



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE
MÉXICO**

PROGRAMA DE DOCTORADO EN ECONOMÍA

FACULTAD DE ECONOMÍA

**“DEBILITAMIENTO DEL TRASPASO DE LA
INFLACIÓN, DEBILIDADES DE LA POLÍTICA
MONETARIA Y EFECTOS EN EL MERCADO
LABORAL”**

T E S I S

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:

DOCTOR EN ECONOMÍA

CAMPO DE CONOCIMIENTO: ECONOMÍA FINANCIERA

P R E S E N T A :

NORA CLAUDIA AMPUDIA MÁRQUEZ

TUTOR:
DR. ETELBERTO ORTÍZ CRUZ

2009



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.

JURADO ASIGNADO:

Presidente:

Secretario:

Vocal:

1er. Suplente:

2do. Suplente:

A mi Dios
Por que me dio:
Fortaleza, Templanza y Perseverancia

A mis padres:
Por su ejemplo de lucha y su enseñanza:
“El éxito no es nunca caer, sino siempre levantarse”

A Rubén Álvarez:
Por su incondicional apoyo e
Infinita paciencia

A Diego y Laura Álvarez Ampudia:
Que llenaron mi vida
De motivos y amor.

A mis hermanos

A los directivos de la Universidad Panamericana Campus Guadalajara,
Por su apoyo institucional y facilidades
Para la realización de esta investigación,
Y muy en especial a:

Francisco Benítez Ríos
Rafael Hernández Cazares
Francisco Javier Castañeda Ibarra
Que siempre creyeron en mí, y me apoyaron en todo

A mis sinodales:
Etelberto Ortiz, Guadalupe Mantey y Noemí Levy

INDICE

Introducción.....	5
Capítulo 1. Teoría de los precios. Enfoque Post Keynesiano	
1. Postulados Post keynesianos.....	14
2. Dinámica de precios, un enfoque alternativo.....	16
3. Teoría Post keynesiana de determinación de precios.....	20
3.1 Mark up pricing.....	22
3.2 Costo normal o costo total.....	27
3.3 Tasa de retorno efectiva.....	29
3.4 Precios administrados.....	31
3.5 Teoría de determinación de precios de Eichner.....	35
4. Nuevos aspectos sobre el mecanismo de determinación de precios.....	39
5. Teoría de precios en un escenario recesivo.....	46
 Capítulo 2. Proceso de variación de precios y fenómenos inflacionarios.....	
1. Reflexividad en el fenómeno de variación de precios.....	50
2. Teoría de los mercados segmentados de trabajo.....	52
3. Enfoque Post keynesiano sobre la inflación.....	55
4. Conceptos sobre variación de precios y sus etapas: transmisión, traspaso, formación y determinación de precios.....	58
5. Modelo Post keynesiano simple de formación de precios e inflación.....	63
 Capítulo 3. Traspaso de la inflación.	
1. Limitaciones del enfoque de elasticidades.....	70
2. Traspaso inflacionario, un enfoque post keynesiano.....	75
3. Medición del traspaso inflacionario bajo un enfoque post keynesiano.....	79
3.1 Aspectos técnicos sobre la construcción del INPC y el INPP.....	80
3.2 Medición del traspaso de la inflación.....	80
3.3 Etapas del traspaso inflacionario.....	82
3.4 El traspaso inflacionario en México.....	84
3.5 Tipo de cambio y traspaso inflacionario.....	90
3.6 Traspaso y distribución del ingreso.....	93
3.7 Absorción del fenómeno inflacionario y debilidad sindical.....	102
 Capítulo 4. La política monetaria de metas de inflación y la política monetaria Post keynesiana.	104
1. Antecedentes.....	105
2. Política monetaria de metas de inflación: el nuevo consenso.....	108
3. Mecanismos de transmisión en el nuevo consenso.....	113
3.1 Canal de tasas de interés.....	113
3.2 Canal del crédito.....	115
3.3 Canal de precio de otros activos.....	116
3.4 Canal del tipo de cambio.....	116
3.5 Canal de las expectativas.....	117
4. Política monetaria enfoque Post keynesiano.....	118
4.1 Mecanismo de transmisión postura acomodaticia u horizontalista.....	121
4.2 Postura estructuralista.....	123
4.3 Postura de Chik y Dow.....	124
5. Nuevos mecanismos de transmisión, un enfoque Post keynesiano.....	124
5.1 Canales alternativos de transmisión.....	125

