	245,722.8	1.7%
2010-2014	- 114,489.1	-0.7%
2015-2018	38,301.8	0.2%

Fuente: Elaboración propia con datos de Cuenta Pública, SHCP. Millones de pesos a precios constantes base INPC dic 2013, precios promedio

c) Limitaciones en la recaudación tributaria

No ha sido posible elevar ni la base de contribuyentes ni la progresividad en las tasas de impuestos, por temor a crear un efecto conductual que disminuiría los ingresos fiscales (Esquivel, Campos & Chávez, 2014). Habría que agregar los enormes porcentajes de informalidad que, según los datos de la ENOE, (al cierre de 2018) 27.5% de la población ocupada se encuentra en el sector informal, mientras que 56.6% de la población de 15 o

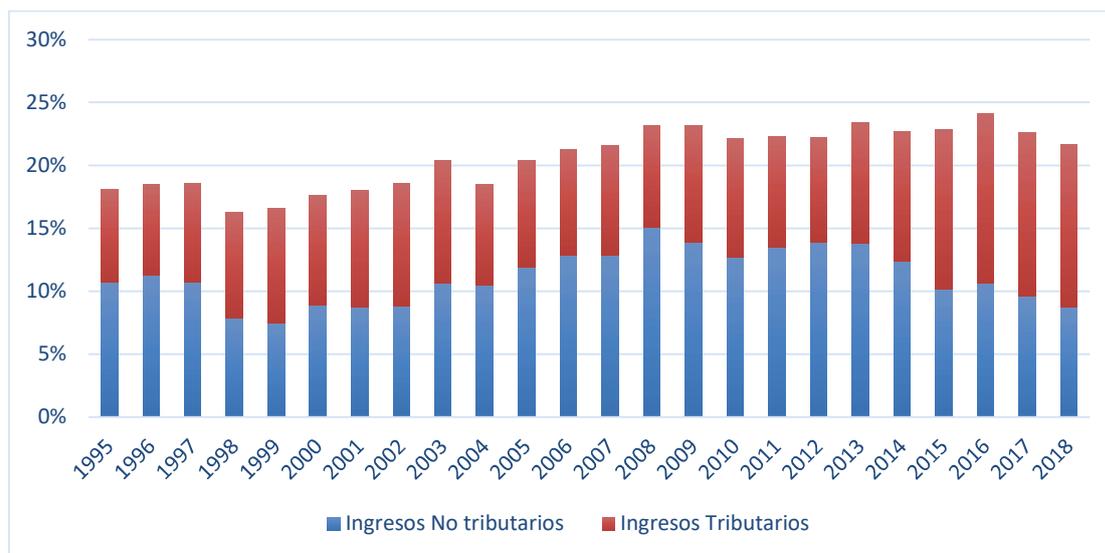
²⁸ Estadísticas oportunas de Finanzas Públicas. Cálculos propios, promedio calculado de los ingresos petroleros ajustados a precios 2013 y promediado por el crecimiento de los ingresos petroleros del sector público presupuestario para el periodo 1995-2018

más se encuentra en la informalidad laboral. Si a esto le agregamos la evasión y la elusión, los problemas de desigualdad en los ingresos se ensanchan. El Estado a falta de poder recaudar más impuestos directos, opta por apoyarse en impuestos indirectos (IVA, IEPS) lo cual genera efectos regresivos que afectan a los sectores más vulnerables, ya que los deciles de menores ingresos destinan la mayoría de su ingreso en consumo (CONEVAL, 2019).

En el periodo de 1995-2018 se observa como los ingresos públicos cada vez se apoyan más en la recaudación impositiva (ver gráfica 11 y 12). Lo que nos habla de dos problemas, primero que los ingresos petroleros cada vez son menores lo que deprime la entrada de divisas por la venta de petróleo, y segundo, que una mayor carga tributaria impacta negativamente en las empresas y hogares al retirarles cada vez más activos financieros de sus manos, lo que debilita su consumo, ahorro e inversión.

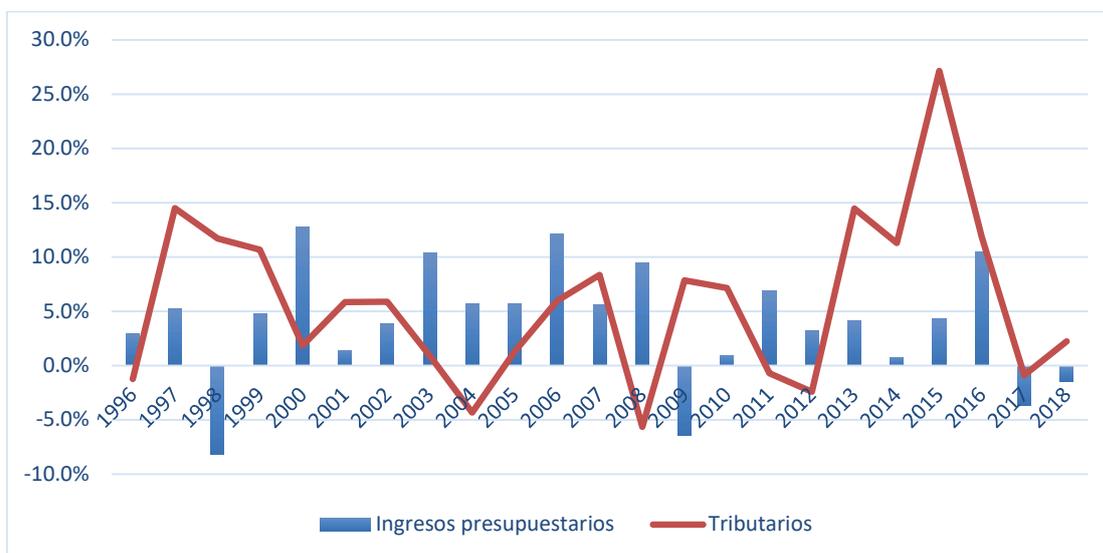
Esa menor entrada de divisas por la caída en los ingresos petroleros presiona el tipo de cambio y se traduce en mayor necesidad de recurrir al mercado financiero y de capitales para atraer inversión extranjera, mientras que, por el lado de las empresas y hogares, para mantener su nivel de consumo, este se apoya cada vez más en crédito, lo que, en condiciones de bajo crecimiento económico y elevadas tasas de interés, los pone en riesgo de impago por su elevada deuda.

Gráfica 11. Ingresos % PIB



Fuente: Elaboración propia con datos de Cuenta Pública. SHCP. Ingresos Presupuestarios del Sector Público millones de pesos constantes, año base 2013

Gráfica 12. Crecimiento Ingresos presupuestarios vs Impuestos



Fuente: Elaboración propia con datos de Cuenta Pública. SHCP. Ingresos Presupuestarios del Sector Público. Crecimiento anual.

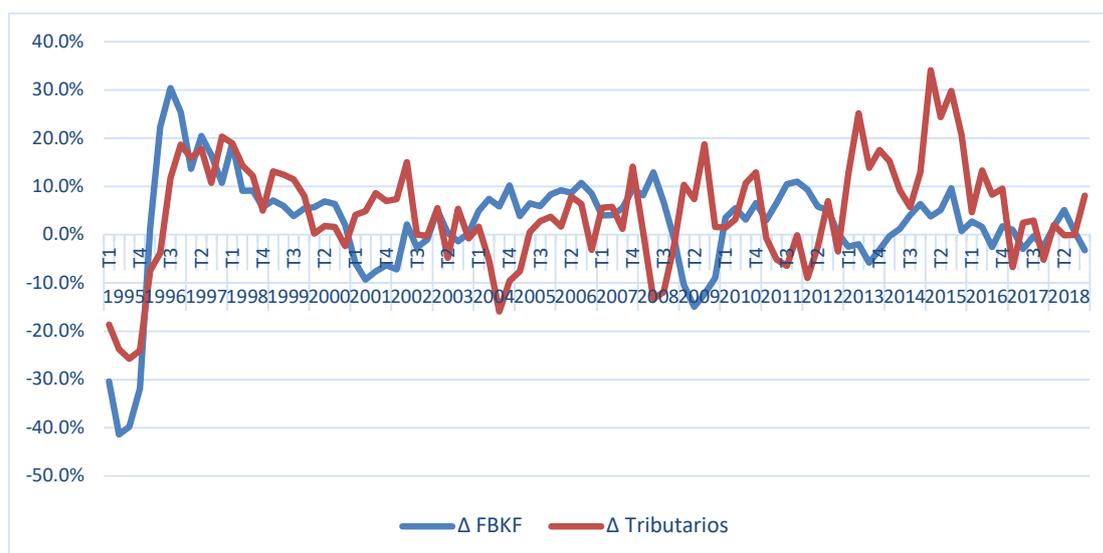
d) En tiempos recesivos, mayor recaudación reduce el empleo y el PIB

Observamos que la política de ingresos no concibe la magnitud del problema, ya que en su búsqueda de mayores ingresos para alcanzar su objetivo de superávit primario (para reducir deuda), están reduciendo el crecimiento económico potencial, retiran activos de los agentes privados a través de los impuestos, lo que reduce los ingresos de empresas y personas, reduciendo el consumo, que a su vez desincentiva la inversión productiva (al no percibir retornos en sus inversiones debido a la caída en la demanda agregada). Si a ello le sumamos las altas tasas de interés, el crédito no es una opción para los agentes privados, que a falta de ingresos recortan consumo e inversión para pagar sus créditos. Además, los tomadores de decisiones se escudan en los objetivos de inflación, como si ese fuera el principal problema. No entienden que en contextos de recesión, la demanda cae y la inflación deja de ser un inconveniente, por lo que la política de ingresos que presiona con una mayor carga tributaria, exagera los problemas de crecimiento, una caída en la demanda agregada hoy, se traduce en menos inversión, mayor desempleo, mayor informalidad laboral, sueldos bajos, que eventualmente se convertirán en una menor

captación tributaria por lo que consecuentemente los ingresos tributarios se verán reducidos reproduciendo los ciclos de deuda.

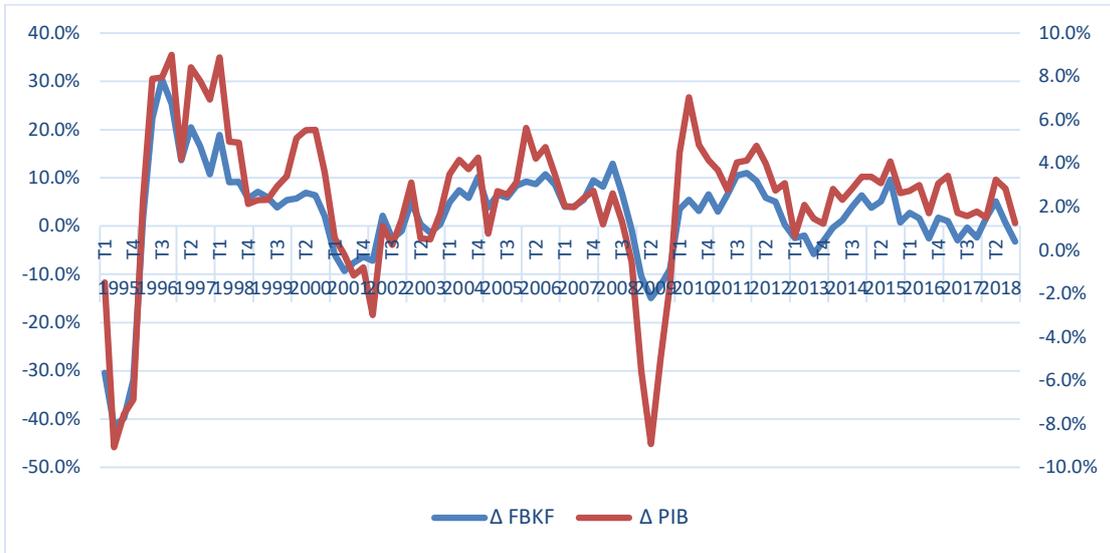
Observamos como a pesar de que se recauda más (7.8% promedio entre 2009-2018), la inversión se deteriora (gráfica 13), por ejemplo, posterior a la crisis financiera de 2008 la formación bruta de capital fijo pública reporta cifras negativas anualmente (-4.3% promedio entre 2009-2018), es decir, no solo no se crea nueva infraestructura, sino que además la ya existente ha dejado de recibir mantenimiento, lo que genera un deterioro más acelerado, la FBKF pública que en el cuarto trimestre de 2008 representaba el 7% del PIB, al cuarto trimestre de 2018 se redujo a 3% del PIB. Llegado el momento el costo de reposición será mayor, lo que pone en serio riesgo la dotación de servicios públicos (Mitchell, 2016b; Huerta, 2019a). Además, observamos que la FBKF afecta directamente al crecimiento del PIB (gráfica 14), por lo que una reducción en los ingresos disponibles de los agentes privados (sobre todo en contextos recesivos) reduce consumo e inversión y consecuentemente la recaudación tributaria. Esta situación empeora la creación de empleo y presiona las finanzas públicas, ya que el desempleo, la informalidad laboral y la falta de inversión privada afecta la recaudación, por lo que insistir en una política de ingresos cuyo objetivo es el superávit fiscal es ir en contra de los sectores productivos y el empleo.

Gráfica 13. Crecimiento FBKF vs Ingresos tributarios



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Oferta y Utilización Trimestral. Año Base 2013. Cuenta Pública, SHCP. Ingresos del sector público presupuestario, deflactado con el índice de precios implícitos.

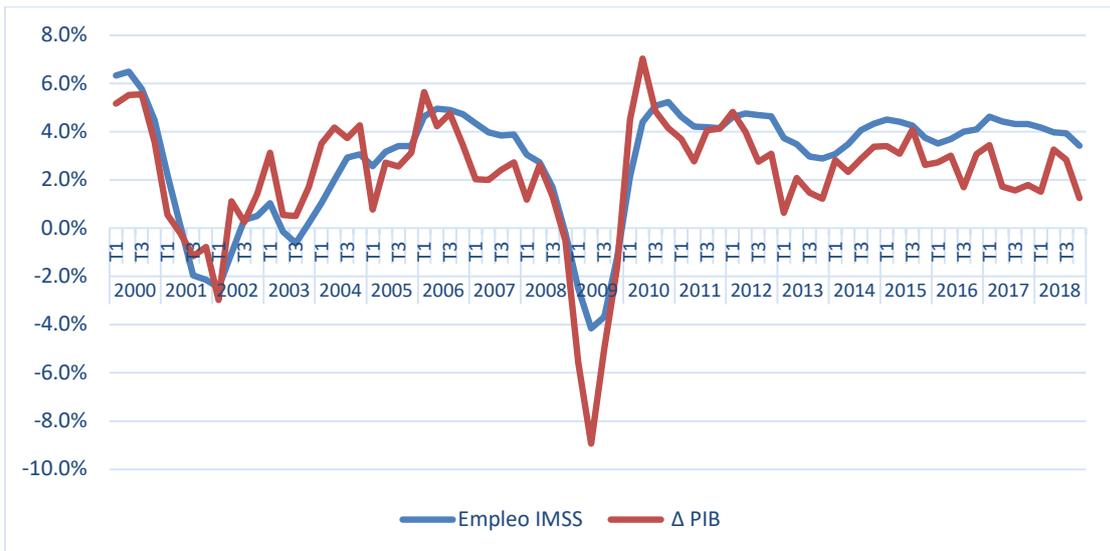
Gráfica 14. Crecimiento FBKF y su impacto en el PIB



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Oferta y Utilización Trimestral. Año Base 2013.

En la gráfica 15 observamos las consecuencias de la caída de la demanda producto del retiro de recursos en manos de los agentes privados, en épocas de recesión, la contracción del PIB reduce la creación de empleo formal, que impacta en el consumo de las familias perpetuando los problemas de pobreza y alta vulnerabilidad.

Gráfica 15. Crecimiento del PIB y su impacto en el empleo



Fuente: Elaboración propia con datos del IMSS, Consulta dinámica (CUBOS). Asegurados asociados a un empleo. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Oferta y Utilización Trimestral. Año Base 2013.

iii. Política presupuestaria

a) *Austeridad fiscal a partir de la LFPRH*

La política del gasto o política presupuestaria se refiere al conjunto de orientaciones, lineamientos y criterios normativos que emite el gobierno para ejercer el gasto público, canalizar los recursos presupuestarios, inducir la demanda interna, redistribuir el ingreso, y de esta forma propiciar el desarrollo.

En México, el presupuesto es un documento técnico que es aprobado por la Cámara de Diputados posterior a un proceso legislativo que forma parte de la política presupuestaria en donde participan los partidos políticos, grupos de presión y otros actores políticos relevantes que poseen capacidad de veto para definir las prioridades y asignación del gasto público (RLFPRH, 2006).

El marco jurídico del proceso de aprobación del decreto presupuestal incluye varios artículos constitucionales y algunas leyes secundarias²⁹. Este marco jurídico estuvo diseñado para escenarios de gobierno unificado en virtud de que no existía la posibilidad de cambios sustantivos al proyecto de presupuesto o, que el presupuesto no fuera aprobado por la Cámara de Diputados antes del inicio del año fiscal.

Se llevo a cabo una reforma constitucional que dio origen a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria aprobada en 2006, entre otras cosas busco fortalecer al Poder Legislativo en sus facultades presupuestales. Un hecho que marcó el rumbo de las discusiones para la aprobación de esta ley fue la controversia constitucional que resolvió la Suprema Corte de Justicia de la Nación el 12 de mayo de 2005 (SCJN, 2004)³⁰ cuando

²⁹ El proceso presupuestario está regulado a través de los artículos constitucionales 71 que otorga al Ejecutivo la facultad de iniciar leyes o decretos; 72 que otorga facultades a las Cámaras y exclusivas a los diputados para aprobación de los impuestos; 73 que faculta al Congreso para imponer contribuciones para cubrir el presupuesto; 74 otorga facultad exclusiva a la Cámara de Diputados para aprobar el presupuesto; 75 características del presupuesto; 126 establece que no podrá hacerse pago alguno no establecido en el presupuesto; 131 que faculta al Congreso para aumentar, disminuir o suprimir las cuotas de tarifas de exportación e importación y crear otras; además de la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria que abrogó la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público.

³⁰ expediente 109/2004. "ÓRGANO DEMANDADO: La Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. ACTOS CUYA INVALIDEZ SE DEMANDA:--- Los actos de la Cámara de Diputados siguientes:--- 1.- El Acuerdo de la Mesa Directiva de la LIX Legislatura de la Cámara de Diputados, de fecha 14 de diciembre de 2004, aprobado por el Pleno de ese órgano legislativo en sesión de la misma fecha y notificado al Ejecutivo Federal mediante oficio número DGPL 59-II-0-1276.--- 2.- El Decreto de Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2005 (en lo sucesivo, el Decreto PEF 2005) publicado en el Diario Oficial de la Federación el 20 de diciembre del año 2004, únicamente en cuanto a las disposiciones, renglones, anexos o artículos que se detallan en:--- a) El Apartado B del Primer Concepto de Invalidez de la Sección Segunda del Capítulo VIII de la presente demanda.--- b) El Apartado D del Segundo Concepto de Invalidez de la Sección Segunda del Capítulo VIII de la presente demanda.--- c) Los numerales 1 a 5 del Apartado C del Tercer Concepto de Invalidez de la Sección Segunda del Capítulo VIII de la presente demanda.--- 3.- Las órdenes derivadas de los artículos

interpretaron que el ejecutivo si cuenta con facultades para vetar el presupuesto. El Poder Legislativo fue impugnado por el Ejecutivo por aprobar partidas presupuestarias no prioritarias, el Ejecutivo recibió un revés en su proyecto de presupuesto y la Corte fue impugnada, a su vez por el Legislativo por haber aceptado la controversia y haber suspendido algunas partidas del presupuesto en tanto no se resolviera el fondo de la controversia.

Con ese antecedente, se crea la nueva Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria que tiene dos tipos de disposiciones: la estructura del diseño presupuestal y los procedimientos para su aprobación y control (LFPRH, 2006). Es decir, por un lado, se establecen disposiciones sobre la reducción del déficit, la coherencia que debe existir entre el gasto público y el Plan Nacional de Desarrollo, así como los mecanismos para el cálculo del precio del barril de petróleo y otras disposiciones que buscan limitar la discrecionalidad del gobierno.

Por otro lado, limita al Ejecutivo en la reasignación de partidas y dota de instrumentos de sanción al Legislativo para la fiscalización de los recursos, se reconoce el papel de las comisiones legislativas para incidir en el dictamen final que se vota en el Pleno, desde 2006 la ley reconoce a los legisladores y a los actores externos a la legislatura un papel más relevante en la aprobación del decreto.

b) Composición del gasto

Contrario a lo que la ortodoxia económica señala en lo referente a la reducción del tamaño del Estado y su gasto, los ajustes han significado un cambio en las prioridades del gasto, ya que el gasto total paso de 18.2% del PIB en 1995 a 23.8% del PIB en 2018, en donde el gasto programable es de alrededor de 74% para el periodo 1995-2018 (gráfica 16), sin embargo, según datos del Banco Mundial³¹ México gasta poco en comparación con otras naciones de América Latina, por ejemplo para 2018 (como porcentaje del PIB) Uruguay 35%, Colombia 27.5%, El Salvador 24.6%, Brasil 36%, OCDE 27.2%.