5.1.1 Canal del flujo de efectivo.....	125
5.1.2 Canal del costo.....	126
5.1.3 Canal de expectativas de rentabilidad.....	127
5.1.4 Canal de expectativas inflacionarias.....	127
5.1.5 Canal del crédito bancario.....	128
Capítulo 5. Política monetaria actual en México: Metas de inflación.....	129
1. Evolución de la política monetaria en México.....	129
2. Análisis de la gestión del crédito interno neto.....	132
2.1 Primera etapa: 1988-1994.....	132
2.2. Segunda etapa: 1995-2007.....	136
3. Análisis del régimen de saldos acumulados.....	145
3.1 Operación del corto monetario.....	148
3.2 Posición neutral, cortos y largos.....	153
4. Mecanismos de transmisión: estrategia de metas de inflación. Análisis crítico.....	157
4.1 Liberación financiera y desbancarización.....	161
4.2 Mecanismos de transmisión en el contexto de desbancarización y restricción crediticia.....	163
4.2.1 Canal tasas de interés, del costo y del crédito.....	172
4.2.2 Canal de expectativas de rentabilidad.....	173
4.2.3 Canal de flujo de efectivo.....	179
4.2.4 Canal del tipo de cambio.....	180
4.2.5 Canal de expectativas inflacionarias.....	180
Anexo.....	183
Conclusiones.....	190
Glosario.....	195
Bibliografía.....	198

INTRODUCCIÓN

La experiencia hiperinflacionaria de los 80's, reorientó la prioridad de la política económica hacia el combate de la inflación mediante la utilización de la política monetaria, y el resto de las políticas económicas, en especial la fiscal y la cambiaria, se alinearon a la primera para lograr el objetivo inflacionario que se determinaría como una meta.

Muchos bancos centrales en el mundo incluyendo el de México centraron su atención en el fenómeno inflacionario y en el desarrollo de una estrategia para su combate¹. Surge así la estrategia de metas de inflación (inflation targeting IT)² por medio de la cual se comprometen con un objetivo de inflación, bajo una estructura de transparencia, estrategia de comunicación con los principales agentes económicos, e independencia del banco central que, junto con un compromiso de disciplina fiscal del gobierno en turno, establecen un escenario de estabilidad macroeconómica que facilite el logro de la meta inflacionaria.

A mediados de la década de los 80's, México entró en un fuerte proceso de liberalización financiera y globalización económica, que acompañado de la transformación de la banca múltiple en banca universal, se pensó generaría las condiciones apropiadas para la transformación económica, la profundización del sistema financiero y la bancarización de la población.

El adelgazamiento del Estado, la autonomía del banco central, en paralelo con la apertura externa y la firma de tratados de libre comercio, serían las condiciones necesarias para detonar el crecimiento económico en un escenario de baja inflación y generación de empleos.

El consenso neoliberal establecía que la libre de la dominancia fiscal, la política monetaria se convertiría en el principal instrumento de combate al problema inflacionario, conduciendo a un mayor crecimiento económico, poder adquisitivo del salario y bienestar social y, por lo tanto, a mejores condiciones para la generación de empleos.