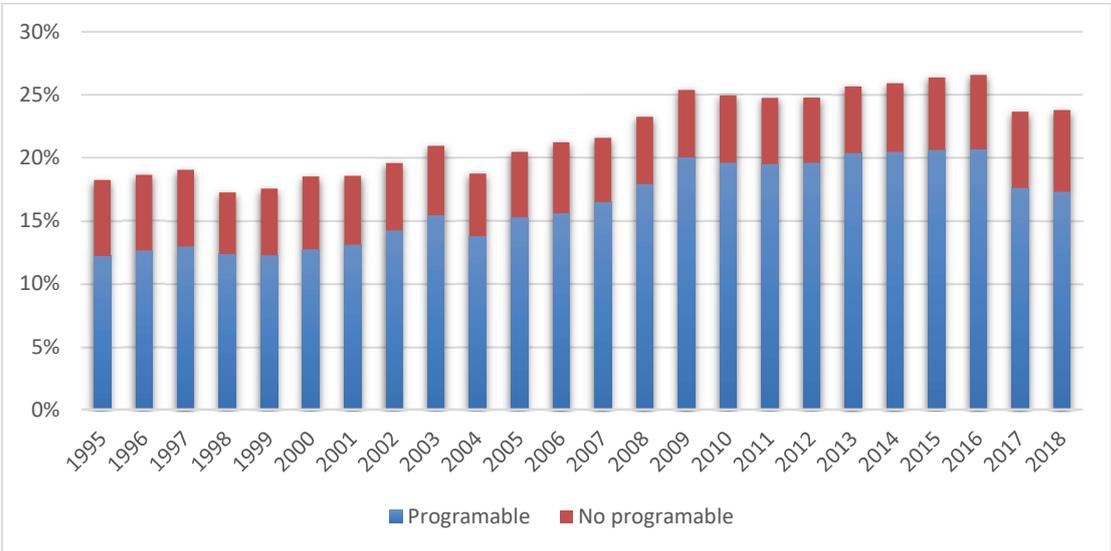
Transitorios y anexos del Decreto PEF 2005 impugnado, por medio de las cuales se pretende obligar al Ejecutivo Federal, así como a sus dependencias y entidades para ejecutar actos concretos y administrativos contrarios a la Constitución Federal que se precisan a lo largo de esta demanda”

³¹ Disponible en: https://datos.bancomundial.org/indicador/GC.XPN.TOTL.GD.ZS?name_desc=true

Pese a que se ha aumentado el gasto con respecto a años previos, este aumento del gasto no se ha reflejado en un mayor gasto en áreas prioritarias, dentro del gasto programable el gasto corriente paso de 53% como proporción del gasto total en 1995 a 60% en 2018, el mismo gasto corriente que representaba el 9.7% del PIB en 1995 se elevó a 14.2% del PIB para 2018, mientras que el gasto de capital se ha mantenido estático en niveles de 13% del total del gasto, lo que representa el 3.1% del PIB en 2018, el costo financiero de la deuda ha crecido en 5.8% para el periodo 1995-2018, alcanzando 2.6% del PIB en 2018, hay que destacar que posterior a la crisis de 2009, la inversión física ha sufrido una disminución significativa promediado un -2% de crecimiento anual en el mismo periodo representando solo 2.6% del PIB en 2018 (gráfica 17).

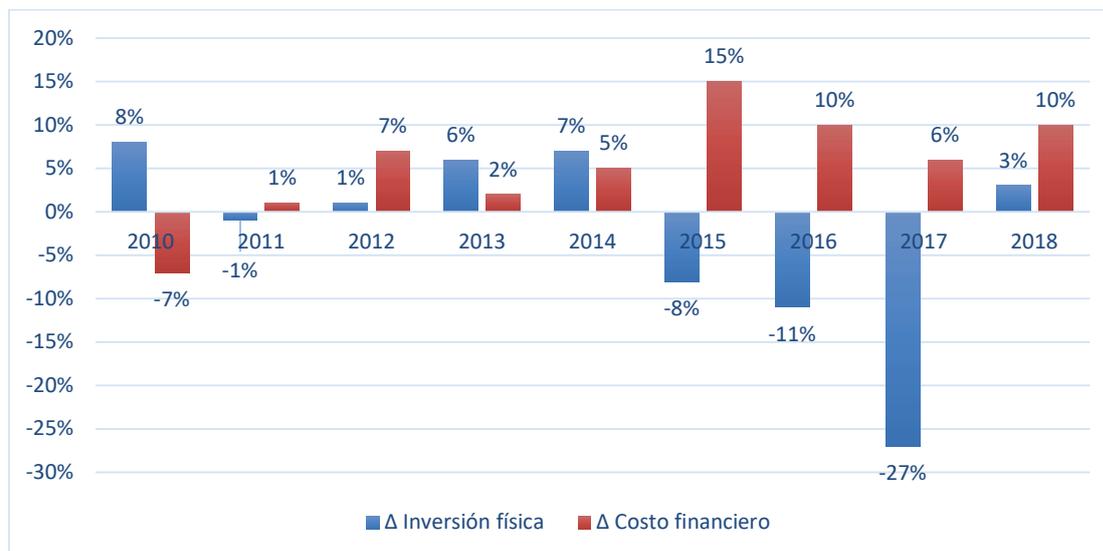
Como lo mencionamos anteriormente, la caída de la inversión pública afecta la dotación de servicios públicos, el deterioro de la infraestructura tendrá consecuencias en el mediano plazo debido al aumento en la demanda de servicios públicos (por cuestiones demográficas) como, por ejemplo, los servicios hospitalarios o las escuelas. Es necesario implementar un plan nacional de infraestructura que permita ampliar la capacidad instalada mediante el mantenimiento, modernización y construcción de nueva infraestructura que responda a la demanda de servicios públicos.

Gráfica 16. Gasto % PIB



Fuente: Elaboración propia con datos de Cuenta Pública, SHCP. Gasto neto del sector público presupuestario a pesos constantes 2013.

Gráfica 17. Crecimiento Inversión física vs costo financiero



Fuente: Elaboración propia con datos de Cuenta Pública, SHCP. Gasto neto del sector público presupuestario a pesos constantes 2013.

c) FBKF pública indispensable para el crecimiento

Se han hecho modificaciones sustanciales en la forma y composición del gasto público, el dogma económico dice que las reformas estructurales han sido impulsadas bajo la idea de mayor eficiencia y crecimiento sostenido una vez que la participación privada fuera mayoritaria, sin embargo, no se ha producido un auge en el crecimiento económico y ni en mayor productividad, el desplazamiento de la inversión pública y la subordinación de la política fiscal han provocado un hueco debido a la caída del gasto público (a partir de la adopción de la política de austeridad fiscal), el cual no ha sido ocupado por mayor gasto privado.

Dentro de la lógica ortodoxa que busca una menor participación del gobierno en la esfera económica, un menor gasto público en inversión no genera una mayor participación del sector privado en inversión, en 1970 la formación bruta de capital fijo total era del 20% del PIB, en 1980 de 24.8% del PIB, en el año 2000 de 20.6% en 2018 de 20.3%, eso significa que la inversión solo ha cambiado su composición interna, es decir, el porcentaje de participación del sector público y privado (cuadro 7).

Lo que demuestra que la FBKF pública tiene un impacto en el crecimiento económico, ya que previo a la apertura comercial la participación de la inversión pública pese a ser menor a la privada mantenía ratios de entre 33% y 43% de la inversión total, mientras que en los

últimos años su participación oscila entre el 14% y 16% del total de la FBKF, esta caída en el crecimiento del PIB se explica en parte por las filtraciones de demanda hacia el exterior producto de la mayor demanda por importaciones.

Cuadro 7. Formación Bruta de Capital Fijo como porcentaje del PIB

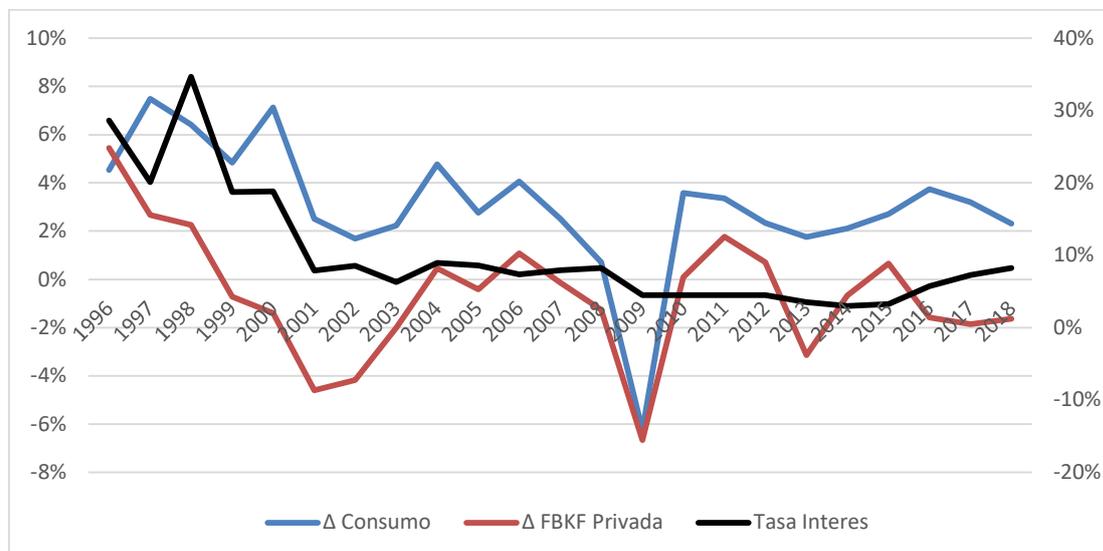
Año	Total	Pública	Privada	Δ PIB
1970	20.0%	6.6%	13.4%	6.9%
1978	20.1%	8.7%	11.3%	7.2%
1980	24.8%	10.7%	14.1%	8.3%
1985	17.9%	6.5%	11.4%	2.8%
1990	18.5%	4.6%	13.9%	5.0%
1994	23.1%	3.8%	19.3%	4.9%
2000	20.6%	3.4%	17.2%	4.9%
2006	20.9%	4.6%	16.3%	4.5%
2010	21.2%	5.6%	15.5%	5.1%
2015	21.7%	3.6%	18.0%	3.3%
2018	20.3%	2.9%	17.3%	2.1%

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Series históricas. Estadísticas Históricas de México 2014, a precios de 1970, 1980, 1993, 2013

En ese sentido, observamos que solamente se genera un cambio patrimonial, toda vez que el Estado ha dejado de invertir en los sectores estratégicos, y ha cedido el espacio al sector privado, lo cual no implica un aumento de la productividad (Huerta, 2019b), una mayor participación del sector privado no se ha traducido en un mayor crecimiento económico.

La postura de la ortodoxia económica en contra de mayor gasto público es una posición política alejada de la evidencia económica, ya que insisten en que el déficit público es inflacionario, sin embargo, en el fondo dicha posición no es sustentada con una mayor inversión en épocas de caída del gasto, en ese sentido, las inversiones están en función de las ganancias esperadas que se asocian al incremento de demanda, (para el periodo de 1995-2018 la tasa de crecimiento del consumo privado es de 2.7% igual que la de la FBKF privada) y no debido al efecto *crowding out* del sector público, ya que este ha disminuido su participación en inversión pública (1.9%).

Gráfica 18. Crecimiento anual FBKF privada vs Crecimiento consumo y tasa de interés



Fuente: Elaboración propia, con datos de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México. Oferta y Utilización Trimestral. Formación bruta de capital fijo por tipo de bien y de comprador, Año Base 2013. Tasa de interés obtenida de Banco de México, tasa de interés objetivo.

Observamos en la gráfica 18, como la FBKF privada se mueve en función del crecimiento del consumo privado, y no responde de manera automática a un cambio en la tasa de interés, el mayor acceso al crédito no genera necesariamente un mayor gasto en inversión, lo que confirma que la inversión privada está en función de las perspectivas de retorno de sus inversiones (ventas esperadas), ya que la demanda por crédito en el corto plazo es inelástica, pretender que el sector privado pueda mantener la dinámica de crecimiento a través de la adquisición de deuda no es sano, ya que la tasa de interés de referencia en los últimos años ha sido elevada (6%), por encima de la tasa de crecimiento de la economía (2.1% promedio de 2008-2018), esto provoca que no existan perspectivas de retorno de inversiones, debido a la caída del consumo privado (1.8% de crecimiento anual 2008-2018), lo que a su vez hace inviable un mayor endeudamiento privado³² para elevar el crecimiento económico.

³² Desde la crisis de 2008, el financiamiento que otorga la banca comercial a las empresas se ha elevado de 927 mil millones de pesos en 2008 a 1.9 billones de pesos en 2018 (a precios 2013), esto representa un crecimiento anual de 9% en el financiamiento, lo que representa 10% del PIB para el año 2018, mientras que la tasa de crecimiento de la inversión privada es de 2.6% desde 2008 y crecimiento del PIB de 2.1% para el mismo periodo, si además le agregamos que el financiamiento neto para el sector privado, es decir, además del financiamiento bancario agregamos la colocación de deuda externa e interna, prestamos de banca de desarrollo, entre otras fuentes de financiamiento, su deuda asciende a 7.5 billones de pesos en 2018, lo que le coloca en una situación difícil, ya que de continuar la política de elevada tasa de interés, corre el riesgo de caer en impago por falta de solvencia para hacer frente a sus créditos.

iv. Política de deuda pública

a) *Objetivos*

El capítulo II de la LFPRH (artículos 16-23) establece los criterios y objetivos del presupuesto público, se instituye las metas de equilibrio presupuestario, siempre apegados a los principios de finanzas públicas sanas y de certidumbre tributaria. En ese sentido, la política de deuda pública tiene por objetivo mantener el superávit primario, manteniendo el compromiso de reducir el monto de la deuda pública y mantener los equilibrios presupuestales.

Por lo que el objetivo de la política fiscal es cerrar la brecha fiscal que mide el ajuste necesario para que el gobierno cumpla con su restricción fiscal intertemporal, de modo que el valor presente del exceso de gastos futuros y pasivos corrientes sobre ingresos futuros debe ser cero. Es decir, $G - T = 0$.

Samuelson (2006) dice que "... un mayor gasto y menores tasas de interés tienden a reducir la tasa de crecimiento de la economía. Éste es el efecto del crecimiento de la política fiscal [...ya que...] la política fiscal tiende a expandir la economía en el corto plazo, es decir, en condiciones inferiores al pleno empleo. Un mayor gasto y menores impuestos tienden a aumentar la demanda agregada, el producto, el empleo y la inflación. Debido a la reacción financiera de las tasas de interés y de los tipos de cambio, el efecto expansivo se reduce y puede desaparecer al cabo de un tiempo."

Además, se cree que existe una relación entre el aumento de la deuda y el incremento de los impuestos, ya que cuando el gobierno trabaja con déficit, se necesitan préstamos para financiarse, además, de pagar el capital se añade el costo del servicio de la deuda, que requerirá un excedente de ingresos públicos para pagar la deuda, mantener un alto ratio de deuda puede derivar en una crisis soberana, debido a la relación inversa entre nivel de deuda y crecimiento económico (Domar, 1944; Ostry, Ghosh, & Espinoza, 2015). Sin embargo, el gasto deficitario no tiene por qué estar sujeto a la disciplina del mercado, el gobierno siempre puede gastar en su moneda, y mantener una tasa de interés más baja simplemente al reducir el objetivo de la tasa de interés.

Se piensa que, al mantener un elevado nivel de deuda, se reduce la capacidad que tiene el gobierno para utilizar políticas contracíclicas lo que afecta la capacidad del Estado para

estimular el crecimiento económico (Aghion, Kharroubi, 2007; Kumar & Woo, 2010) sobre todo a corto plazo. Adquirir deuda hoy tiene como consecuencia que en el futuro se debe deprimir el gasto (para generar superávit primario) o elevar los impuestos, lo cual desemboca en un menor crecimiento económico (Barro, 1979; Kumar & Woo, 2010). Esta idea deriva de la analogía de que el gobierno es como un hogar que necesita ingresos para solventar sus gastos, sin embargo, un Estado que cuenta con la soberanía monetaria no se encuentra limitado por sus ingresos. Tiene la capacidad de hacer frente a todos los pagos que se encuentren en su moneda, esto no significa que el gobierno pueda gastar todo lo que quiera sin consecuencias, ya que el exceso de gasto (elevada demanda) puede hacer subir los precios y aumentar la inflación, la realidad es que el gobierno no puede dejar de gastar en su moneda por falta de ingresos, el déficit público nunca puede provocar que un gobierno deje de pagar sus obligaciones.

Abba Lerner menciona que el déficit fiscal es fundamental en la consecución del objetivo de la demanda de dinero por parte de los agentes privados. Debe existir un nivel de gasto para el cual una economía alcanza el pleno empleo. Los instrumentos del gobierno para alcanzar el gasto agregado con pleno empleo son las compras gubernamentales, así como los estímulos fiscales y deuda pública (Lerner, 1951). Las únicas restricciones al gasto público son la cantidad de bienes disponibles en su moneda (incluye el trabajo), cuando hablamos de que el ingreso determina el gasto público no es otra cosa que un límite auto impuesto. La pérdida de productividad y el capital humano depreciado es el precio de la austeridad, es insostenible la pérdida de inversiones, el alto desempleo y subempleo, que a consecuencia de una política de altas tasas de interés deprecia aceleradamente los acervos de capital.

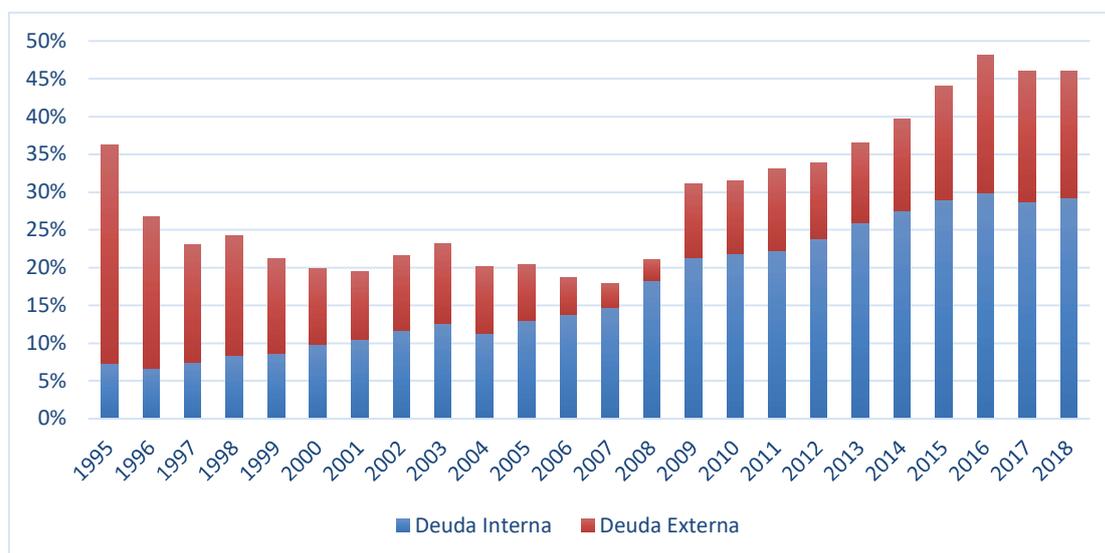
b) Deuda y crecimiento económico

Derivado de la crisis de 1982 se ha buscado alcanzar el superávit primario con el objetivo de reducir los niveles de deuda pública y mantener bajos los déficits presupuestales, todo ello se ha logrado reduciendo el gasto de capital específicamente el gasto en inversión pública que impacta negativamente en los niveles de empleo y crecimiento económico (Huerta, 2019a).

De esta forma la política económica implementada desde la ortodoxia ha impuesto como norma la reducción de la deuda pública a través de conseguir objetivos de superávit

primario, una combinación de reducción de gasto y aumento en la recaudación de impuestos es la receta que se ha vuelto el objetivo de las finanzas públicas sanas. Podemos observar en la gráfica 19 como ha cambiado la composición de la deuda pública, ya que en 1995 el 30% del total de la deuda estaba compuesta por deuda interna y el 70% por deuda externa, para 2018 esto se ha revertido con un 63% y 37% respectivamente, sin embargo, como porcentaje del PIB la deuda total ha pasado de 32.6% en 1995 a 46.1% en 2018, parte de este aumento en el ratio de deuda/PIB se puede atribuir al bajo crecimiento económico, ya que la deuda pública ha tenido una tasa de crecimiento para el periodo de 1995-2018 de 6% mientras que el PIB ha crecido en promedio 2.4%.

Gráfica 19. Deuda %PIB

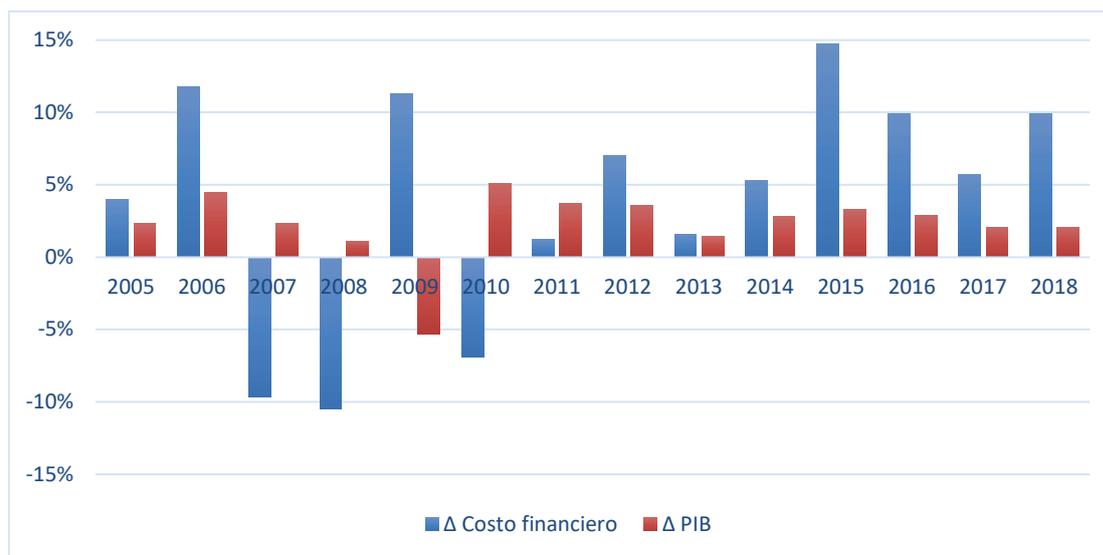


Fuente: Elaboración propia con datos de Cuenta Pública, SHCP. Saldos de la Deuda del Sector Público Federal a pesos constantes 2013.

Alesina, Favero & Giavanzzi (2018) nos dicen que la contracción del PIB aumenta la relación deuda/PIB a pesar de los intentos por reducir el déficit, la gráfica 20 muestra el crecimiento del costo financiero desde 2005 comparado con el crecimiento económico (4% y 2.3% respectivamente). Por lo que insistir en una política de superávit primario se vuelve ineficaz en un contexto de contracción económica, ya que por más que se busque reducir el gasto público, y/o elevar impuestos, se profundizan los problemas de caída del consumo, inversión y ahorro, además, en condiciones de balanza comercial deficitaria, no existen condiciones para dejar de depender de divisas por lo que se vuelve necesario mantener

altas tasas de interés y si a ello agregamos un sector privado endeudado³³, esta política solo empeorara la solvencia de los agentes privados que tienen créditos por pagar, orillándolos al impago de sus créditos y engrosando la cartera vencida de los bancos.

Gráfica 20. Crecimiento costo financiero vs PIB



Fuente: Elaboración propia con datos de Cuenta Pública, SHCP. Gasto neto del sector público presupuestario a pesos constantes 2013. INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México. Producto Interno Bruto Trimestral. Año Base 2013

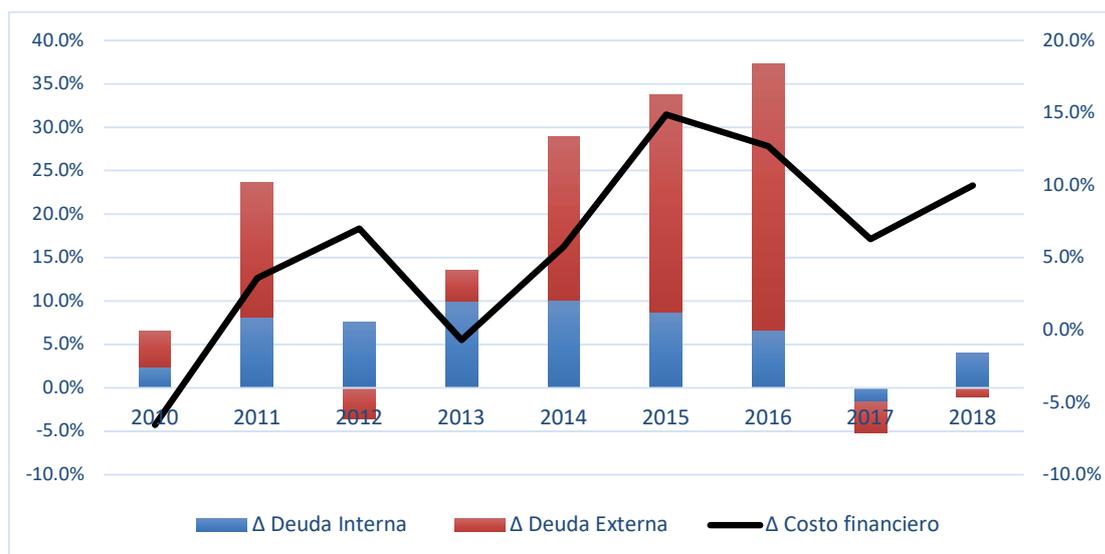
Por otro lado, posterior a la crisis de 2008, el crecimiento promedio de la deuda interna y externa ha sido de 7% y 34% respectivamente (2009-2018), eso ha generado presiones al sector externo, ya que como lo habíamos mencionado anteriormente los ingresos petroleros han disminuido y la necesidad de divisas para el pago del servicio de la deuda, obligan a que se trabaje con tasa de interés alta y apreciación del tipo de cambio para hacer atractiva la inversión extranjera, sobre todo la inversión de cartera.

En la gráfica 21 podemos observar cómo se ha comportado el crecimiento de la deuda, además el costo financiero de la deuda se ha incrementado 6% promedio para el mismo periodo. A pesar de que la composición de la deuda interna versus la externa es mayor, el crecimiento de la deuda externa pone en entredicho la viabilidad de la búsqueda de superávits primarios para hacer frente al pago de deuda ya que limita la capacidad de mayor

³³ El financiamiento al sector privado representa el 41% del PIB en 2018 (10% externa y 31% interna), con un crecimiento anual de 6.1% desde 2009. Datos de Banxico, Financiamiento Total al Sector Privado no Financiero

crecimiento económico lo que disminuye el cociente y eleva el ratio deuda/PIB. No endeudarse no impide que el costo financiero se eleve debido al débil crecimiento económico y a la falta de condiciones internas para elevar la productividad y depender menos de divisas extranjeras.

Gráfica 21. Crecimiento deuda interna y externa vs costo financiero



Fuente: Elaboración propia con datos de Cuenta Pública, SHCP. Saldos de la Deuda del Sector Público Federal a pesos constantes 2013.

c) Resultados

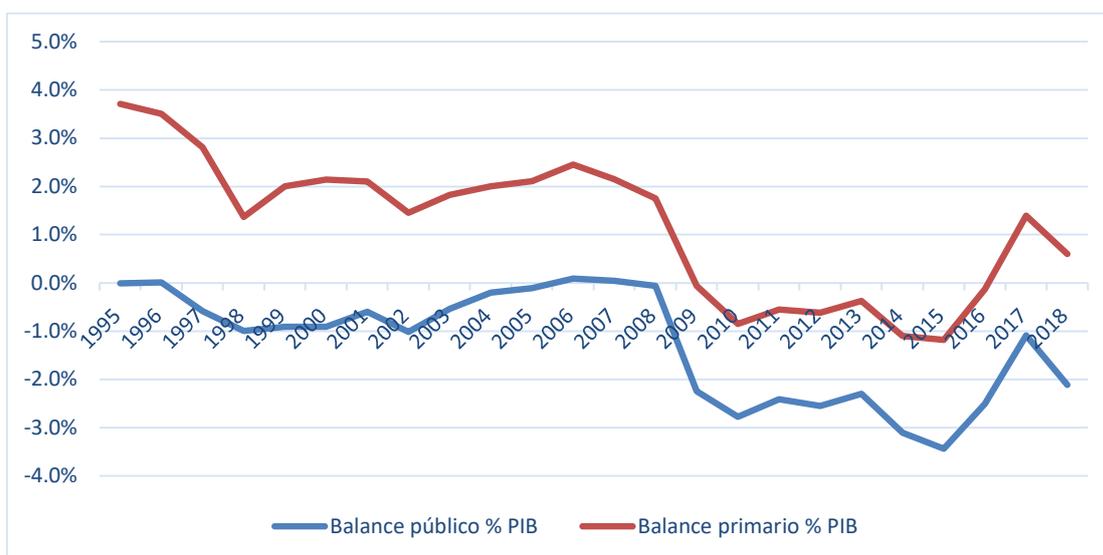
En el cuadro 8 y la gráfica 22 se observa el comportamiento del balance público y el balance primario como porcentaje del PIB, y como a pesar de mantener superávits primarios esto no ha impedido que el balance público sea deficitario, además no se ha podido reducir el crecimiento de la deuda, lo que amplía su proporción como porcentaje del PIB, además el monto del pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda ha alcanzado un 4% del PIB en 2018, debido en parte a las elevadas tasas de interés que el Estado paga, reduciendo su capacidad de maniobra para implementar políticas contracíclicas que estimulen el mercado interno, toda vez que se ha autoimpuesto reglas que le impiden elevar el gasto público, dejar flotar el tipo de cambio y reducir la tasa de interés para elevar el empleo y la demanda interna, y con ello elevar los ingresos públicos para tener condiciones de pago de deuda.

Cuadro 8. Situación financiera del sector público como porcentaje del PIB

Años	Balance Público	Balance Primario	Balance Corriente	Gasto primario presupuestario	Costo financiero del sector público	Deuda Neta
1995-1999	-0.5%	2.7%	1.9%	15.0%	3.1%	26.3%
2000-2004	-0.7%	1.9%	1.8%	17.0%	2.6%	21.2%
2005-2009	-0.5%	1.7%	3.0%	20.3%	2.1%	21.9%
2010-2014	-2.6%	-0.7%	2.3%	23.3%	1.9%	34.9%
2015-2018	-2.3%	0.2%	1.9%	22.7%	2.4%	46.0%

Fuente: elaboración propia con datos de Cuenta Pública y Estadísticas oportunas de finanzas públicas, SHCP, a precios constantes 2013. INEGI, SCN, Producto Interno Bruto Trimestral. Año Base 2013

Gráfica 22. Balance Público y balance primario % PIB



Fuente: elaboración propia con datos de Cuenta Pública y Estadísticas oportunas de finanzas públicas, SHCP, a precios constantes 2013.

d) Las contradicciones de la austeridad

Existe la idea de que la austeridad es el camino para la recuperación económica y parten de la idea de que la austeridad de hoy generará crecimiento mañana, porque devolverá la confianza a los mercados. Sin embargo, lo que observamos en las finanzas públicas de los últimos 24 años, es que en primer lugar los ingresos cada vez se apoyan más en los ingresos tributarios (en 1995 representaban el 41% del total de ingresos y en 2018

alcanzaron el 60% del total) y su participación como porcentaje del PIB ha aumentado (7.4% en 1995 y 13% en 2018), esto no necesariamente implica que se esté recaudando mejor sino que se debe a que los ingresos no tributarios han ido a la baja (-3% de crecimiento anual promedio de 2009-2018) particularmente los ingresos petroleros han sufrido una contracción significativa (-5% de crecimiento anual 2009-2018) consecuentemente la participación de los ingresos tributarios es cada vez mayor dentro del total de ingresos públicos, lo que vuelve vulnerable la captación de recursos, ya que en tiempos de recesión, la caída del PIB y las crecientes tasas de informalidad dificultan una mejor recaudación de impuestos, además los ingresos del sector privado se ven mermados por el pago de impuestos lo que reduce su consumo y esta espiral acelera todavía más la caída del PIB.

Del lado del gasto, pese a que la ortodoxia recomienda su reducción este ha observado un crecimiento promedio anual de 4% (1995-2018), dicho aumento esta principalmente en el gasto corriente a una tasa de crecimiento 4% para el mismo periodo, la cuenta de inversión física ha crecido en promedio 3% (1995-2018), sin embargo, desde 2010 ha retrocedido un -2% promedio anual, mientras que el costo financiero de la deuda se eleva a 6% promedio anual (2009-2018), y si a ello le agregamos la baja del crecimiento de la economía (2.2% promedio anual) tenemos un escenario donde no solo la deuda no disminuye, sino que además ocupa cada vez más espacio como proporción del PIB (46% para 2018) a consecuencia de un bajo crecimiento económico y no a consecuencia de nueva deuda.

Insistir en objetivos de superávit primario para pagar deuda es no tener clara la magnitud del problema que se está trasladado al sector privado, ya que la disciplina fiscal retira activos financieros de los agentes privados, lo que genera problemas para la creación de más puestos de trabajo³⁴, condiciones de precariedad laboral, ingresos estancados y mayor endeudamiento de los sectores no gubernamentales, por ejemplo, el financiamiento bancario al sector privado se ha elevado 6% promedio anual (2009-2018) equivalente al 18% del PIB, en donde el crédito al consumo ha tenido un crecimiento de 4% y el crédito a empresas el 8%, al mismo tiempo que observamos un crecimiento del consumo de 1.9% y la inversión privada en 2.6% promedio anual para el mismo periodo. Esto nos puede dar

³⁴ Desde el año 2008, se crean en promedio 530,000 puestos de trabajo promedio anual, 3.2% de crecimiento (CUBOS. Asegurados asociados a un empleo, IMSS). Además, al cuarto trimestre de 2018, la tasa de informalidad alcanzaba el 56.6 de la PEA (INEGI)

una pista de que el sector privado está recurriendo al crédito para mantener sus niveles de consumo debido al estancamiento de los ingresos.

El volumen de la deuda deja de ser un problema cuando el crecimiento económico es mayor al crecimiento del endeudamiento, si hablamos de deuda interna, al estar en moneda nacional se puede utilizar instrumentos de refinanciamiento (permutas) para preservar el funcionamiento ordenado del mercado local de deuda y mejorar el perfil de vencimientos de deuda local del Estado. De nada sirve no contratar nueva deuda si la existente presiona a los ingresos debido al bajo gasto público. La austeridad es un problema político vinculado a la distribución de la renta, en ese sentido, la austeridad omite externalidades negativas que empeoran en contextos recesivos como en el caso mexicano, la política de austeridad no responde a las necesidades de empleo y crecimiento, en consecuencia, es ineficaz para el correcto funcionamiento de la economía en su conjunto.

Tenemos un escenario donde la recaudación tributaria se eleva, el consumo privado se desacelera, la inversión privada retrocede y el endeudamiento privado crece, todo ello en un contexto de recesión económica y donde el Estado no cuenta con las herramientas contracíclicas necesarias para impulsar el gasto público en sectores estratégicos que impacten de manera positiva en el empleo, el crédito y el crecimiento económico. Un aumento en el gasto público financiado por déficit aumentará las ventas en una cantidad igual al aumento en el gasto público más el aumento en el consumo de los trabajadores (López, 2008). Una economía en recesión con capacidad ociosa y alto desempleo debe implementar el gasto público deficitario para elevar demanda, empleo e inversión, los críticos del déficit fiscal lo hacen desde una posición ideológica que no tiene sustento económico en contra de la participación del Estado en la actividad económica porque estos agentes desean ocupar los espacios que deja la inversión pública que son altamente rentables (Huerta, 2012, 2019a).

Capítulo 3. Hacia una política fiscal alternativa

En este capítulo abordaremos la cuestión de la disciplina fiscal como freno al crecimiento económico en un contexto de recesión económica, así como el costo en empleo e inversión que ha supuesto la subordinación de la política fiscal en favor de sector financiero, y pese a que es deseable la inversión extranjera, esto no necesariamente implica que se debe dismantelar el aparato productivo nacional para beneficiar a un grupo reducido de empresas transnacionales en aras de la inserción en los mercados internacionales. Abordaremos algunos de los mitos de la ortodoxia económica y como la evidencia demuestra lo alejada que esta de la economía real, a consecuencia de un idealismo económico que privilegia lo financiero, los dividendos y las recompras de acciones, es decir, un mundo paralelo al de las empresas productivas que ha dañado la productividad, el empleo y el crecimiento económico.

Como corolario se presentarán algunas propuestas de política fiscal que apuntan hacia el pleno empleo como una política necesaria para alcanzar los objetivos de crecimiento y redistribución de la riqueza, con estas políticas se busca el fortalecimiento de las empresas nacionales y donde el nuevo papel del Estado debe encaminarse hacia políticas de gasto productivo y no hacia políticas asistencialistas. El fortalecimiento del aparato productivo nacional incentiva la inversión y el empleo en contraste con las políticas predominantes que estimulan la importación de insumos apoyados en la idea ricardiana de ventajas comparativas lo que nos vuelve cada vez más dependientes de los flujos de divisas extranjeras.

Un apartado final donde se harán algunas reflexiones en torno al pensamiento económico predominante y la necesidad de repensar la política fiscal, la cual debe responder a las necesidades de empleo y crecimiento económico, en donde el papel de los impuestos es fundamental para generar demanda de dinero del Estado, y no en torno al balance presupuestal, por lo que el déficit público debe entenderse como el residuo de las políticas que aseguren el pleno empleo con estabilidad de precios.

A. Los riesgos de la estabilidad macroeconómica

i. Tipo de cambio apreciado

La consecución de objetivos de inflación lleva aparejados objetivos intermedios de apreciación cambiaria “necesaria” para garantizar la entrada de capitales, lo cual ha contribuido al equívoco de estabilizar precios en torno a variables financieras y no en torno a la capacidad productiva real, en ese sentido, es deseable que el tipo de cambio flote en torno al nivel de precios para generar mayor competitividad y al mismo tiempo estimular las cadenas de suministros nacionales para darle más valor añadido a la producción nacional de exportación, y con ello disminuir la presión al sector externo.

En contextos recesivos el tipo de cambio se vuelve en contra de la dinámica productiva ya que la alta dependencia de insumos importados para la producción en conjunto con la apreciación cambiaria juega un papel fundamental para los beneficios de las empresas, en ese sentido, mantener una fuerte dependencia de insumos importados desplaza la planta productiva nacional, reduciendo su mercado, cerrando puestos de trabajo que al enfrentarse a las importaciones baratas nos vuelve menos competitivos.

Las políticas de apertura comercial han dado como resultado un sector externo altamente deficitario, además, el efecto negativo de la apreciación cambiaria genera una caída en la competitividad, para revertir tal situación se requerirá de un aumento de la productividad mayor a la de sus principales socios comerciales, situación que no es posible debido a la baja inversión tanto pública como privada producto de dirigir sus esfuerzos en mantener controlada la inflación y elevada tasa de interés en favor del sector financiero. La principal consecuencia de la baja competitividad asociada a los rezagos productivos genera un aumento en la importación de bienes y el resultado es una presión excesiva sobre el déficit comercial de productos no petroleros, por lo que estas políticas han dado como resultado una severa desindustrialización.

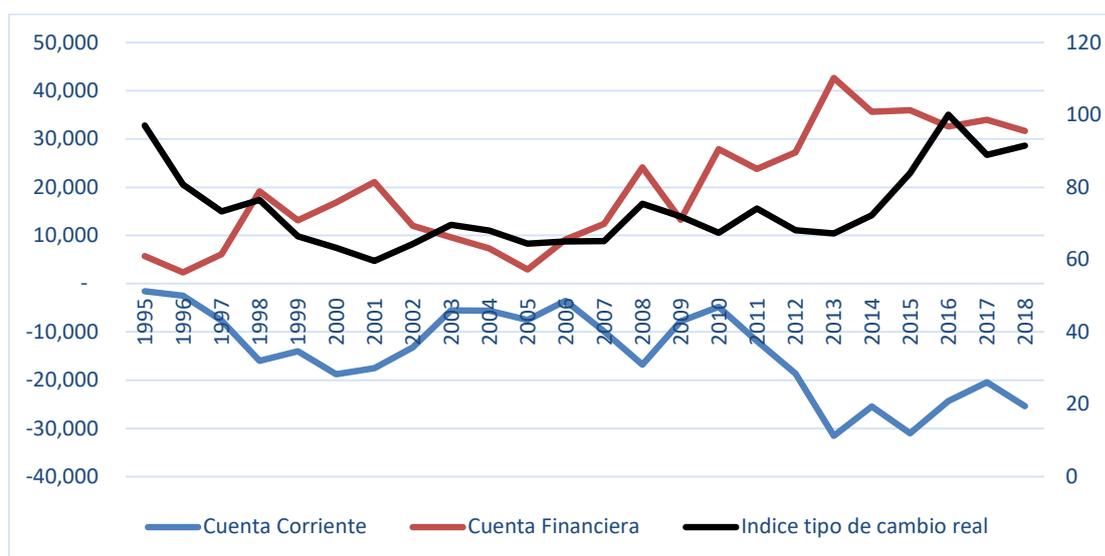
Nos encontramos en el peor de los escenarios posibles ya que ante la necesidad de constante flujos de capital, se ha optado por la apreciación del tipo de cambio acompañado de altas tasas de interés para garantizar la rentabilidad de los activos financieros en manos de los inversionistas privados, desplazando a la economía productiva que ha dejado de ser rentable, se observa una caída de la productividad así como una menor capacidad de generar crecimiento, inversión y empleo, en este contexto la economía nacional se vuelve vulnerable ante los choques externos, por lo que la política de austeridad fiscal acompañada

de objetivos de inflación se ha convertido en un lastre para el crecimiento económico (Huerta, 2012).

La apreciación del tipo de cambio además de elevar el déficit en el sector externo y mantener el nivel de precios artificialmente bajo ha generado resultados negativos en el sector productivo desembocando en desempleo, bajos salarios y altos niveles de endeudamiento, esto lo podemos observar en la gráfica 23 donde la cuenta corriente se hace más deficitaria en la medida en que se aprecia el tipo de cambio, esto motiva a que la cuenta financiera de la balanza de pagos sea más superavitaria, es decir, se observa que un mayor flujo de divisas extranjeras entran al país cuando la apreciación es mayor, además, la alta dependencia de capitales externos provoca que el banco central deba mantener elevados niveles de reservas internacionales (gráfica 5) para garantizarle al sector financiero el retorno de sus inversiones.

Estamos inmersos en un círculo vicioso de alta dependencia de capitales para mantener el funcionamiento de la economía nacional a cambio de políticas de liberalización y estabilización económica cuyo fin último ha sido garantizar una alta rentabilidad para el sector financiero y para las empresas transnacionales los cuales han sido los grandes ganadores del modelo de libre mercado en México.

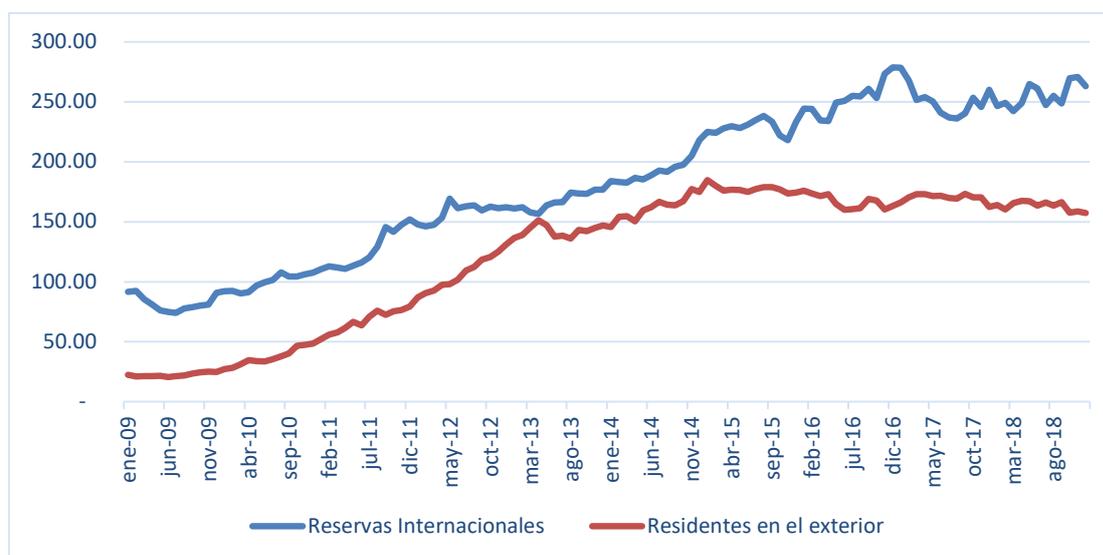
Gráfica 23. Balanza de pagos vs apreciación tipo de cambio



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, Balanza de pagos (millones de dólares). Tipo de cambio real calculado con el índice de tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos, índice base diciembre de 2016.