Bajo esta estrategia monetaria de objetivo único o prioritario, los instrumentos de política monetaria se jerarquizan supeditando otros objetivos (en

¹ La Estrategia de Metas de Inflación se instrumenta a partir de 2001. Después de la flotación del peso el Banco de México (BdeM) trata de mantener sus objetivos monetarios por algunos años (monetary targeting) pero ante el comportamiento errático de la base monetaria y la inflación decide abandonar dichos objetivos y transitar a la estrategia de Metas de Inflación (Inflation targeting)

² Es conveniente distinguir entre una estrategia de Inflación Objetivo (inflation targeting) y una estrategia de objetivos de inflación (inflation targets). En el primer caso Inflation targeting, el objetivo de inflación es explícito y puede ser puntual o mediante un rango, la estrategia en su totalidad se define en función de la prioridad que es la estabilidad de precios y a partir de ahí se establece una jerarquía de objetivos. Esto supone que la política monetaria está supeditada a dicha jerarquía y se enfoca principalmente sobre la estabilidad de precios. En el segundo caso de Inflation targets (objetivos de inflación), el objetivo es implícito, lo que permite un mayor margen de acción y discrecionalidad en la política monetaria pues existen objetivos adicionales como el crecimiento económico y la generación de empleos con los cuales es necesario establecer un balance al definir la táctica: instrumentos, secuencia de aplicación etc. (Meyer Laurence 2004).

caso de que estos existan: como el crecimiento económico y la generación de empleos³ al logro de la meta inflacionaria.

Si bien la inflación a nivel mundial se redujo de manera significativa (Ver gráfica No. 2), esto no ha significado mejoras en cuanto al crecimiento económico, en especial en las economías avanzadas (ver gráfica no. 1) que han presentado un pobre desempeño al igual que la generación de empleos y el bienestar social. A excepción de las principales economías asiáticas⁴, la inequidad en la distribución del ingreso se ha incrementado (ver gráfica no. 3)⁵, al igual que los empleos de tiempo parcial y temporales.

Como muchos países en desarrollo, la economía mexicana en los últimos años del 2001 al 2008, presenta un fenómeno de baja inflación y bajo crecimiento económico junto con un deterioro en el mercado laboral. El sector formal de la economía es incapaz de crear empleos permanentes con el dinamismo que el crecimiento de su fuerza de trabajo requiere, se ha incrementado el empleo temporal y un gran contingente de trabajadores se ha incorporado a la economía informal, mientras que los empleos permanentes tienen salarios no remuneradores y menores prestaciones.

Durante los últimos 8 años, un promedio del 44% de los trabajadores subordinados no cuenta con acceso a las instituciones de salud, mientras que alrededor del 40% de ellos no cuenta con prestaciones y la generación de empleos formales es insuficiente, con respecto al crecimiento de la fuerza laboral (Ver Cuadro No. 1)

¿Cuál es el problema que subyace detrás del deterioro en el empleo y el crecimiento económico?, es la principal pregunta que trato de responder con el presente trabajo, cuyo propósito principal es identificar y destacar las debilidades de la teoría neoclásica con respecto a la formación de precios, la inflación, el traspaso inflacionario y la estrategia monetaria de metas de inflación, destacando el papel de la distribución del ingreso en todo el proceso.

La importancia de esta investigación se suscribe en la actual crisis financiera internacional 2008-09, donde las políticas económicas: fiscal y monetaria han demostrado su incapacidad para reactivar la confianza, el crédito y el crecimiento económico.

La política monetaria se caracteriza por su miopía con respecto al fenómeno de formación de precios, los impactos que la tasa de interés y el tipo de cambio tienen en el flujo de efectivo de las empresas y la gestión de sus costos, e

³ En el caso de México y de acuerdo con el artículo 28 constitucional: “El objetivo prioritario del Banco de México es la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”, y de acuerdo con la Ley del Banco de México en su artículo 2º: “El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad, tendrá como objetivo prioritario *procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda*. Serán también finalidades del Banco promover el desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos”.

⁴ China, India y Rusia por sí solos representan la mitad del crecimiento mundial durante el 2006. FMI, World Economic Outlook, 2007: ch. 4.

⁵ Fondo Monetario Internacional. World Economic Outlook. October 2007, Chapter 4.

ignora la posibilidad de que la banca universal también tome en cuenta estos aspectos para su manejo financiero y de flujo de efectivo. Ello conlleva a nuevos mecanismos de transmisión que afectan no solo la formación de precios, y la gestión de los costos de las empresas generando un fenómeno de absorción de la inflación íntimamente relacionado con la restricción crediticia, la liberalización de la cuenta de capitales y la globalización financiera.