Además, el aumento de la colocación de valores gubernamentales en manos de residentes extranjeros responde a la necesidad del Estado de mantener elevada la tasa de interés y el tipo de cambio apreciado y no para financiar el gasto público, en conjunto la colocación de valores y la cuenta financiera presionan la necesidad de mantener en aumento las reservas internacionales (gráfica 24) que son utilizadas para garantizar el retorno de inversiones de cartera al mercado financiero.

Gráfica 24. Tenencia de valores gubernamentales por residentes en el extranjero



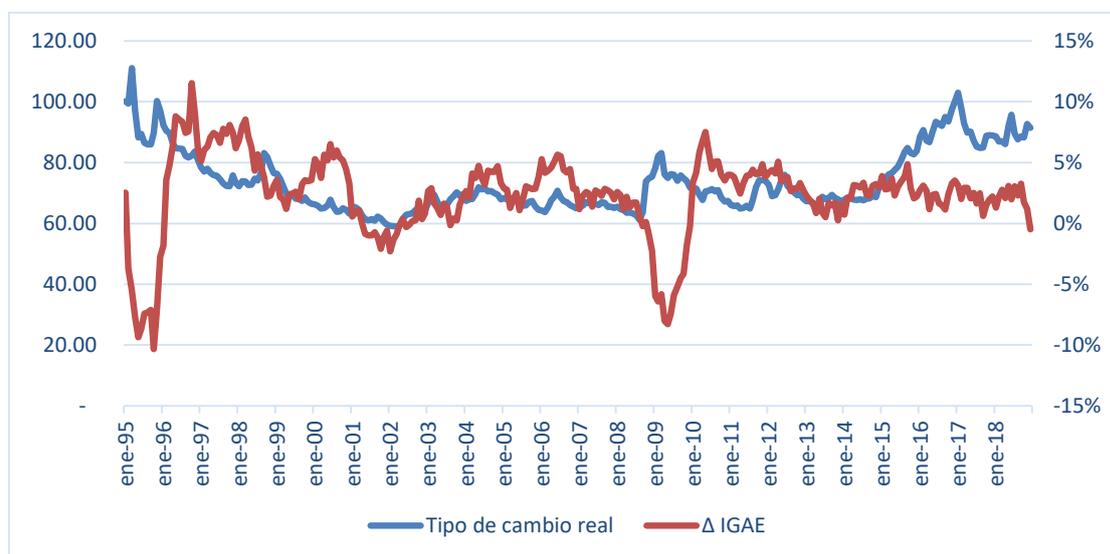
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, Circulación y Tenencia de Valores Gubernamentales (Definición Económica). índice base diciembre de 2016

ii. Tasa de interés insuficiente para estabilizar precios

A pesar de que los teóricos de la ortodoxia económica han insistido en que la herramienta de la tasa de interés es la mejor forma de mantener la inflación controlada, ya que la tasa de interés tiene una relación directa con la demanda agregada, y esta última tiene un fuerte impacto en los movimientos de la inflación que se pueden observar en la curva de Phillips, en el NCM utilizan la regla de Taylor para ajustar las expectativas de inflación y alinearlas con su tasa objetivo, en ese sentido, el banco central debe apuntar hacia una tasa de inflación adecuada, en el caso mexicano $3\% \pm 1\%$, sin embargo, omiten el hecho de que en una economía emergente como la mexicana se necesita el tipo de cambio como objetivo intermedio para alcanzar las metas de inflación.

En consecuencia, reducir la inflación y mantener la estabilidad macroeconómica no aseguran condiciones productivas y financieras internas que sean capaces de alejarnos de los choques externos por lo que estos tienden a desestabilizar el tipo de cambio y contraer el ya de por sí bajo crecimiento económico, en la gráfica 25 podemos observar el comportamiento del tipo de cambio real frente a la actividad económica, cuando la apreciación se eleva el producto decrece, esto es a consecuencia de la dependencia de capitales externos y de importaciones para la producción de bienes, además de la falta de condiciones endógenas para el crecimiento.

Gráfica 25. IGAE ante choques en la apreciación cambiaria

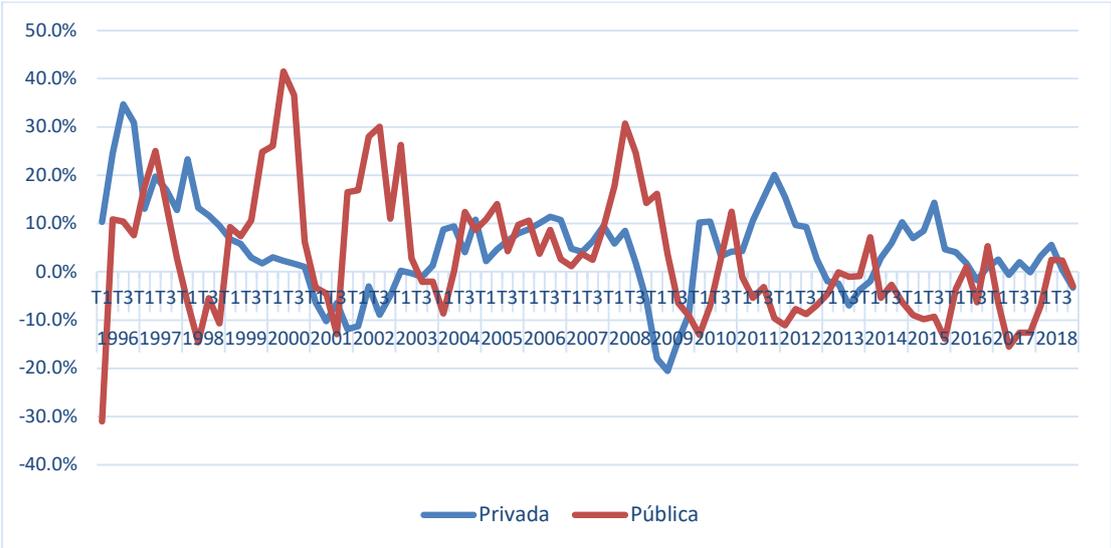


Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, IGAE desestacionalizada año base 2013, tasa de crecimiento anual. Banco de México, Índice de tipo de cambio real bilateral con precios consumidor y con respecto a los Estados Unidos de América, índice base diciembre de 2016

Las consecuencias de estas políticas de estabilidad nos llevan a recurrir al financiamiento externo y a los órganos de multilaterales que a cambio piden mantener políticas de austeridad fiscal, reformas estructurales y objetivos de inflación, lo que nos impide escapar del círculo vicioso capital-importaciones-reservas-deuda-austeridad fiscal, en donde el papel del Estado en lo económico se ha subordinado a las necesidades del sector financiero, la política fiscal se ha olvidado de los objetivos fundamentales que son la generación de empleo y el crecimiento económico.

Las altas tasas de interés que se ofrecen al sector financiero para incrementar entrada de capitales elevan el costo de la deuda interna tanto de los sectores público y privado, esto reduce su capacidad de acumulación y exacerba los problemas de insolvencia y descapitalización de todos los sectores ya sean públicos o privados. Minsky (1977) menciona que las altas tasas de interés disminuyen el valor presente de los ingresos futuros, lo cual impacta en la inversión, ya que los menores ingresos futuros no garantizan un reembolso del crédito, por lo que, mantener los objetivos de inflación ha sido a costa de no implementar una política económica que permita incrementar los acervos de capital (gráfica 26) tan necesarios para incrementar la capacidad productiva y generar mayores oportunidades de empleo y crecimiento económico.

Gráfica 26. Crecimiento de FBKF Privada y Pública



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México. Oferta y Utilización Trimestral. Año Base 2013

La falsa idea de que la tasa de interés es una herramienta necesaria para estabilizar precios ha llevado a los tomadores de decisiones a mantenerla elevada, hemos demostrado que en una economía emergente como México se necesita además un tipo de cambio apreciado para lograr dicho objetivo, la consecuencia es una caída en el crecimiento potencial, el desempleo es utilizado como ancla anti inflacionaria, las empresas enfrentan presiones en el retorno de sus inversiones debido al bajo crecimiento, los ingresos laborales se han estancado y el aumento en la entrada de importaciones baratas le ha quitado espacio a la

producción nacional, en promedio el 76% del total de importaciones son bienes intermedios que son utilizados para producir bienes que son colocados en el sector exportador, por lo que se anula el beneficio hacia el mercado interno.

La tasa de interés objetivo debe responder a las necesidades de mayores inversiones en la economía productiva y no en torno a garantizar altos rendimientos en el sector financiero, sin embargo, para que esta sea efectiva debe de acompañarse de tipo de cambio flotante en torno a precios y sobre todo una política de gasto que estimule los sectores productivos.

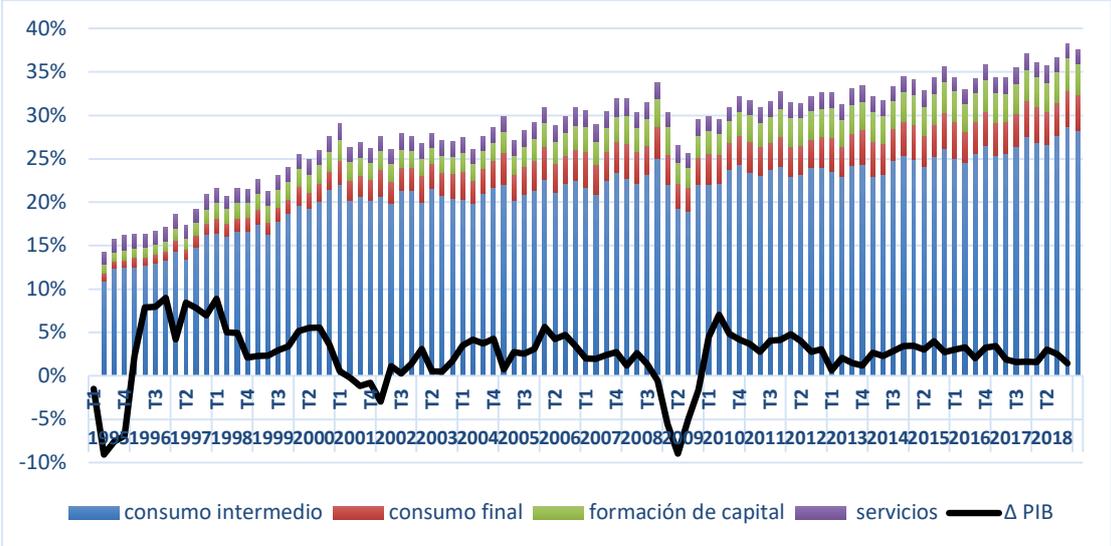
iii. Los costos de la baja inflación

La reducción de la inflación a través de la apreciación cambiaria (la cuál ha sido acompañada de disminución de aranceles y apertura comercial) aunado a las elevadas tasas de interés ha restringido el crédito al sector productivo que junto con la austeridad fiscal han propiciado una caída en la competitividad del sector productivo nacional ya que este último se enfrenta a las importaciones baratas en bienes terminados e intermedios. Eso convierte a los productores nacionales en tomadores de precios (ya que estos son determinados por el precio de los productos importados), las empresas que tienen mayores costos respecto de los precios de los productos importados eventualmente salen del mercado mientras que el resto de empresas tienen que sobrevivir con reducidos márgenes de ganancia, además están expuestos a un elevado incremento de su nivel de endeudamiento lo que en algún momento puede llevarlos a tener problemas de insolvencia.

A pesar de que la autoridad afirma que el sector exportador es un jugador importante en el crecimiento económico, ya que es un sector que crece por encima de otros sectores de la economía (6.3% de crecimiento anual para el periodo 1995-2018, comparado con el consumo 2.7%, gasto gubernamental 1.8%, ingresos petroleros 5%, PIB 2.4%), sin embargo, olvida mencionar que debido a los altos coeficientes importados y a los bajos salarios, los efectos multiplicadores al interior de la economía se esfuman, y esto lo podemos observar no sólo en el diferencial del bajo crecimiento económico versus el crecimiento de las exportaciones, sino que además lo constatamos en la balanza comercial deficitaria (18,400 millones de dólares promedio para el periodo 2006-2018) mientras que la cuenta financiera promedia 26,500 millones de dólares para el mismo periodo. Las importaciones (gráfica 27) representaban el 14% del PIB en el primer trimestre de 1995,

para el cuarto trimestre de 2018 el 37.5%, con una tasa de crecimiento de 6.1% promedio anual para el periodo 1995-2018, las importaciones de bienes intermedios representaban el 11% del PIB en 1995 y para el cuarto trimestre de 2018 alcanzaban el 28% del PIB, con un crecimiento de 6.3%, los bienes de consumo final pese a crecer 7.7% en el mismo periodo, su participación en el PIB paso del 1% en 1995 a 4% en 2018.

Gráfica 27. Importaciones %PIB vs crecimiento del PIB



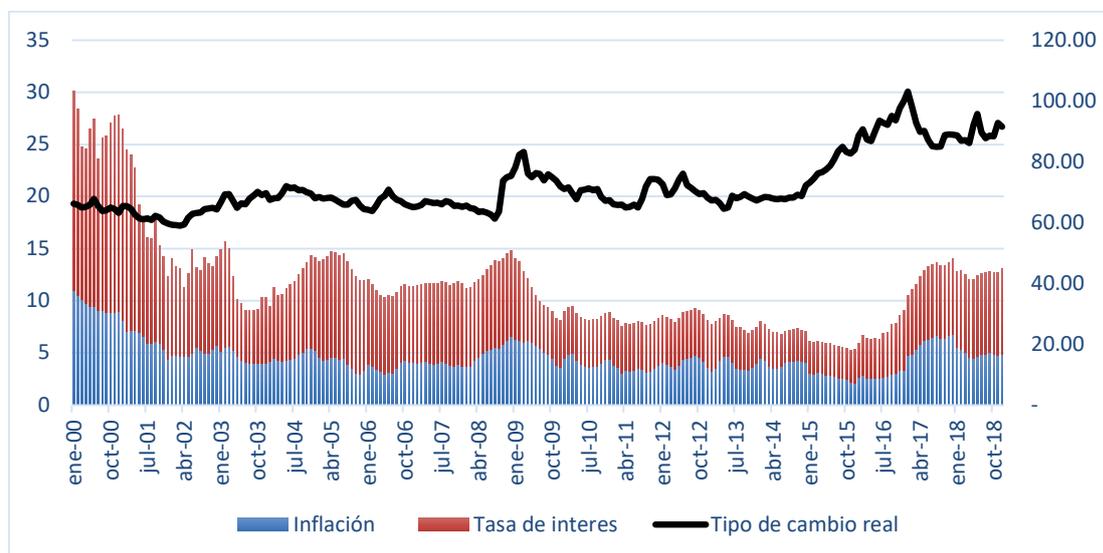
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Sistema de cuentas nacionales, precios constantes 2013

La justificación de las autoridades monetarias para mantener la apreciación del tipo de cambio es que al ser una herramienta útil para amortiguar el alza de los precios internacionales de los alimentos y materias primas, ayuda a mantener una inflación baja, sin embargo, lo que no reconocen es que esto ha representado un alto costo en el crecimiento potencial de la economía nacional ya que la apreciación del tipo de cambio reduce los ingresos de las empresas lo cual acentúa sus problemas financieros y al existir elevadas tasas de interés se encuentran expuestos a problemas de cartera vencida, además, la caída en los beneficios de las empresas debido a la desaceleración del consumo, reduce sus ingresos, lo cual hace que se les restrinja el crédito y eventualmente la caída de ingresos se trasladará a la banca.

El costo de mantener baja la inflación es la combinación de la apreciación cambiaria y la alta tasa de interés, en la gráfica 28 se observa como la apreciación aumenta cuando se percibe un aumento en el nivel de precios, la cual es acompañada con un aumento en la

tasa de interés de referencia, la apreciación cambiaria complementa la tasa de interés para garantizar la entrada de capitales.

Gráfica 28. Apreciación cambiaria y su impacto en el nivel de precios



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Índice de precios al consumidor. Banco de México, Índice de tipo de cambio real bilateral con precios consumidor y con respecto a los Estados Unidos de América, índice base diciembre de 2016.

Se necesita trabajar con tipo de cambio flexible con relación a precios, lo que permitirá flexibilizar la política monetaria en favor del crecimiento económico. La política predominante ha ajustado el tipo de cambio a las necesidades de entrada de capital razón por la cual se ha mantenido apreciada la moneda. Si el tipo de cambio se mueve en función del diferencial de precios internos versus externos se recuperaría la competitividad, sin embargo, para que esto sea posible se necesita además una mayor participación de insumos intermedios nacionales para depender en menor medida de insumos importados lo que daría la oportunidad de reducir el déficit en la balanza comercial. Si hay un estímulo suficiente a la esfera productiva las probabilidades de que los capitales salieran del país se reducirían, ya que la economía productiva se volvería altamente rentable permitiendo la posibilidad de mayores inversiones en sectores productivos. Además de los ajustes en el tipo de cambio se necesita reducir la tasa de interés y flexibilizar la política crediticia para estimular mayor inversión productiva y aprovechar las nuevas relaciones de precios, lo cual permitirá elevar el coeficiente de insumos nacionales en la producción y obtener mayores beneficios por exportaciones, esto reduciría las presiones sobre el déficit de comercio exterior así como los requerimientos de entrada de capitales, en ese sentido, no sería necesario el mantenimiento de altas tasas de interés.

iv. Estancamiento salarial

La ortodoxia económica menciona que existe un mercado de trabajo y que el Estado no debe intervenir, ya que el desempleo es un fenómeno natural, por lo que las fuerzas del mercado se encargaran de equilibrarlo. En ese sentido, la actual política fiscal está subordinada a objetivos de baja inflación y de finanzas públicas sanas para ser bien evaluada por las calificadoras internacionales, lo cual impacta negativamente en la consecución de los objetivos de empleo y crecimiento económico. En general el problema de la actual política económica tanto monetaria y fiscal es que han priorizado metas de estabilidad macroeconómica para beneficiar a los sectores financieros, esto ha acarreado como consecuencia la disminución en la demanda, la reducción del mercado interno, así como caídas en las ventas e ingresos para las empresas, lo que a su vez disminuye los espacios de inversión (Huerta, 2012). Para mantener la rentabilidad, las empresas recurren a los bajos salarios, a la informalidad laboral y a la subcontratación (outsourcing), perpetuando el estancamiento salarial, empujando a la clase trabajadora hacia la informalidad y aumentando el desempleo crónico.

El débil crecimiento de los salarios reales en México (cuadros 9a y 9b) presiona el poder adquisitivo de las personas, por ejemplo, el salario mínimo general deflactado a precios 2013 ha visto un incremento real de 0.9% promedio anual durante el periodo 2000-2018 (63.34 pesos diarios para el año 2000 a 73.9 pesos diarios en 2018), lo que los obliga a ingresar a las filas de la informalidad³⁵ para obtener recursos adicionales y poder cubrir sus necesidades más esenciales, en ese sentido, la política económica en su obsesión por mantener una baja inflación, obligan a la población a trabajos mal remunerados, en la informalidad y sin prestaciones sociales, lo cual deprime el consumo, afecta las expectativas de inversión, lo que además contribuye a la caída en la recaudación potencial (tanto de impuestos como de cuotas de seguridad social), el Estado debe tener claro que para ampliar su recaudación primero debe gastar, los activos financieros que coloca en manos de los agentes privados se convierten en mayor consumo, ahorro e inversión, el déficit público es el superávit del sector no gubernamental.

³⁵ para el primer trimestre de 2005 la tasa de informalidad laboral se situaba en 59.4% para la población de 15 años y más, en el cuarto trimestre de 2018 se situaba en 56.6%, Fuente: INEGI, ENOE

Cuadro 9a. Salario Mínimo y Salario diario de cotización IMSS (varios sectores)

Año	Salario Mínimo General	Salario diario asociado a trabajadores asegurados IMSS	Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca	Industrias extractivas	Industrias de transformación
2000	63.34	242.60	125.21	259.56	239.61
2001	63.72	256.13	131.93	291.67	255.27
2003	64.16	270.09	143.97	292.06	268.54
2004	63.89	274.12	146.42	311.24	270.35
2006	64.43	283.66	152.84	348.98	281.59
2008	63.69	287.59	154.39	375.23	290.60
2009	63.30	285.61	152.66	405.99	289.25
2011	64.14	287.30	154.14	429.17	288.10
2013	64.53	287.80	154.31	459.00	289.43
2015	66.24	293.15	161.42	486.23	296.02
2017	70.82	292.35	170.23	477.09	303.57
2018	73.90	294.57	174.35	487.71	309.31

Fuente: Elaboración propia con datos de STPS. Estadísticas, deflactado con el INPC de la segunda quincena de diciembre de 2013. Años seleccionados

Cuadro 9b. Salario diario de cotización IMSS (varios sectores)

Año	Construcción	Industria eléctrica y suministro de agua potable	Comercio	Transporte y comunicaciones	Servicios para empresas y personas
2000	154.55	449.41	211.06	326.92	265.63
2001	166.11	483.15	221.51	338.05	274.56
2003	183.30	539.40	231.31	354.08	277.39
2004	191.90	558.17	233.75	359.77	278.04
2006	206.96	593.16	243.41	363.81	285.23
2008	211.43	621.13	246.23	357.75	285.41
2009	207.29	618.40	242.85	353.55	279.67
2011	203.69	652.18	242.25	349.33	281.43
2013	200.77	691.42	243.50	344.47	280.24
2015	203.63	730.87	250.11	342.76	285.51
2017	189.06	722.60	252.97	336.83	283.67
2018	189.69	733.43	254.28	336.41	287.37

Fuente: Elaboración propia con datos de STPS. Estadísticas, deflactado con el INPC de la segunda quincena de diciembre de 2013. Años seleccionados

Para el salario diario asociado a trabajadores del IMSS el incremento es de 1.1% promedio anual, 52 pesos en términos reales, al analizarlo por sectores, el comercio, el transporte y los servicios han tenido los peores crecimientos del orden de 1.1%, 0.2% y 0.4% respectivamente, por su parte la industria extractiva y la eléctrica ha tenido mejores desempeños con crecimiento promedio de 3.6% y 2.8% respectivamente. Si la inflación promedio para el periodo 2000-2018 es de 4.6% anual y la tasa de crecimiento de los salarios reales ronda el 1%, esto significa que cada año se pierde en promedio 3.6% de poder adquisitivo, un total de 65% del poder adquisitivo entre los años 2000 al 2018.

La ortodoxia nos dice que los estímulos fiscales pueden acarrear problemas en los niveles de precios, porque distorsionan los precios y desalientan la competitividad, en 2019 la nueva administración aumento al doble el salario mínimo en la frontera norte y lo acompañó de una disminución del IVA (16% a 8%). En un estudio empírico realizado por Esquivel & Campos (2020) donde estiman el impacto del aumento del salario mínimo en la zona fronteriza entre México y Estados Unidos, arroja que no hay evidencia de que el aumento del salario mínimo eleve los niveles de precios, es decir, se observó un efecto nulo. Esto desmiente la idea de que se deben mantener bajos salarios para ser competitivos y mantener la inflación baja, a través de limitar el consumo, queda claro que un estímulo fiscal puede ayudar a elevar la demanda sin que necesariamente se aprecie un alza en los niveles de precios.

Si a esto le añadimos que la productividad se ha estancado, ya que al revisar las cifras del Índice Global de Productividad Laboral, esta ha crecido 0.3% promedio anual para el periodo 2006-2018, para el mismo periodo los salarios diarios asociados a un trabajo reportados por el IMSS han crecido 0.4% como lo muestra la gráfica 29, la productividad laboral no ha permitido que los salarios reales se eleven, de ahí que se vuelve necesario mayor gasto público en inversión en sectores productivos (industria, agricultura, infraestructura, energía) así como un plan de garantía de empleo para elevar los salarios reales, reducir la informalidad para elevar demanda, lo que propiciara mayores inversiones productivas por parte de los agentes privados y en consecuencia mayor recaudación tributaria.

Gráfica 29. Crecimiento del IGPL vs salario diario IMSS



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Indicadores de productividad. Base 2013, Series desestacionalizadas con base en la población ocupada. STPS. Estadísticas, deflactado con el INPC de la segunda quincena de diciembre de 2013.

En épocas de recesión las empresas grandes ajustan y reducen su plantilla laboral para reducir costos y recuperar la confianza de los mercados, los cuales se refugian en los mercados de bonos y de dinero. En ese contexto, las empresas pequeñas y medianas (que no figuran en los mercados internacionales) serán las que absorberán el mayor impacto y las que están más dispuestas a tomar deuda para poder recuperar el empleo y el crecimiento, en ese sentido, una oportuna intervención del Estado para estimular a los sectores productivos vía gasto público deben ser la norma a seguir para la recuperación de la economía nacional, porque es el único camino posible frente a las obsoletas políticas ortodoxas que insisten en más disciplina fiscal y altas tasas de interés que benefician al sector financiero y a las empresas transnacionales, lo cual se traduce en más contracción de la actividad económica productiva y en un menor mercado interno.

v. La austeridad fiscal es mala para la inversión productiva

En conjunto la austeridad fiscal, la apreciación cambiaria, la alta tasa de interés y los objetivos de inflación han actuado en contra de los sectores productivos reduciendo su rentabilidad y viabilidad financiera, lo cual como lo hemos apuntado con anterioridad genera

una fuerte presión sobre el sector externo (debido a la baja competitividad y al poco valor agregado) cuya consecuencia es una constante necesidad de divisas para sostener el ritmo de demanda de los mercados financieros.

De nada sirve mantener baja la inflación y alcanzar el equilibrio presupuestal si a cambio se mantienen altas tasas de interés y no existen las condiciones para invertir y elevar los niveles de producción, ya que la misma política de austeridad reprime el consumo para mantener “saludable” las variables macroeconómicas. Una tasa de interés promedio anual de 10.2% (para el periodo 1995-2018) que se mantiene por encima del crecimiento económico (2.4%) y de la recaudación tributaria (9.5%) genera presiones sobre las finanzas públicas, a pesar de que el gobierno siga restringiendo el gasto para mantener un superávit primario (1.2% promedio anual para el periodo 1995-2018) esto de ninguna manera reducirá el monto de la deuda, pues seguirá creciendo la carga de la deuda ya que el cociente deuda/PIB se incrementa no por la contratación de nueva deuda sino por la reducción del crecimiento económico, en ese sentido, nos encontramos en una situación donde por más que el gobierno busca ajustar el gasto público para reducir deuda, al no generar suficientes condiciones para el crecimiento será prácticamente imposible que se alcancen reducciones sustanciales de la deuda externa.

La política fiscal actual se ha vuelto disfuncional para las condiciones de la economía nacional (Huerta, 2019a) ya que no toma en cuenta que el sector privado está reduciendo su consumo y su inversión al mismo tiempo que aumenta el nivel de importaciones tanto en productos terminados como en productos intermedios, esto acarrea problemas de balanza de pagos reduciendo la capacidad para que las empresas nacionales sean rentables, si el sector externo es deficitario esto se ve reflejado en un impacto negativo sobre la economía, por lo que se sugiere que la política fiscal debe encaminarse a objetivos de empleo y crecimiento económico con el fin de mejorar los ingresos del sector público, reducir los rezagos productivos y mejorar los acervo de capital tanto públicos como privados.

El superávit primario encaminado a disminuir el monto de la deuda pública reduce los activos financieros en poder del sector privado, no pueden existir ahorros netos de activos financieros del sector no gubernamental si no existe un gasto acumulado de déficit público (Mitchell, 2009). La disminución de la actividad económica a consecuencia de las políticas de austeridad tiende a reducir el valor de los activos financieros y reales del sector privado, esto eventualmente excluye al sector privado de la economía debido a que se contrae el mercado interno y se desvaloriza sus activos lo cual contradice la teoría convencional que

indica que la austeridad origina un efecto *crowding in* debido a la mayor disponibilidad del crédito para la inversión, sin embargo, no toman en cuenta que uno de los pilares de la política monetaria actual es trabajar con elevada tasa de interés para garantizar la entrada de capitales, en consecuencia el supuesto efecto *crowding in* no aplica en un contexto de elevada tasa de interés.

Minsky (1995) señala que es necesario que exista deuda pública, ya que está es un activo financiero seguro, muy rentable y atractivo para el mercado financiero, por ejemplo, del saldo de la deuda interna bruta en promedio 90% del total es emisión de valores (2005-2018) equivalentes a 3.5 billones de pesos promedio (a precios 2013), por lo que la colocación de valores en manos de los agentes privados les permite tener activos financieros más una tasa de interés, además, recordemos que la venta de valores gubernamentales es una operación de mantenimiento de la tasa de interés objetivo por parte del banco central, así que por ejemplo, una recompra de bonos por parte del banco central en el mercado secundario aumenta la liquidez disponible en el sector bancario empujando la tasa de interés a la baja debido a la disponibilidad del crédito, por lo tanto una operación de recompra de bonos de ninguna forma es una deuda, solo es un asiento contable en la hoja de balance del banco central.

Sin embargo, como lo hemos apuntado anteriormente, la nueva inversión no necesariamente se incrementa debido a una bajada en la tasa de interés, es decir, la demanda por crédito está en función de las expectativas de retorno de las inversiones, que es el reflejo del consumo privado y el consumo gubernamental, así que, en un contexto de debilidad de demanda y recortes al gasto público, las expectativas de retorno de las inversiones son igualmente bajas, por lo que los agentes no invierten. Por ejemplo, la tasa de crecimiento anual del consumo privado para el periodo 1996-2018 es de 3.1%, el consumo gubernamental 1.9% (el consumo en su conjunto crece 5% anual), tasa de interés objetivo 10.2% y la FBKF privada 4.5%, en las gráficas 1 y 2 se aprecia el movimiento de las inversiones en función del consumo y no de la tasa de interés.

En el cuadro 4 se aprecia el cambio en la composición de la inversión tanto pública como privada, sin embargo, en cuanto a la inversión total los porcentajes son similares a los de hace cuarenta años, en ese sentido, es falso que la inversión pública desplace a la inversión privada. A partir de la apertura comercial, con el retiro del Estado a través de la venta de sus activos y las reformas estructurales, se ha observado un decrecimiento en la inversión pública, a pesar de que la inversión privada es mayoritaria esto no se ha traducido en un

mayor crecimiento, ni tampoco en más y mejores empleos, las razones del bajo desempeño son consecuencia de la política de estabilidad macroeconómica, por lo que una reducción en la tasa de interés no garantiza mayor demanda de crédito y consecuentemente mayores inversiones; otra creencia de la ortodoxia es que un aumento en la liquidez eleva los costos del crédito, cuando en realidad es todo lo contrario; para que la mayor disponibilidad crediticia se traslade a las esferas productivas, deben existir condiciones de crecimiento en la demanda agregada, y para lograrlo el Estado tiene la capacidad de ampliar su espacio fiscal para estimular los sectores productivos y con ello incentivar la inversión privada.

vi. La austeridad fiscal endeuda al sector privado

En un escenario recesivo, donde el Estado insiste con disciplina fiscal con un sector privado altamente endeudado y con bajas perspectivas de inversión, se ve expuesto a los shock externos sobre todo en contextos donde existe déficit de comercio exterior al mismo tiempo que se ve obligado a disminuir el consumo e inversión (para pagar sus deudas) lo cual se refleja en la actividad económica ya que se contrae la demanda agregada, apostar a una mayor deuda del sector privado para impulsar el crecimiento de la inversión y del consumo es peligroso, ya que al contraerse la economía existen menores perspectivas de retorno de inversiones, por lo que eventualmente caerán en cartera vencida que irremediablemente llegarán a una situación de insolvencia lo cual se trasladara a la banca, precipitando otra nueva situación de crisis del sector financiero.

Un ejemplo del riesgo al que se enfrenta el sector privado es el crédito otorgado por la banca comercial, en el cuadro 10 observamos la evolución de la cartera vigente en donde destaca el crecimiento del crédito al consumo que paso de 152,200 millones de pesos en 2003 a 773 mil millones de pesos en 2018, es decir un crecimiento promedio de 13%, aunque hay que destacar que su crecimiento ha tenido una reducción a partir de la crisis financiera (8% de crecimiento de 2011 a 2018), mientras que el crédito a empresas y personas físicas con actividad empresarial ha crecido de 475 mil millones de pesos en 2003 a 1.9 billones en 2018 un crecimiento promedio de 10% anual. La cartera total vigente representa al cierre de 2018 el 18% del PIB.

Cuadro 10. Cartera vigente banca comercial

Año	Cartera vigente total		Consumo		Vivienda		Empresas y personas físicas c/a e	
	Millones de pesos	% PIB	Millones de pesos	% PIB	Millones de pesos	% PIB	Millones de pesos	% PIB
2003	876,089	7%	152,221	1%	84,383	1%	475,444	4%
2004	864,803	6%	198,174	1%	88,005	1%	438,961	3%
2005	1,129,858	8%	306,121	2%	137,817	1%	548,580	4%
2007	1,705,355	11%	533,381	4%	290,270	2%	761,192	5%
2008	1,932,203	13%	559,191	4%	331,822	2%	927,607	6%
2010	1,875,171	13%	424,886	3%	387,592	3%	1,015,734	7%
2011	2,009,364	13%	470,541	3%	408,644	3%	1,087,327	7%
2013	2,399,986	15%	632,849	4%	475,684	3%	1,251,547	8%
2014	2,497,181	15%	655,149	4%	511,078	3%	1,290,131	8%
2016	2,978,119	17%	735,868	4%	578,183	3%	1,605,937	9%
2018	3,354,658	18%	773,516	4%	616,834	3%	1,902,673	10%

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros. Millones de pesos constantes, año base 2013. Años seleccionados

Cuadro 11. Cartera vencida banca comercial

Año	Total		Empresas privadas no financieras		Vivienda		Consumo	
	Millones de pesos	Δ anual	Millones de pesos	Δ anual	Millones de pesos	Δ anual	Millones de pesos	Δ anual
2004	121,833	-27%	95,517	-24%	18,178	-26%	6,028	-4%
2006	34,536	-51%	11,146	-77%	6,192	-46%	17,008	74%
2008	55,262	17%	11,676	20%	10,730	30%	31,930	10%
2009	65,764	19%	17,753	52%	15,442	44%	29,950	-6%
2011	56,712	2%	24,146	22%	14,737	-13%	15,367	-15%
2012	59,147	4%	26,033	8%	14,250	-3%	18,233	19%
2014	89,721	12%	45,789	20%	17,084	6%	25,691	6%
2016	76,203	-12%	37,202	-17%	15,308	-5%	22,750	-7%
2017	70,020	-8%	30,383	-18%	14,250	-7%	24,781	9%
2018	74,453	6%	32,589	7%	14,996	5%	26,235	6%

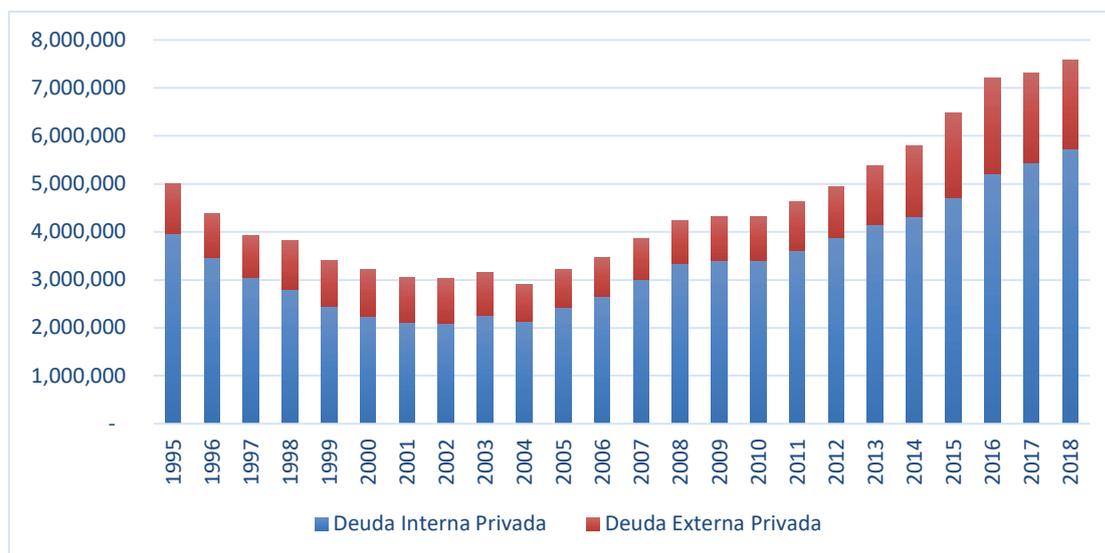
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros. Millones de pesos constantes, año base 2013. Años seleccionados

Mientras que la cartera vencida (cuadro 11) pese a que ha observado una disminución de 1.8% promedio anual para el periodo 2004-2018, la cartera vencida del crédito al consumo ha reportado un incremento de 14.2% promedio anual para el mismo periodo, pasando de

6, 200 millones de pesos en 2003 a 26, 200 millones de pesos en 2018, el crédito a las empresas ha tenido un buen comportamiento ya que ha reducido su cartera vencida en 0.9% promedio en el mismo periodo.

Por último el financiamiento al sector privado no financiero que incluye emisión de deuda, crédito de la banca comercial, banca de desarrollo, financiamiento externo, intermediarios no bancarios entre otros, asciende a 7.5 billones de pesos (a precios 2013), lo que representa un 41% del PIB para el año 2018, donde el 75% es deuda interna (gráfica 30), en donde su tasa de crecimiento de 2% anual para el periodo 1995-2018 sobresale la deuda externa privada cuya tasa de crecimiento es de 4% promedio anual para el mismo periodo lo cual la coloca por encima del crecimiento del PIB de 2.4%.

Gráfica 30. Deuda neta privada



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, Financiamiento Total al Sector Privado no Financiero, millones de pesos a precios 2013

La insuficiencia de crecimiento aunado a las elevadas tasas de interés, los bajos salarios, el tipo de cambio apreciado y las bajas expectativas de ventas, colocan a las empresas y familias en una situación extrema en donde son cada vez más vulnerables a un entorno macroeconómico adverso, un superávit persistente no es factible, porque las familias se quedarían sin reservas líquidas de dinero y ante una caída en el PIB inmediatamente puede llevarlos a la insolvencia, al cierre de empresas y la pérdida de empleo, y todo debido a la insistencia del uso de políticas monetaria y fiscal en torno estabilizar el mercado financiero.

vii. El gobierno no depende de sus ingresos para gastar

Existe la idea de que el Estado se encuentra limitado por sus ingresos para ejercer el gasto público, y eso deriva de la analogía de que el gobierno es como un hogar que necesita ingresos para solventar sus gastos, sin embargo, un Estado que cuenta con la soberanía monetaria no se encuentra limitado por sus ingresos. Tiene la capacidad de hacer frente a todos los pagos que se encuentren en su moneda, esto no significa que el gobierno pueda gastar todo lo que quiera sin consecuencias, ya que el exceso de gasto puede elevar la demanda por encima de la oferta de bienes y servicios, y generar presión en el nivel de precios. Es un mito que el gobierno no puede dejar de gastar en su moneda por falta de ingresos, el déficit público nunca puede provocar que un gobierno deje de pagar sus obligaciones.

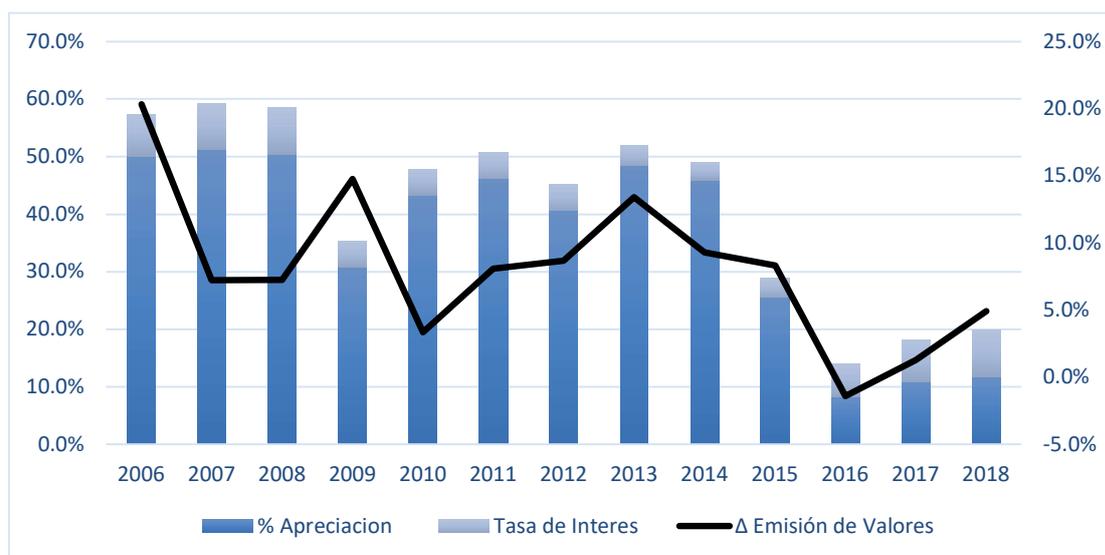
Por lo que el superávit fiscal o el balance presupuestal no debiera ser el objetivo de la política fiscal, su objetivo debe ser el pleno empleo y el crecimiento económico, estimulando los sectores de la economía que generen mayor valor agregado, por lo que la política fiscal está limitada solamente por la disponibilidad de recursos reales (tierra, capital, trabajo) pero de ninguna forma por límites a su capacidad financiera ya que un gobierno con soberanía monetaria como México tiene la capacidad de ampliar su gasto público.

Las únicas restricciones al gasto público son la cantidad de bienes disponibles en su moneda (incluye el trabajo), cuando hablamos de que el ingreso determina el gasto público no es otra cosa que un límite auto impuesto, la venta de bonos para financiar gasto es una estrategia del sector financiero para limitar la disponibilidad de dinero al público (lo que empujaría a la baja la tasa de interés y limita el consumo para contener el nivel de precios), la realidad es que el gobierno no necesita de la venta de bonos para financiarse, su venta en el mercado es con la finalidad alcanzar su objetivo de tasa de interés por lo que las posturas ortodoxas de que los mercados de bonos son un límite al gasto son falsas.

Esto lo podemos constatar al observar la evolución de la deuda interna bruta, la cual está compuesta en promedio por 90% de emisión de valores, la cual ha crecido de 1,9 billones de pesos en 2005 a 5.5 billones de pesos en 2018 (13% del PIB en 2005 a 27% del PIB en 2018), que a su vez representa un crecimiento promedio anual de 8.1%. La idea de que los bonos gubernamentales que financian el gasto público eventualmente deberán de pagarse con incrementos de impuestos no es correcta, ya que el aumento en la colocación de

valores gubernamentales se debe a la alta tasa de interés y a la apreciación cambiaria (para cumplir con el objetivo de control de precios) y no a las necesidades de mayores ingresos para financiar gasto. Esto lo observamos en la gráfica 31 en donde la combinación de la apreciación cambiaria y tasa de interés influyen en la trayectoria del crecimiento de la emisión de valores gubernamentales.

Gráfica 31. Política monetaria y sus efectos en la emisión de valores



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, Estadísticas oportunas de finanzas públicas

En el periodo 2005-2018 el gasto total del sector público represento en promedio 24% del PIB con un crecimiento de 4% anual promedio, mientras que los ingresos presupuestarios en promedio 22.4% del PIB con un crecimiento anual de 4% promedio. Mientras que la deuda neta total asciende a 8.5 billones de pesos³⁶ que para el año 2018 representa el 33.5% del PIB, es decir, las políticas de austeridad fiscal han mantenido las tasas de crecimiento del gasto y los ingresos a un mismo nivel de 4%, sin embargo, esta supuesta estabilidad ha impedido que el crecimiento económico se detone a través de mayores inversiones (FBKF pública -0.1% para el periodo 2005-2018), las cuales son restringidas por el alto costo del crédito y las barreras auto impuestas al déficit público. Si tomamos solamente la deuda externa, esta asciende a 3.1 billones de pesos al cierre de 2018 lo que representa el 17% del PIB, la cual ha tenido un crecimiento de 17% anual para el periodo

³⁶ A precios constantes (2013)

2005-2018, es decir, el incremento del costo financiero que se ha experimentado en los últimos años (7% de crecimiento entre 2012-2018) ha sido a consecuencia del incremento del financiamiento externo.

Los requerimientos financieros del sector público son de 500 mil millones de pesos promedio en el periodo 2008-2018 (3.1% del PIB) frente a los 3.9 billones de emisión de valores, los cuales en realidad están más relacionados con la apreciación del tipo de cambio y la alta tasa de interés, ya que como lo habíamos señalado anteriormente son un activo seguro que genera mayores rendimientos (6% promedio) que la economía productiva con tasa promedio de 2.1% para el mismo periodo, por lo que se desmiente la idea de que la emisión de valores gubernamentales es necesaria para cumplir los objetivos de ingresos públicos y mantener el gasto.

viii. El gasto deficitario no es contrario a los objetivos de crecimiento económico

El gasto deficitario no tiene por qué estar sujeto a la disciplina del mercado, el gobierno siempre puede tener una tasa de interés más baja simplemente al reducir el objetivo de la tasa de interés. La pérdida de productividad y el capital humano depreciado es el precio de la austeridad, es insostenible la pérdida de inversiones, el alto desempleo y subempleo, que a consecuencia de una política de altas tasas de interés deprecia aceleradamente los acervos de capital.

Abba Lerner menciona que el déficit fiscal es fundamental en la consecución del objetivo de la demanda de dinero por parte de los agentes privados. Debe existir un nivel de gasto para el cual una economía alcanza el pleno empleo. Los instrumentos del gobierno para alcanzar el gasto agregado con pleno empleo son las compras gubernamentales, a través de estímulos fiscales y deuda pública (Lerner, 1951).

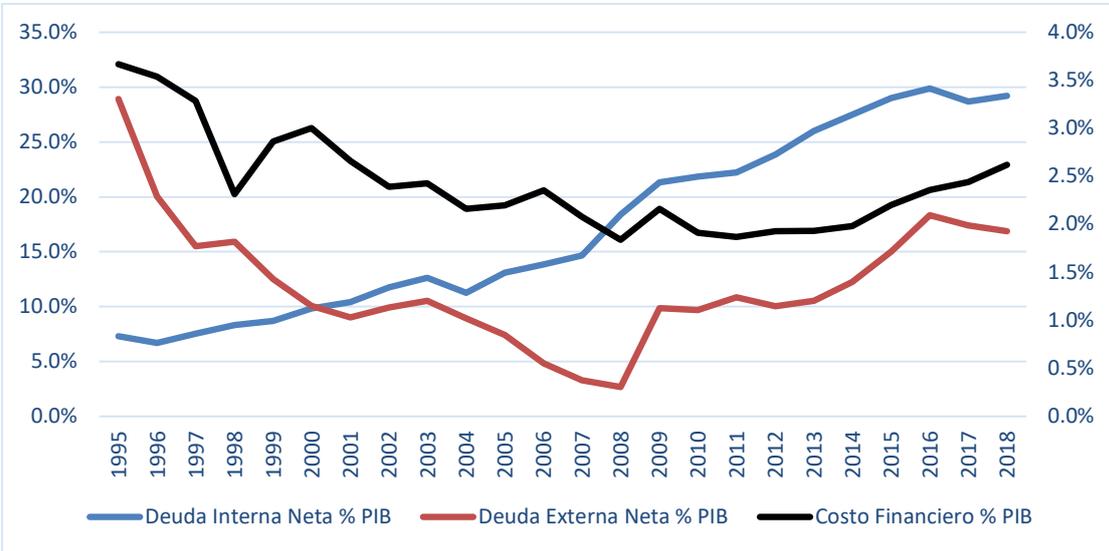
Por lo tanto, no existe un límite natural para la capacidad de gasto de un gobierno soberano mediante la emisión de divisas, lo cual erróneamente es comparado con imprimir dinero para financiar el gasto. La ortodoxia prefiere utilizar los ingresos fiscales y las ventas de bonos como diferentes partes del proceso de gasto del gobierno, en lugar de como formas opcionales de financiar el gasto del gobierno.

Por mucho tiempo se nos ha enseñado que la deuda es un problema que hay que erradicar y para lograrlo debemos reducir el gasto público y transferir recursos para pagar deuda, es

por ello que la política económica de los últimos 35 años en México apunta hacia las políticas de ajuste, políticas de balance presupuestal y políticas de austeridad fiscal, todas ellas con el único objetivo de conseguir superávit de finanzas públicas para reducir el monto de la deuda, sin embargo, esas políticas han repercutido en un enorme costo económico y social el cual se traduce en bajo crecimiento económico, estancamiento salarial, desindustrialización, caída de ingresos públicos y otros problemas que se han vuelto la norma de las políticas ortodoxas de equilibrio macroeconómico.

La deuda interna no es un problema porque está en pesos y se puede refinanciar a través de operaciones de permuta, además la tasa de interés que se paga se puede ajustar para pagar menos, por otro lado, la deuda externa al ser emitida en moneda extranjera forzosamente debe liquidarse en esa moneda, lo que obliga a la captación de divisas para pagar la deuda, hemos mencionado que en los últimos años la deuda externa ha sufrido un incremento, razón por la cual el costo financiero se ha elevado (gráfica 32), en ese sentido, es necesario reducir el ratio deuda externa/PIB (17% en 2018) así como el ratio deuda externa/ingresos tributarios (1.3 en 2018) a través de mayor crecimiento económico y no a través de la austeridad fiscal.

Gráfica 32. Deuda Interna y Externa % PIB vs Costo Financiero



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, Cuenta Pública y Estadísticas oportunas de finanzas públicas, porcentaje del PIB a precios 2013

B. Propuestas de política económica

i. Programa de pleno empleo

Un programa de pleno empleo es un compromiso de política pública dirigido a resarcir los problemas de desempleo, subempleo y bajos salarios, en donde el Estado se compromete a ofrecer un empleo a todas las personas que quieran trabajar con un salario que cubra sus necesidades básicas.

Su principal objetivo es alcanzar tanto el pleno empleo como la estabilidad de precios, el cual está relacionado con el concepto del Estado como empleador de última instancia, ya que estaría obligado a ofrecer a todos aquellos que lo requieran un puesto de trabajo en condiciones salariales y laborales dignas. Un gobierno con soberanía monetaria puede permitirse emplear todos los recursos reales del país que estén ociosos (entre ellos el trabajo) y por tanto lograr el pleno empleo.

Mientras que las transferencias monetarias características de la política social convencional adolecen en que incrementan la demanda de bienes y servicios dejando igual la oferta, lo cual genera presión a los niveles de precios, principalmente de bienes básicos como los alimentos. Eventualmente el aumento en el nivel de precios empujaría a un aumento en el monto de las transferencias, al mismo tiempo que los salarios tendrían que aumentar para no perder capacidad de compra, lo que iniciaría una espiral de precios al alza. La consecuencia además de la pérdida de poder de compra es aumentar la precariedad laboral.

Sabemos que el valor de una moneda está determinado por la necesidad de cumplir con la responsabilidad de pagar impuestos, el dinero es utilizado para el cumplimiento de las obligaciones de las personas con el Estado (Wray, 2014), por lo que las personas necesitan trabajar para cubrir sus obligaciones tributarias. Bajo un esquema de ayudas y transferencias reciben dinero sin entregar nada a cambio, por lo que el valor del dinero disminuye. Los empleos creados bajo el esquema de trabajo garantizado no son inflacionarios debido a que estos estarán canalizados a incrementar la oferta de bienes al mismo tiempo que su ingreso les permitirá incrementar demanda.

Para Alain Parguez (2013) no existe un mercado de trabajo, ya que los trabajadores no cuentan con opciones, si rechazan los salarios ofrecidos por las empresas mueren por falta de ingresos. La ortodoxia necesita el desempleo, ya que el “mercado de trabajo” debe

ajustarse a las reglas de oferta y demanda, en consecuencia, altas tasas de desempleo abaratan el costo de la fuerza de trabajo y mantienen el poder de negociación del capital frente al trabajo. Además, la democracia se ve comprometida por los altos niveles de desempleo, de poco sirve una democracia que no garantiza el derecho al empleo a sus ciudadanos, por lo que el desempleo es contrario a la democracia (Nersisyan, 2010). Por otro lado, las ayudas y transferencias no resuelven los problemas de desempleo, subempleo ni precariedad laboral, ya que el sector privado es incapaz de crear los puestos necesarios para absorber a los demandantes de un puesto de trabajo. Mientras que la garantía de empleos ofrece trabajo tanto en la producción de bienes y servicios, así como en sectores manejados directamente por el gobierno tales como salud, educación, medio ambiente, servicios públicos, etc.

El gobierno dispone de una reserva de empleo para absorber a los trabajadores que no pueden encontrar empleo en el sector privado. El grupo se expande (o disminuye) cuando la actividad del sector privado disminuye (o se expande). La garantía de trabajo cumple esta función de absorción para minimizar los costos asociados al flujo de la economía. De modo que el gobierno absorbe continuamente con empleo a los trabajadores desplazados del sector privado.

La ortodoxia suele atacar este tipo de política por razones fiscales. En 1943, Michal Kalecki publicó los *Aspectos políticos del pleno empleo*, en el *Political Quarterly*, en donde presentaba un plan de política de empleo de estilo keynesiano, y menciona:

“...el pleno empleo puede garantizarse mediante un programa de gasto público, siempre que exista un plan adecuado para emplear toda la fuerza de trabajo existente...” (Kalecki, 1943).

El sector empresarial no ve con buenos ojos la implementación de un plan de garantía de empleo por dos razones fundamentales, uno, la pérdida en el control de las inversiones y dos, el control sobre los trabajadores, lo que implicaría una pérdida de sus beneficios al no poder manipular las tasas de desempleo y los salarios, en ese sentido, el desempleo y los bajos salarios son decisiones políticas, ya que son utilizados como medida de disciplina para evitar que los trabajadores obtengan poder de negociación y exijan mejoras salariales.

Con la garantía de empleo el Estado fija el piso a los salarios (que se convertirá en el nuevo salario mínimo general), lo que provocará que las empresas fijen sus salarios ligeramente por arriba, además de fijar el valor de la moneda, se mejora la estabilidad de precios y ya

no tendría que anclarse a objetivos financieros, lo que permitiría estabilizar los ciclos económicos. El trabajo garantizado funcionaría como herramienta anticíclica, absorbiendo el excedente de trabajadores en tiempos de recesión y disminuyendo en tiempos de auge.

La garantía de empleo implica que el gobierno compre mano de obra de aquellos que tienen bajas cualificaciones, por lo que no competiría en el mercado por mano de obra. Por definición, los desempleados no tienen precio de mercado porque no hay demanda de mercado para sus servicios (Mitchell, 2010). Por lo tanto, la garantía de empleo solo ofrece un salario a cualquiera que lo desee. Además, la garantía de empleo iría acompañada de mayores niveles de gasto del sector público en bienes públicos e infraestructura.

El desempleo ha actuado como una forma de exclusión social perpetrada contra sectores particulares de la comunidad, en general los jóvenes, los viejos, los pobres y aquellos que carecen de habilidades y educación. A diferencia del enfoque de la NAIRU para el control de precios, que utiliza existencias reguladoras de desempleo (para disciplinar las demandas salariales de los trabajadores). Como subproducto de la austeridad, la expansión del desempleo rompe el poder de negociación de los asalariados y destruye el movimiento sindical (Parguez, 2013) y, por lo tanto, el desempleo reduce demanda y ayuda a mantener la estabilidad de precios. Mientras que el enfoque de garantía de empleo utiliza la relación entre la garantía de empleo y el empleo total, para mantener la estabilidad de precios.

El desempleo surge por una razón: que hay un gasto insuficiente en la economía en relación con lo que generaría suficientes ventas y demanda de mano de obra para proporcionar empleos a todos. En consecuencia, el desempleo es una consecuencia directa de una política gubernamental inadecuada, su crecimiento es el resultado de la contracción que el gasto acarrea debido a la austeridad, donde el desempleo se ha convertido en una herramienta política, un ancla antinflacionaria que atenta contra el derecho de las personas a tener un empleo remunerado.

Por tal motivo se debe reformar el 123 constitucional para garantizar el empleo a todo aquel que así lo requiera, según datos de CONEVAL, la línea de la canasta alimentaria para satisfacer la línea de pobreza extrema por ingresos es de 1,170 y 1, 640 pesos³⁷ (rural y urbana respectivamente), mientras que el valor mensual por persona de la línea de la pobreza por ingreso que incluye la canasta alimentaria y no alimentaria menciona que se

³⁷ Deflactado con el INPC de la 2Q de julio de 2018

necesita de 2,086 y 3,200 pesos rural y urbano. El salario mínimo nominal a enero de 2020 es de 123.22 pesos, lo que nos arroja un ingreso mensual de 3,696.6 pesos, si tomamos como referencia este salario y lo estimamos para una población de 16 millones de personas (incluye PEA desocupada y PNEA disponible)³⁸, se necesitaría 710 mil millones de pesos para cubrir el salario de garantía por un año, es decir, el 2.9% del PIB, como referencia el costo financiero del gasto no programable asciende a 485 mil millones de pesos en 2018, otro ejemplo lo tenemos en el gasto programable, en las transferencias en el rubro de desarrollo social que en 2018 representaron 964 mil millones de pesos (la presente administración supero el billón de pesos en 2019).

Por lo que no representaría un problema para las finanzas públicas, ya que podría financiarse con el reacomodo presupuestario en los rubros de política social, eventualmente este programa de garantía de empleo podría ampliarse a los sectores informales, y con ello se atacarían problemas de bajos ingresos fiscales y liberaríamos presión a las finanzas públicas, un mayor gasto público hoy garantizaría una mayor recaudación el día de mañana para hacer frente a los pagos de deuda. El derecho a una garantía de trabajo debe estar contemplado en la constitución, lo que obligaría al Estado a instrumentar políticas de pleno empleo para impulsar el desarrollo con crecimiento económico.

ii. Gasto deficitario en sectores prioritarios

La ortodoxia económica ha creado el mito de que la política fiscal debe buscar los equilibrios presupuestales o los superávits primarios, para reducir deuda y tener equilibrios macroeconómicos que le permitan crecimiento económico a largo plazo, sin embargo, olvidan que la disciplina fiscal contrae el empleo y el nivel de crecimiento económico. En ese sentido, las recetas ortodoxas con su objetivo de superávit fiscal no lo logran debido a una baja inversión y caída del consumo lo que lleva a una menor recaudación de impuestos, lo que alimenta nuevamente el ciclo de más recortes al gasto público.

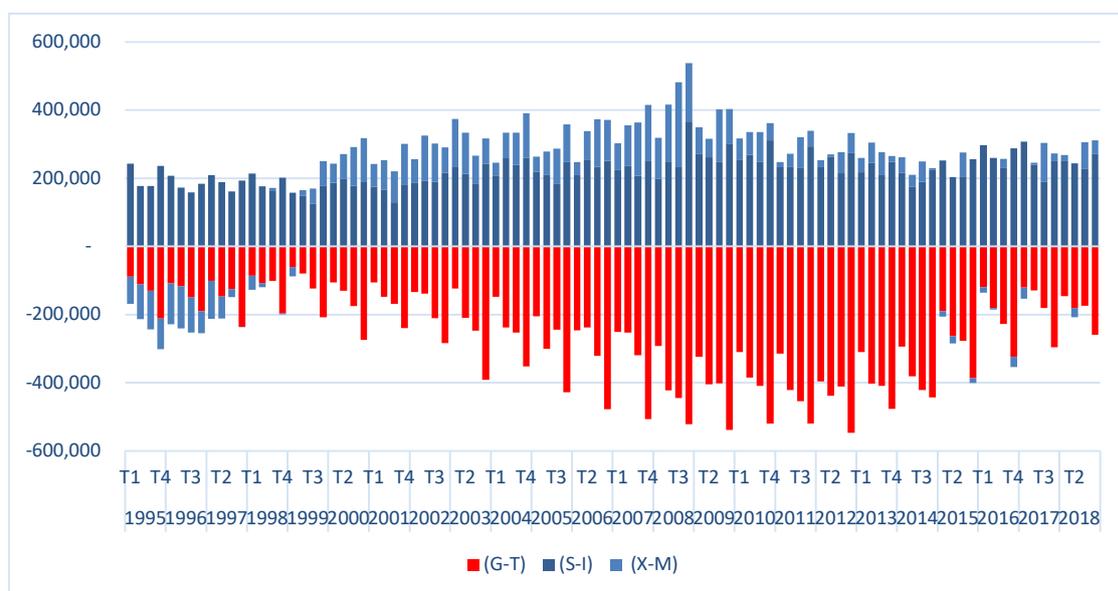
En un contexto donde el sector privado y el externo son deficitarios, se necesita que el Estado eleve su gasto para transferir activos al sector no gubernamental. Huerta (2019b) menciona que el ciclo económico se determina por el impacto que las políticas económicas implementadas tienen sobre la demanda, la inversión y el sector externo. Por lo que un

³⁸ Cifras obtenidas de la ETOE para el mes de junio de 2020

déficit presupuestario del gobierno agrega activos financieros netos (que se suman a los ahorros no gubernamentales) disponibles para el sector privado.

Para que existan ahorros netos en el sector no gubernamental debe existir un gasto deficitario en el sector gubernamental. El gobierno como único emisor de moneda, a través del gasto neto ($G > T$) tiene la capacidad de transferir recursos al sector privado, el cual puede captar activos financieros netos (ahorro neto). La ortodoxia en su búsqueda de excedentes presupuestarios ($G < T$), están retirando ahorro neto del sector no gubernamental, reduciendo su capacidad de gasto y propiciando su endeudamiento, lo que eventualmente se convertirá en menor recaudación tributaria cuya consecuencia será un déficit gubernamental (Mitchell, 2009).

Gráfica 33. Saldos financieros de demanda agregada



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México. Oferta y Utilización Trimestral. Año Base 2013. SHCP, Cuenta pública. Ingresos Presupuestarios del sector público.

La gráfica 33 muestra los saldos financieros de demanda agregada, y observamos que el déficit del sector público ($G - T$) es igual al ahorro neto del sector privado más el saldo en cuenta corriente, es decir, el ingreso nacional es una identidad entre el sector gubernamental y el sector no gubernamental. Observamos, además, como las políticas de austeridad fiscal limitan la transferencia de activos a los sectores no gubernamentales, la búsqueda del superávit primario tiene como consecuencia que empresas y familias posean menores ahorros y menor capacidad para invertir. Para que se pueda generar una mayor

transferencia de activos al sector privado y se genere ahorro, el sector público debe ser deficitario.

El uso de la política fiscal responde a las necesidades de la economía en tiempos de recesión, con el uso de políticas anticíclicas y el uso del gasto público deficitario es la mejor herramienta para contrarrestar los problemas de bajo crecimiento, endeudamiento del sector privado y desempleo. Ya que, en tiempos recesivos, el sector privado está altamente endeudado, y los ajustes que realizan los fuerzan a reducir su consumo para elevar su ahorro y poder pagar sus créditos, además, se enfrentan a elevadas tasas de interés y caída en las ventas de las empresas.

Auerbach & Gorodnichenko (2017), hallaron que existe una creciente evidencia de la efectividad del uso de la política fiscal para combatir las recesiones, mencionan que: "... la relación deuda/PIB no aumenta significativamente en respuesta a un shock de gasto del gobierno". Por lo que las perturbaciones del gasto público estimulan a la economía y tienen pocos efectos adversos en la sostenibilidad fiscal, además, la tasa de interés, y el ratio deuda/PIB no aumentan de manera estrepitosa ante el incremento del gasto público vía política fiscal. La política fiscal debe diseñarse e implementarse de manera que se garantice que haya una demanda agregada suficiente en la economía en relación con su capacidad productiva real para que se logre y mantenga el pleno empleo.

Además de un amplio programa de garantía de empleo por parte del Estado, debe complementarse con mayor gasto de inversión en sectores estratégicos que dinamicen el mercado interno, con la finalidad de evitar filtraciones de demanda hacia el exterior (Huerta, 2012). Por lo que se debe de implementar una política industrial que incluya la producción de bienes intermedios para satisfacer la demanda del sector exportador, como lo hemos mencionado anteriormente las importaciones de insumos intermedios representan el 76% del total de importaciones, además, de que las empresas que importan materiales para el mercado exportador reciben incentivos fiscales, lo que provoca el desplazamiento de los productores nacionales. Recordemos que la apertura comercial partió de la idea de que mayor participación privada era necesaria para incrementar el crecimiento económico, en el caso del TLCAN la mayor participación de la inversión privada se dio en expandir las manufacturas no petroleras, se esperaba una rápida expansión manufacturera impulsada por exportaciones de bienes intensivos en mano de obra, esto garantizaría la profundización de las reformas estructurales y evitaría la intervención del Estado en economía.

La realidad es que son las empresas transnacionales las mayores beneficiarias de este esquema ya que utilizan las debilidades estructurales de la industria manufacturera sesgando el potencial exportador, dirigiendo las actividades a la maquila, lo que desincentiva la innovación y amplifica los rezagos tecnológicos, convirtiendo al sector en dependiente de insumos intermedios mayormente importados, además, utilizan el comercio intra firma y de bienes para la producción, generando un comercio vertical, lo cual está relacionado con el flujo de inversión extranjera directa, lo que mantiene la dependencia de las divisas extranjeras.

En ese sentido, se debe impulsar una reforma industrial que permita la innovación y la tecnología, y ponga piso parejo a las empresas que deseen competir en el mercado de insumos intermedios a través de estímulos fiscales y no quedar rezagados de los programas de estímulo al sector exportador, los cuales buscan que productores y empresas pueden importar temporalmente diversos bienes para ser utilizados en la elaboración de productos de exportación, sin cubrir el pago del impuesto general de importación, del valor agregado o las cuotas compensatorias, con la finalidad de que el porcentaje de insumos importados en la elaboración de bienes para la exportación disminuya y se puedan reducir los déficits de cuenta corriente.

La reducción de importaciones de bienes intermedios ayudaría a dejar flotar la moneda en torno a precios, ya que no se necesita mantener el tipo de cambio apreciado con alta tasa de interés para que ingresen capitales, el libre comercio ha convertido al sector externo en un obstáculo para el crecimiento potencial de la economía nacional, ya que además de desincentivar el uso de insumos nacionales, mantienen bajos los salarios so pretexto de competitividad, mantienen el objetivo de inflación artificialmente bajo debido a las importaciones baratas de productos terminados consecuencia de la apreciación del tipo de cambio, los beneficios generados por empresas transnacionales salen del país, lo que explica el bajo impacto que tiene el sector exportador en el crecimiento del PIB así como el rezago en materia laboral, que incluye precarización y baja generación de empleo.

Tenemos además un enorme rezago en infraestructura y servicios públicos, durante los últimos diez años la inversión pública ha decrecido en promedio 4.3%, en 2018 representaba 2.6% del PIB, esto significa que la infraestructura existente está en franco deterioro y además, a mayor población se necesita de mayor infraestructura y mayores servicios públicos, por lo que el Estado no puede dejar de gastar en mantener y crear nueva

infraestructura, de no hacerlo los costos serán mayores, ya que se necesitara reponer la infraestructura, lo que pone en riesgo la (de por si escaza) dotación de servicios públicos.

Debemos desechar la falsa idea de que el gasto público en inversión desplaza la inversión privada, desde que México adopto el sistema de libre mercado se han ampliado las áreas de inversión para el sector privado con resultados mediocres, en un contexto de recesión económica es válido que el Estado invierta y eleve su gasto para generar un arrastre a la inversión privada, no solo ampliando la disponibilidad de crédito o reduciendo tasas de interés, además, al mejorar las expectativas de retorno de sus inversiones (debido al aumento del gasto público y la demanda), los agentes privados tendrán mayores incentivos para invertir en la economía productiva y no refugiarse en el sector financiero que dadas las condiciones actuales es el único puerto seguro para las inversiones.

Un mayor gasto en sectores estratégicos, innovación, tecnología, energías renovables, bienes intermedios, pleno empleo, vuelven más atractiva la economía productiva, reduce la dependencia de importaciones y en consecuencia reduce la necesidad de divisas para soportar las necesidades del sector financiero, por lo que se puede flexibilizar la política monetaria y estar en condiciones de pagar deuda, debido a la mayor captación de recursos por el aumento en los ingresos de empresas e individuos.

Por lo que es necesario eliminar las restricciones de déficit contempladas en los artículos 17 de la LFPRH y la prociclicidad del gasto en el artículo 18 de la misma ley. Así como actualizar la ley del Banco de México para que pueda financiar el gasto gubernamental (artículo 9 de la ley del Banco de México), modificaciones a su artículo 2, para que posea un mandato dual de crecimiento con estabilidad de precios, además de reformar el artículo 28 de la CPEUM párrafo sexto en lo referente a la autonomía del banco central y a sus capacidades para financiar directamente el gasto público.

El país no está en condiciones para sostener el modelo económico de libre comercio, necesita fortalecer el mercado interno y la industria nacional para agregar valor a los productos de exportación, mantener la dinámica actual acentúa el deterioro de la planta productiva nacional, que trae como consecuencia menor creación de empleo, caída de los salarios reales, creciente déficit comercial, mayor necesidad de acumulación de reservas, dependencia de capitales extranjeros, además de la severa exposición a los shocks

externos, y el aumento del ratio deuda externa/PIB nos pone en un escenario de alta vulnerabilidad (Huerta 2019b).

Las políticas de libre mercado que han reducido el tamaño del Estado, responden a los intereses de los grandes capitales, los objetivos de equilibrios macroeconómicos dejan fuera el empleo y el crecimiento de la economía productiva a cambio de asegurar una alta rentabilidad en los sectores financieros, lo que, de no corregirse nos conducirá a una crisis aún más profunda.

iii. Flexibilización de la política monetaria

El resultado de la implementación de las metas de inflación con tipo de cambio apreciado para conseguir los objetivos de control de precios, han repercutido en el estancamiento del crecimiento económico. La apreciación cambiaria resta competitividad al sector exportador. El libre comercio ha empujado el nivel de precios a la baja, se ha incrementado el comercio intra-firmas y de bienes para la producción impidiendo un efecto *spillover* al interior de la economía nacional. La política monetaria al no permitir una mayor flotabilidad de la moneda impacta negativamente en el crecimiento potencial de la economía.

Las políticas monetarias expansivas son responsables de una baja productividad y un bajo crecimiento, por lo que a falta de inversiones atractivas en sectores productivos, los grandes capitales exigen a países emergentes como México, alta rentabilidad en los mercados financieros y un piso seguro, por lo que presionan constantemente con reformas estructurales y mayor desregulación financiera, que les permita mayores retornos en sus inversiones, en ese sentido, la política monetaria ajusta sus objetivos para mantener equilibrios macroeconómicos que incluyan grandes reservas internacionales, apreciación del tipo de cambio y alta tasa de interés, política que continuara en la medida en que la moneda nacional tienda a reducir la presión inflacionaria.

En escenarios de austeridad fiscal con caída de la demanda y del gasto público, las empresas no invertirán en nueva capacidad productiva, ya que si pueden satisfacer las ventas actuales con su capacidad existente y esperan que las ventas sean estables o caigan en el período venidero, es razón suficiente para no invertir. Sería prudente aclarar que la tasa de interés en sí misma no aumenta o disminuye la inversión, es decir, los aumentos o disminuciones en las tasas de interés no generan de manera automática una mayor demanda por crédito, en el imaginario colectivo de la economía convencional se

suele dar por automático este suceso, así que cuando el banco central anuncia un recorte en la tasa objetivo, no necesariamente aumentara la demanda por crédito, incluso cuando realizan operaciones de recompra de bonos para aumentar la liquidez en la banca, el resultado suele ser mayor disponibilidad crediticia sin que necesariamente aumente la demanda por crédito, es importante evitar aplicar una interpretación mecánica de que la inversión disminuirá (aumentará) cuando las tasas de interés aumenten (disminuyan).

Minsky (1982) sostenía que el valor de los activos de capital depende directamente de la oferta monetaria, ya que está relacionada con la tasa de interés, es decir, en condiciones donde el valor de los activos de capital supera el precio de oferta de los bienes de capital, existen condiciones para una nueva inversión, esta nueva inversión se financia con fondos internos y externos por parte de las empresas. Cuando el financiamiento externo se amplifica, el sector financiero puede reaccionar elevando las tasas de interés y ello puede frenar el impulso para la acumulación de capital. Dado que la forma en que se valúan los activos de capital a lo largo del ciclo varía y la ponderación asignada a las posibles ganancias o pérdidas de capital aumenta a medida en que avanza la prosperidad, los precios de los activos en el mercado financiero pueden llegar a verse más influenciados por factores especulativos (como la amplitud, la profundidad y la estabilidad de su mercado) que por su productividad. Así, el precio de los activos de capital en el mercado financiero depende de la estructura de deudas acumuladas, lo que acentúa el carácter cíclico de la inversión.

Así que en tiempos de prosperidad se modifican las actitudes respecto al riesgo y mejoran las expectativas de retorno de las inversiones, los bancos expanden el crédito, y se incrementa el valor de los activos de capital. Lo que genera un impulso a las empresas para elevar sus inversiones, por lo que un aumento de la oferta de crédito aumenta la demanda por crédito en condiciones de expectativas de retorno de inversiones que incrementan el valor de los activos de capital. En ese sentido, el gasto en una economía monetaria es siempre y en todas partes la naturaleza del financiamiento de la deuda. Parguez & Seccareccia (2000) mencionan que las instituciones bancarias disfrutan, de la capacidad de emitir deuda libremente sin estar sujeta a una restricción de recursos exógena. Esto significa que los bancos pueden crear estas deudas ex nihilo cuando otorgan crédito a agentes no bancarios que deben gastarlos para adquirir recursos reales. Al igual que estos autores, Minsky (1986a) señala que el dinero bancario se crea en la medida que los bancos realizan préstamos, ya que los bancos no hacen préstamos con depósitos. Más bien, hacen

préstamos basados en la demanda de préstamos, y a continuación los propios prestatarios guardan el producto en el banco, es decir, los préstamos crean depósitos.

Para que esto suceda se debe implementar una mayor flexibilidad en la política monetaria en conjunto con un mayor gasto público en inversión, además de un programa de pleno empleo, esta política debe responder a las necesidades en la disponibilidad de crédito con tasas de interés cercanas al cero, esto reducirá el costo de la deuda interna y crearía condiciones para una mayor demanda por crédito. Una reducción en la tasa de interés tiene como objetivo reducir el costo de los préstamos. Además, las decisiones de inversión y producción tomadas por las empresas están influenciadas por las expectativas sobre los ingresos futuros y los flujos de costos, que les permiten predecir cuáles podrían ser sus ganancias.

Son cuatro los pilares que nos permitirán salir del estancamiento económico y del sometimiento a los mercados financieros, uno, la soberanía monetaria; dos, la recaudación de impuestos; tres, reducir al mínimo la deuda externa y cuatro, flexibilizar el tipo de cambio en torno a precios. Mientras dependamos de las divisas y la inversión extranjera seguiremos entregando el manejo de la política económica a un reducido grupo de intereses que afecta el correcto funcionamiento de la economía. La política de objetivos de inflación impide el crecimiento del demanda, el ahorro y la inversión, por lo que debilita el mercado interno en favor de las importaciones, el sector exportador a pesar de tener un buen ritmo de crecimiento al estar inmerso en las ventajas comparativas y el comercio intra firmas, además de producir mayoritariamente con insumos y tecnologías importadas, agrega muy poco valor agregado, por lo que la derrama hacia el interior de la economía es muy reducido, y si a esto le agregamos la apreciación del tipo de cambio, su competitividad en los mercados mundiales es aún más baja.

Además, contamos con tres debilidades estructurales: uno, la dependencia de energía importada sea en combustible o en tecnología para producirla; dos, déficit en la producción de alimentos, lo que nos obliga a importarlos, tercero, desindustrialización o industria de bajo valor agregado como la maquila. Tenemos el coctel perfecto para la dependencia de capitales extranjeros, necesitamos importar la energía para producir bienes que son manufacturados con insumos y tecnología importada, lo cual impide que la productividad se eleve lo suficiente para elevar sueldos, al mismo tiempo que se legisla por reformas al sector laboral para “flexibilizar” el trabajo, lo cual se traduce en mano de obra barata.

Esta dependencia es la que mantiene un elevado déficit de la balanza comercial, porque terminamos importando contenido de alto valor agregado y exportando mercancías con un bajo valor agregado, por lo que la implementación de reformas estructurales y la austeridad fiscal perpetúan todavía más ese círculo vicioso.

Para romper esta dinámica perniciosa se deben tomar acciones de política económica encaminadas a contrarrestar las debilidades estructurales. Se requiere de mayor gasto público en sectores estratégicos (energía, industria, bienes intermedios, tecnología, agroindustria, empleo), como se mencionó anteriormente se requiere de reformas constitucionales que permitan un manejo soberano de la política económica, una política industrial que priorice el mercado interno, el aumento del gasto público además de incrementar demanda, genera mayores expectativas de retornos de las inversiones y si, además, se acompañan de una baja tasa de interés esto reducirá los costos del crédito que enfrentan las empresas.

Por otro lado, se debe dejar flotar el tipo de cambio para mejorar la competitividad de las exportaciones y estabilizarlo en torno a precios, lo que permitiría reducir la presión sobre el sector externo, con el crecimiento del mercado interno, la reducción de importaciones de bienes intermedios, permitirían equilibrar el comercio exterior, el flujo de capitales ampliaría su campo de maniobra, ya que al incrementar demanda e inversión, se volvería más rentable invertir en la economía productiva. El tipo de cambio puede actuar como política de ajuste de comercio exterior (Huerta, 2012), recuperar el control de la política monetaria permitirá ajustar la tasa de interés en función de los objetivos de inversión, los bonos gubernamentales se ofrecerán como una opción rentable para alcanzar dichos objetivos, y no como medio de financiamiento.

La política fiscal debe funcionar como eje rector de las necesidades de la economía nacional, llenar los espacios que el sector privado no puede llenar, como el empleo, para ello se debe dejar de ver al Estado como un antagonista de las empresas, además debemos alejarnos de las ideas de que el déficit público es nocivo, lo que es nocivo es la perpetuación de políticas que deprimen el consumo, que utilizan el desempleo como ancla antiinflacionaria y que buscan mantener los sueldos bajos en aras de la competitividad, cuyo resultado es la normalización de la precariedad laboral, el estancamiento salarial y bajo crecimiento económico.

C. Conclusiones

El presente trabajo cuestiona el modelo económico predominante y expone algunos de sus equívocos con la intención de romper los paradigmas y el establishment económico, que durante los últimos treinta y cinco años ha dominado el pensamiento económico en México, los cuales son presentados como “axiomas” económicos cada vez más lejos de la teoría económica. La evidencia presentada deja en duda lo indiscutible de sus afirmaciones, se insiste en que el manejo de la política económica debe estar en manos de los agentes privados que están asociados a su eficacia al mismo tiempo que insisten en que el Estado es ineficiente y corrupto, sin embargo, los resultados apuntan en otra dirección, no solo el crecimiento económico ha obtenido resultados paupérrimos, sino que además persisten los problemas de desigualdad en la distribución de la riqueza, el sector laboral ha quedado sin capacidad de negociación con las reformas laborales que han flexibilizado las condiciones de trabajo en favor de las empresas, retirándoles prestaciones sociales, seguridad social y sometiéndolos a contratos temporales, con una remuneración precaria, insuficiente para cubrir sus gastos elementales, sobre todo a la mano de obra no cualificada, los jóvenes y los adultos cercanos a la edad de jubilación, en ese sentido, el Estado incumple el 123 constitucional donde se les garantiza un ingreso suficiente para cubrir sus necesidades básicas.

El crimen ha crecido de la mano de la ilegalidad, el cual en ocasiones se esconde bajo el rostro de la informalidad, el contrabando y un largo etcétera de formas en que las personas huyen del hambre y de la escasez de recursos por falta de un espacio para el trabajo digno, es por ello que se ha insistido en la incorporación de un programa de trabajo garantizado que permita atacar de raíz uno de los principales problemas que afecta a una buena parte de la población en México. Las políticas convencionales utilizan el desempleo como ancla antiinflacionaria ya que asumen que se produce un trade off entre inflación y desempleo, porque aún consideran que la inflación es un fenómeno monetario. La clase política se refugia en programas sociales de corto plazo para ganarse la simpatía de las mayorías esperanzadas en un cambio de rumbo, sin embargo, las políticas asistencialistas poco o nada abonan a la resolución de los problemas de pobreza, marginación y falta de acceso a servicios públicos, es un error pensar que los subsidios son una forma eficaz de combatir estructuralmente el desempleo, la mejor política social que puede existir es la garantía de empleo y el Estado es el único capaz de lograrlo.

El desempleo es un fenómeno monetario, ya que los desempleados buscan un empleo remunerado en moneda emitida por el Estado, en ese sentido, la aplicación de políticas de austeridad al retirar activos de los sectores no gubernamentales, mantienen elevadas tasas de desempleo.

Los tomadores de decisiones se escudan en la vieja idea ricardiana de ventajas comparativas la cual ha sido llevada al extremo. Ya que la ortodoxia pregona que la globalidad y el libre comercio garantizan el acceso a cualquier bien. Sin embargo, lo que no mencionan es que el costo de importar bienes, conocimiento, maquinaria y tecnología será a costa de ceder espacios para que las grandes empresas retiren riqueza nacional y nos vuelvan dependientes de los flujos de divisas para seguir adquiriendo aquellos bienes que no producimos, lo que nos encausa en un círculo vicioso, cuya consecuencia más evidente es el desplazamiento de empresas productivas nacionales, estancamiento salarial y menores empleos.

La ortodoxia económica se ha dedicado sistemáticamente a dismantlar el Estado del bienestar (welfare) y sustituirlo por programas de subempleo (workfare), que favorecen a las grandes empresas transnacionales, someten al Estado a cambio de promesas de inversiones que están condicionadas por una serie de restricciones que incluyen austeridad fiscal, apreciación cambiaria, elevada tasa de interés, desregulación de los mercados financieros y libre movimiento de capitales y mercancías.

La ortodoxia económica se ha empeñado en reducir los déficits presupuestales, mientras que las empresas pretenden aumentar los beneficios a costa de reducir los salarios, neutralizar el dinero al tiempo que apoyan la expansión de los mercados financieros. La doctrina de la austeridad consagra el desprecio hacia Keynes y el triunfo de Hayek. Parguez (2013) menciona que la austeridad es una visión circular de la economía, la cual ignora las leyes positivas de la economía sintetizadas en el principio de la demanda efectiva, la concepción clásica (Ley de Say) justifica la paradoja hayekiana que, a su vez, apoya la misma Ley de Say (cuanto más reduce su gasto el Estado, tanto más se ajusta su sociedad al mercado y tanto más ésta puede ganar en ese mercado). La deuda pública no debe evaluarse por su magnitud sino por sus efectos reales en la economía, y no es contraria a los objetivos de crecimiento económico con estabilidad de precios, lo que debe hacerse es coordinar la política fiscal y monetaria para alcanzar dichos objetivos.

La escuela neoclásica ha sido incapaz de demostrar la existencia de los equilibrios en los mercados financieros y reales por lo que la singularidad de Keynes consistió en demostrar que una economía monetaria moderna no se equipara a una economía de trueque (Minsky, 1983). Keynes marco su distancia de los neoclásicos al considerar la liquidez de los activos de capital y no sólo su flujo esperado de ingresos como factor determinante de su valuación en el mercado; además noto que las decisiones de inversión de cartera, basadas en la ganancia de capital, podían convertirse en un serio obstáculo para mantener un nivel adecuado de empleo.

Para Keynes la causalidad va del gasto al ingreso, de la inversión al ahorro, por lo que el gasto público es anterior a los impuestos, no se puede recaudar sin antes haber gastado. Lo mismo ocurre con la inversión, el ahorro no financia las inversiones, las inversiones crean su propio ahorro, por lo que los ahorros de hogares y empresas es una decisión de no inversión y no gasto. En ese sentido, los flujos de producción acumulan activos reales, que no deben confundirse con activos financieros, el gasto crea flujos de ingresos que pueden acumularse en activos financieros.

El final del keynesianismo tuvo lugar cuando la escuela ortodoxa introdujo las expectativas, lo cual tuvo como consecuencia perder de vista el punto esencial de la concepción de Keynes: la volatilidad de las expectativas en un mundo incierto, que constituía el núcleo de su teoría sobre la inestabilidad del sistema económico.

Minsky decía que la estabilidad económica engendra inestabilidad, ya que en momentos de estabilidad el sector financiero se vuelve más audaz y toma riesgos, creando instrumentos más volátiles. Eventualmente la inestabilidad interna se amplifica amenazando al sistema, empiezan a especular con las coberturas financieras hasta llegar a esquemas Ponzi, la consecuencia es la caída del sistema financiero y su eventual rescate por parte del Estado (Galbraith, 2008). Paralelo a estos eventos, nos inducen a pensar que son los Estados los generadores de inestabilidad que se “contagia” al sector financiero, las recurrentes crisis de los últimos cuarenta años muestran otra cosa, y están impregnadas de la inestabilidad del sector financiero. Pese a la evidencia, una y otra vez nos advierten del peligro del Estado como agente que gasta en exceso y que es proclive a caer en endeudamiento y en generar problemas de insolvencia, por lo que se recomienda la receta preferida de la ortodoxia: austeridad fiscal y mercados financieros sanos. Lo que no mencionan es que en muchas ocasiones el gobierno eleva su deuda no debido a su excesivo gasto público, sino a los

rescates bancarios producto de la inestabilidad financiera, suceso que no es exclusivo de México, la zona Euro, especialmente Grecia, España, son algunos ejemplos de los abusos del sector financiero.

Se legisla para facilitar la inversión extranjera, la participación privada en sectores estratégicos altamente rentables, la baja o nula recaudación a las ganancias de capital y mucha flexibilidad en los mercados para poder moverse evitando pagar impuestos, reduciendo costos de producción y especulando en los mercados, presionando a países emergentes como México a trabajar con tipo de cambio apreciado y tasa de interés alta para asegurar sus inversiones, empujando a la economía productiva a un escenario precario, de lento crecimiento económico y alto desempleo. Paradójicamente desde la apertura comercial, se ha desindustrializado la economía nacional, apostando a una economía de servicios, la cual depende en su mayoría de capitales extranjeros y que nos vulnera ante los cada vez más recurrentes choques externos perpetuando la dependencia hacia afuera.

La filosofía que vende el FMI, el Banco Mundial y el mainstream es que tienes que ser más “competitivo”, (eufemismo que exhorta a trabajar con mano de obra barata y aprovechar las ventajas comparativas). El marco del FMI reduce el espacio de política pública de las naciones y la soberanía monetaria. Como resultado, reduce la soberanía política de las naciones. Es antidemocrático que una institución externa imponga límites económicos a un país y luego los fuerce a operar en ese espacio sin una salida en el largo plazo. Si se está en un hoyo profundo lo primero que se debe hacer es dejar de cavar.

Es un mito la idea de que el gasto público deficitario es el causante de las crisis y de que el exceso de gasto nos puede llevar a la bancarrota, la evidencia y los argumentos presentados en el presente documento nos indican que una nación con soberanía monetaria no puede ir a la quiebra mientras gaste en su moneda. Con la política de austeridad, la apreciación cambiaria y las elevadas tasas de interés, entramos en una dinámica de deflación voluntaria y desvalorización de activos, ya que constantemente se tienen que hacer ajustes en los niveles de inversión, empleo y niveles de precio todo en nombre de la estabilidad macroeconómica cuyo objetivo es la rentabilidad del sector financiero.

La versión de expectativas racionales del NCM sostiene que la política fiscal no tiene impacto porque los agentes (personas) anticipan perfectamente que los déficits tendrán que devolverse mediante impuestos más altos y, por lo tanto, aumentan su ahorro ahora para asegurarse de que puedan pagar los impuestos más altos. Esta es la idea de equivalencia ricardiana que supone que saben cuándo aumentarán los impuestos y cuánto ahorro adicional requerirán para pagarlos. La realidad es que un agente no actúa de manera ricardiana porque simplemente no puede prever perfectamente futuros impuestos. Como resultado, los recortes de impuestos y las transferencias son muy estimulantes, particularmente si ocurren en el presente.

No podemos seguir empantanados en la ideología política mientras sigan existiendo millones de personas en situación de pobreza extrema, el Estado debe dotar servicios públicos para colocar un piso mínimo de bienestar social, la política social ayuda a mitigar los problemas de pobreza extrema pero no la solucionan, existe el riesgo de que al mantener por mucho tiempo una política de este tipo se puede caer en un sistema clientelar, es por ello que el Estado debe apostar por un plan permanente de empleo para garantizar a la población un ingreso suficiente y disminuir paulatinamente la pobreza, mantener objetivos claros de crecimiento económico, dinamizar el mercado interno sin despreciar el comercio mundial, poner reglas y límites al mercado financiero para evitar excesos y en general una postura fiscal expansiva cuya principal meta sea el pleno empleo por encima de objetivos de balance presupuestal.

Repensar la política fiscal busca cambiar la forma en que entendemos la política económica y busca dar respuestas a las necesidades de un país que tiene el potencial de ser más próspero, con garantía de empleo, bienestar y desarrollo para un mayor número de personas.

Bibliografía

Aghion, P., Kharroubi, E. (2007). Cyclical Macro Policy and Industry Growth: The Effect of Counter-Cyclical Fiscal Policy. Fondo Monetario Internacional.

Alesina, A., Favero, C. & Giavazzi, F. (2018). Saliendo del Abismo de la deuda. Finanzas & Desarrollo. FMI. Recuperado de:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2018/03/pdf/alesina.pdf>

Angeriz, A. & Arestis, P. (2009). The Consensus View on Interest Rates and Fiscal Policy: Reality or Innocent Fraud? *Journal of Post Keynesian Economics*. Vol. 31, No. 4 (Summer, 2009), pp. 567-586

Arestis, P. & Sawyer M. (2003). Reinventing Fiscal Policy. *Journal of Post Keynesian Economics* 26(1): 3–25.

Arestis, P. & Sawyer M. (2006). "Fiscal Policy Matters." *Public Finance/Finance Publiques* 54(3–4): 133–135.

Auerbach, A. J. & Gorodnichenko, Y. (2017). Fiscal Stimulus and Fiscal Sustainability. National Bureau of Economic Research. Working Paper 23789. Cambridge, MA

Ball, L. (1997), Efficient rules for monetary policy, NBER Working Papers, núm. 5952, Massachusetts, nber, marzo, pp. 1-22. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w5952.pdf>

Ball, L. (1999). Policy rules for open economies, NBER Working Papers, pp. 127-156. Disponible en: <https://www.nber.org/chapters/c7415.pdf>

Ball, L. (2000). Policy rules and external shocks, NBER Working Papers, núm. 7910, Massachusetts, NBER, sep 2000, pp. 1-22. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w7910.pdf>

Banco Mundial (2017). Infografía. Políticas procíclicas Vs. Políticas contracíclicas. Consultado en enero de 2020. <https://www.bancomundial.org/es/news/infographic/2017/10/12/politicas-prociclicas-politicas-contraciclas>

Banco de México (2009). Regímenes Cambiarios en México a partir de 1954

Banco Mundial. Datos del Banco Mundial. Recuperado en:
<https://datos.bancomundial.org/indicador/GC.XPN.TOTL.GD.ZS>

Barro, R. J. (1979). On the Determination of the Public Debt. *The Journal of Political Economy*

Bernanke, B., T. Laubach, F. S. Mishkin & A. Posen, (1999) *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton, Princeton University Press.

Blanchard, O., Amighini, A. Giavazzi, F. (2012). *Macroeconomía*. Pearson Educación, S.A., Madrid, 2012

Blinder, A. 2006. The case against discretionary fiscal policy. Working Papers 102, Princeton University, Department of Economics, Center for Economic Policy Studies.

Cabinet Office (2020). Japan, Statistics. Disponible en: <https://www.cao.go.jp/index-e.html>
Consultado en mayo de 2020.

Calvo, G. A., & Reinhart, C. (2000), "Fear of floating", NBER Working Papers, núm. 7993, Massachusetts, NBER, noviembre, pp. 1-64. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w7993.pdf>

Carlin, W. & Soskice D. (2006). *Macroeconomics: Imperfections, Institutions, and Policies*. Oxford: Oxford University Press.

- Carstens, A. & Werner, A. (1999). Mexico's monetary policy framework under a floating exchange Rate regime. Dirección General de Investigación Económica. Banco de México. Documento de Investigación No. 9905
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (2018). Glosario de Términos más usuales en materia de Ingreso, Gasto y Deuda Pública. Cámara de Diputados. México
- CONEVAL, (2019). Diez años de medición de pobreza multidimensional en México: avances y desafíos en política social Medición de la pobreza serie 2008-2018
- Cibilis, A. & Lo Vuolo, R. (2004). Régimen de Metas de Inflación: ¿el nuevo consenso ortodoxo en política monetaria? Centro interdisciplinario para el estudio de políticas públicas. Buenos Aires, octubre 2004
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Diario Oficial de la Federación el 5 de febrero de 1917. Última reforma publicada DOF 08-05-2020
- Coulibaly, B. (2012). *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers* Number 1042. Monetary Policy in Emerging Market Economies: What Lessons from the Global Financial Crisis? USA
- Dalziel, P. (2002). "The Triumph of Keynes: What Now for Monetary Policy Research?" *Journal of Post Keynesian Economics* 24(4): 511–527
- Domar, E. (1944) The Burden of the debt and the national income. *American Economic review*, vol. 34, no. 4
- Dvoskin, A. & Libman E. (2014). Sobre algunos aspectos clásico-keynesianos del modelo del Nuevo Consenso Macroeconómico. *Investigación Económica 2014*, LXXIII (289). Facultad de Economía, UNAM. México
- Dussel, E. (2000), El Tratado de Libre Comercio de Norteamérica y el desempeño de la economía en México, CEPAL, LC/MEX/L. 431, México.
- Eichengreen, B. (2002), "Can emerging markets float? Should they inflation target?", Documento de trabajo núm. 36, Banco Central do Brasil. Departamento de Estudios.
- España, V. (2008). La tasa natural de interés. Estimación para la economía uruguaya. Universidad de la República, Uruguay
- Esquivel, G., Campos, R. & Chávez, E. (2014). Los ingresos altos, la tributación optima y la recaudación posible. Premio Nacional de Finanzas Públicas 2014. CEFPE. Cámara de Diputados
- Esquivel, G. & Campos, R. (2020). The effect of doubling the minimum wage and decreasing taxes on inflation in Mexico. Banco de México
- Fisher, I. (1907), *The Rate of Interest: Its Nature, Determination and Relation to Economic Phenomena*, Londres, Macmillan.
- Fisher, I. (1911). *The Purchasing Power of Money*. Publications of the American Statistical Association Vol. 12, No. 96 (Dec. 1911), pp. 818-829 (12 pages)
- FMI. (2015). Análisis de las perspectivas de la economía. Boletín del FMI: Los tipos de cambio siguen siendo importantes para el comercio. Washington, DC, Estados Unidos. Recuperado de: <https://www.imf.org/es/>
- FMI. (2016). Fiscal Monitor. Acting Now, Acting Together. Washington, DC, Estados Unidos. Recuperado de: <https://www.imf.org/>
- FMI. (2018). Política monetaria y actividad de los bancos centrales. Ficha técnica. Washington, DC, Estados Unidos. Recuperado de: <https://www.imf.org/es/>

- FMI. (2019a). Comunicado de la Cuadragésima reunión del CMFI. Comunicados. Washington, DC, Estados Unidos. Recuperado de: <https://www.imf.org/es/>
- FMI. (2019b). Perspectivas para América Latina y el Caribe: Una recuperación atascada. Washington, DC, Estados Unidos. Recuperado de: <https://www.imf.org/es/>
- Fontana, G. (2009). "The 'Unemployment Bias' of the New Consensus View of Macroeconomics." in P. Arestis and J. McCombie (eds.), *Unemployment: Past and Present*. Basingstoke, UK: Palgrave Macmillan.
- Fontana, G., & Palacio-Vera, A. (2007). "Are Long-run Price Stability and Short-run Output Stabilization all that Monetary Policy Can Aim for?" *Metroeconomica* 58(2): 269–298
- Friedman, M (1956). *The Quantity Theory of Money--A Restatement*. In M. Friedman, ed. *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press.
- _____ (1957). *A Theory of the Consumption Function*. Princeton, N.J.: Princeton University Press for the National Bureau of Economic Research.
- _____ (1974). "Comments on the Critics." In R. J. Gordon, ed. *Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate with His Critics*. Chicago: University of Chicago Press.
- Fullwiler, S. (2009). *The Sector Financial Balances Model of Aggregate Demand* (July 29, 2009). from *Economic Perspectives from Kansas City* by *Economic Perspectives from Kansas City*. Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=1723767>
- Galbraith J. K. (2008). El colapso de monetarismo y la irrelevancia del nuevo consenso monetario. *Ola Financiera*, vol. 1, núm. 1, septiembre-diciembre de 2008. Universidad Nacional Autónoma de México.
- Galindo, L. & Guerrero, C. (2003). La regla de Taylor para México: un análisis econométrico. *Investigación Económica*, Vol. LXII, 246, octubre-diciembre, 2003, pp. 149-167. Facultad de Economía, UNAM. México
- Galindo, L. M. & Ros J., (2008). "Alternatives to inflation targeting in Mexico", *International Review of Applied Economics*, 22:2, 201-214, DOI: 10.1080/02692170701880718
- García, A. & Perrotini, I. (2014). Modus operandi del Nuevo Consenso Macroeconómico en Brasil, Chile y México. *Revista Problemas del Desarrollo*, 179 (45), octubre-diciembre 2014
- Goodhart, C. (2005). "The Foundations of Macroeconomics: Theoretical Rigour versus Empirical Realism," Paper presented at the Conference on the history of macroeconomics, Louvain-la-Neuve, Belgium.
- Heath, J. (2012). Lo que indican los indicadores. Cómo utilizar la información estadística para entender la realidad económica de México. INEGI, México
- Hicks, J. R. ([1937] 1989) *Keynes y los clásicos: Una Posible Interpretación*, pp. 101-14, 1937; en Hicks J. R. *Dinero, interés y salarios*, FCE, 1989
- Huerta, A. (2009) *Hacia el colapso de la economía mexicana: Diagnóstico, pronóstico y alternativas*. Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía. México, DF
- Huerta, A. (2012). *Obstáculos al crecimiento. Peso fuerte y disciplina fiscal*. Facultad de economía. UNAM. México
- Huerta, A. (2019a). *La Austeridad Fiscal: Causas y consecuencias*. Dirección General de Publicaciones y fomento editorial. UNAM, 2019
- Huerta, A. (2019b). *La Crisis en Estados Unidos y México: 10 años después*. Universidad nacional Autónoma de México. México. 2019

- IMSS (2020). Consulta dinámica (CUBOS). Asegurados asociados a un empleo
- INEGI (2015). Estadísticas históricas de México 2014. México
- INEGI (2020) Banco de información económica
- Jácome, L. & Nier, E. (2012). Proteger el todo. FMI, Recuperado de:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2012/03/pdf/jacome.pdf>
- Jehle, G., Reny, P. (2011). *Advanced Microeconomic Theory*. Pearson Education Limited. England
- Kalecki, M. (1943). "Political aspects of full employment", in *Political Quarterly*, vol. 14, 1943, pp. 347-356. Cambridge, UK
- Kalecki, M. (1956). *Teoría de la dinámica económica: ensayo sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista* / México: Fondo de Cultura Económica
- Keynes, J.M. ([1930] 2013). *The collected writings of John Maynard Keynes. Volume V. A treatise on money*. Cambridge University Press, New York
- Keynes, J. M., ([1936] 2003), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*; trad. de Eduardo Hornedo; rev. de Roberto Ramón Reyes Mazzoni —4ª ed. - - México: FCE
- Knapp, G.F., ([1924]1973). *The State Theory of Money*, Clifton, NY: Augustus M. Kelley
- Knyazeva, A., Knyazeva, D. & Stiglitz, J.E. (2013), *Ownership Change, Institutional Development and Performance*. *Journal of Banking and Finance* 37(7), 2605–2627. Disponible en: SSRN <https://ssrn.com/abstract=846364> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.846364>
- Kumar, M. S., & Woo, J. (2010). *Public Debt and Growth*. Fondo Monetario Internacional.
- Kydland, F. E., and Prescott, E. C. 1977. "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans." *Journal of Political Economy* 85:3: 473-491.
- Kregel, J. (2010). *Levy Economics Institute of Bard College. Fiscal Responsibility: What Exactly Does It Mean? Working Paper No. 602*. NY., USA
- Lerner, A. (1943). *Functional Finance and the Federal Debt*. *Social Research* 10: 38–51. The Johns Hopkins University Press
- Lerner, A. (1947). *Money as a Creature of the State*. *The American Economic Review* Vol. 37, No. 2, *Papers and Proceedings of the Fifty-ninth Annual Meeting of the American Economic Association* (May 1947), pp. 312-317
- Lerner, A. (1951). *Economics of Employment*, New York, McGraw-Hill.
- Ley del Banco de México. *Diario Oficial de la Federación* el 23 de diciembre de 1993. Última reforma publicada DOF 10-01-2014
- Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. *Diario Oficial de la Federación* el 30 de marzo de 2006. Última reforma publicada DOF 19-11-2019
- López Gallardo, J. (2008). *La economía de Michal Kalecki y el capitalismo actual. Ensayos de teoría económica y economía aplicada*. FCE-UNAM
- Loria, E. (1998). *Robert Lucas y las expectativas racionales*. *Ciencia ergo sum*. Vol. 3, Numero 2. UAEM. México
- Lucas, R. & Sargent T. (1978). *After Keynesian Macroeconomics* in R.E. Lucas, Jr. and T.J. Sargent (eds.), *After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment*. Boston, MA: Federal Reserve Bank of Boston.
- Mankiw, G. (2014). *Macroeconomía* 8va. Edición. Antoni Bosch editor, S.A. Barcelona, España

- Marx, K. (2010). *El Capital. Crítica a la economía política*. Siglo XXI de España editores, S. A. Madrid. España
- Memoria política de México. (1960). ¿Por cuál camino, Señor presidente? CONCANACO, CONCAMIN y COPARMEX. Noviembre 24 de 1960. Recuperado de: <https://www.memoriapoliticademexico.org/Textos/6Revolucion/1960-CC-CCC.html>
- Minsky, H.P. (1977). Government in a financially unstable capitalist economy. Levy Economics Institute of Bard College at Bard Digital Commons. Hyman P. Minsky Archive. 393
- Minsky, H.P. (1982) Can 'It' Happen Again? Levy Economics Institute of Bard College at Bard Digital Commons. Hyman P. Minsky Archive. Paper 155.
- Minsky, H.P. (1985). The Legacy of Keynes. Levy Economics Institute of Bard College at Bard Digital Commons. Hyman P. Minsky Archive. Paper 26.
- Minsky, H. P. (1986a). Global Consequences of Financia! Deregulation, Washington University, Department of Economics, Working Paper Series, núm. 96, septiembre de 1986.
- Minsky, H.P., (1986b). *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, CT: Yale University Press
- Minsky, H.P. (1995). The Balanced Budget Amendment: A Time Bomb to Subvert American Prosperity. Levy Economics Institute of Bard College at Bard Digital Commons. Hyman P. Minsky Archive. Paper 50.
- Mitchel, W. (2009). Deficit spending 101 – Part 1, Part 2, Part 3. Recuperado de: <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=332>
- Mitchell, W. (2010). Michal Kalecki – The Political Aspects of Full Employment. Recuperado de: <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=11127>
- Mitchell, W. (2013). More public infrastructure means higher taxes – False, go to bottom of the class. Recuperado de: <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=25491>
- Mitchell, W. (2015). Governments do not need the savings of the rich, nor their taxes! Recuperado de: <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=31604>
- Mitchell, W. (2016a). There is no secular stagnation – just irresponsible fiscal policy. Recuperado de: <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=33511>
- Mitchell, W. (2016b). It is just ridiculous to starve public investment funding. Recuperado de: <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=35023>
- Mitchel, W. (2017). Fiscal policy is effective, safe to use, and markets know it. Recuperado de: <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=36735>
- Moreno-Brid, J., Santamaría, J., & Rivas, J. (2006). Manufactura y TLCAN: un camino de luces y sombras. *Economía UNAM*, Vol. 3, núm. 8. Disponible en: <http://www.journals.unam.mx/index.php/ecu/article/view/2867/2427>
- Mosler, W. (2010). Seven deadly innocent frauds of economic policy. Valance CO., INC.
- Nadal, A. (2013). Dinero endógeno, ¿Por qué es importante? *La Jornada*. Recuperado de: <https://www.jornada.com.mx/2013/05/22/opinion/030a1eco>
- Nadal, A. (2019). Las consecuencias económicas del dinero endógeno. Sin permiso. Recuperado de: www.sinpermiso.info/print/textos/las-consecuencias-economicas-del-dinero-endogeno
- Nersisyan, Y. (2010). The Myths About Government Debt and Deficit as Told By Carmen Reinhart and Kenneth Rogoff. Recuperado de: <https://neweconomicperspectives.org/2010/07/myths-about-government-debt-and-deficit.html>

- Ostry, J. D., Ghosh, A., & Espinoza, R. (2015). When Should Public Debt Be Reduced? International Monetary Fund.
- Parguez, A. & Seccareccia, M. (2000). What is money? The credit theory of money: the monetary circuit approach. Routledge, London
- Parguez, A. (2013). La era de la austeridad. *Ola Financiera* Vol. 6, No. 15. Mayo-agosto 2013. Pp. 158-184. UNAM. México
- Perrotini, I., (2007). El nuevo paradigma monetario. *Economía UNAM* [online] 2007, vol. 4, n. 11. Disponible en: <http://revistaeconomia.unam.mx/index.php/ecu/article/view/309/307>
- PSIRU (2014). Public and Private Sector Efficiency. A briefing for the EPSU Congress by PSIRU. Bruselas
- RLFPRH (2006). Reglamento De La Ley Federal De Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. Diario Oficial de la Federación el 28 de junio de 2006. Última reforma publicada DOF 05-09-2007
- Ros, J. (2013). Algunas tesis equivocadas sobre el estancamiento económico de México, México, El Colegio de México-UNAM
- SHCP, (2020). Estadísticas oportunas de finanzas públicas
- SHCP, (2020). Cuenta Pública, 1996-2018
- Samuelson, P. (2006.). *Economía* Decimotava edición. Mcgraw-HILL/Interamericana Editores, S.A. DE C.V. México
- Svensson, L. (1998), Open-economy inflation targeting, NBER Working Papers, núm. 6545, Massachusetts, E.U., NBER, mayo 1998, pp. 1-53. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w6545.pdf>
- Suprema Corte de Justicia de la Nación. (2004). Controversia Constitucional 109/2004. Recuperado de: <https://www2.scjn.gob.mx/ConsultaTematica/PaginasPub/DetallePub.aspx?AsuntoID=70946>
- Taylor, J. (1993), "Discretion versus policy rules in practice", Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, pp. 195-214.
- Tcherneva, P. (2011). *Levy Economics Institute of Bard College*. Fiscal Policy Effectiveness: Lessons from the Great Recession. Working Paper No. 649. NY. USA
- Tcherneva, P. (2012). *Levy Economics Institute of Bard College*. Reorienting Fiscal Policy after the Great Recession. Working Paper No. 719. NY. USA
- Tello, C. (2014). Estado y Desarrollo Económico: México 1920-2006. México: Facultad de Economía, UNAM.
- Tello, C. (2015). Las finanzas públicas en los años neoliberales. Colegio de México-UNAM. México
- Wicksell, K. ([1898] 1962). Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money. English translation by R.F. Kahn. Printed in the USA, by Sentry Press, New York,
- Williamson, J. (1990). What Washington Means by Policy Reform. Chapter 2 from *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Edited by John Williamson. Published April 1990.
- Woodford, M (2003a). *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Inflation Targeting and Optimal Monetary Policy. July/August 2004, 86(4), pp. 15-41.
- Woodford, M. (2003b), Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy, Princeton, Princeton University Press.

Wray, R. (2006) El papel del dinero hoy: la clave del pleno empleo y la estabilidad de precios. Facultad de Economía. UNAM. México

Wray, R. (2008). *Levy Economics Institute of Bard College*. Lessons from the Subprime Meltdown. Working Paper No. 522. NY. USA

Wray, R. (2009). The Levy Economics Institute of Bard College. The Return of big government. Policy Advice for President Obama. Public Policy Brief. No. 99

Wray, R. (2014). Levy Economics Institute of Bard College. From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy. Working Paper No. 792

Wray, R. (2015) Teoría Monetaria Moderna. Manual de macroeconomía sobre los sistemas monetarios soberanos. Lola Books. España