En este nuevo enfoque sobre el traspaso inflacionario se relaciona el proceso de formación de precios con el inflacionario y se establece que la inflación no siempre se refleja en un incremento generalizado y sostenido de los precios, pues existe la posibilidad de que dicho traspaso pueda ser absorbido mediante el deterioro de las condiciones laborales impactando la distribución del ingreso en la evolución misma de la formación de precios, y no como resultado final de la materialización de la inflación vía el deterioro del poder adquisitivo del dinero.

Lo anterior implica que aún en escenarios recesivos o deflacionarios como el que estamos viviendo en este 2009, existe un traspaso inflacionario que se refleja más que en un incremento en precios de venta, en un deterioro de las condiciones laborales, la demanda agregada y la precarización del mercado interno.

De la investigación se desprende que la estrategia monetaria de metas de inflación (inflation targeting IT) es miope, pro recesiva e insuficiente para generar crecimiento económico y desarrollo y debe complementarse con otras políticas económicas, además de introducir instrumentos y objetivos adicionales.

La principal aportación de este trabajo es un nuevo enfoque sobre el fenómeno inflacionario que no se limita al aspecto macroeconómico del mismo y de la distribución del ingreso, sino que se enfoca al análisis microeconómico de la formación de precios en la empresa, los efectos de la lucha por la distribución del ingreso en la empresa y el análisis del impacto que el poder de negociación y la estructura oligopólica de los mercados tienen sobre el traspaso de la inflación y el proceso de absorción de la misma.

Se destaca que la banca comercial ha dejado de ser funcional al crecimiento económico y ha encontrado opciones rentables de financiamiento en los mercados financieros nacionales e internacionales a través de instrumentos financieros que la alejan del objetivo de financiar la actividad productiva. Las empresas por su parte, han tenido que recurrir a fuentes alternativas de financiamiento como son los proveedores, lo que impacta su flujo de efectivo, adicionalmente al impacto que las tasas de interés y el tipo de cambio tiene, y la obligan a gestionar sus costos, en especial los costos laborales salariales y no salariales, porque es con sus trabajadores con los que tiene un mayor poder de mercado.

La investigación retoma el análisis de la teoría de precios de markup, desde una nueva perspectiva: la flexibilidad del mercado de trabajo, de forma que los salarios no siempre son inflacionarios como plantean tanto el enfoque neoliberal del nuevo consenso como el post keynesiano actual.

Entre las principales aportaciones de la investigación están la de considerar al fenómeno inflacionario como un proceso dinámico y reflexivo, la consideración de dividir la evolución de la variación de precios en dos etapas: la referente a la formación de precios como una actividad básica de la empresa, y la correspondiente a la de terminación de precios como una etapa realizada en el mercado a través de la oferta y la demanda.

El mercado se entiende como una relación social de intercambio, que no es impersonal, ni atemporal y mucho menos equitativa, en donde los productos que se intercambian no son homogéneos, como no lo son los agentes involucrados en la negociación.

Otra aportación interesante es la referida al traspaso del tipo de cambio, que en la actualidad se considera el único traspaso inflacionario. En esta investigación, este fenómeno es parcial y a que no comprende la totalidad del mismo, es decir, que a pesar de no existir una devaluación o de apreciación de la moneda, existe un fenómeno de traspaso inflacionario a través del mecanismo de negociación al interior de la empresa en el momento de la formación de los precios, por lo tanto, no siempre es total ni completo, y depende del poder de negociación de los trabajadores con la empresa y de ésta con sus proveedores, los distribuidores y con el mercado.

Es importante distinguir el traspaso de la inflación, del proceso de propagación y transmisión de la inflación, como lo hace la escuela estructuralista-cepalina. El primero se relaciona con el proceso de formación de precios y el costo de la empresa, en tanto que el segundo con las expectativas y la determinación de precios. Adicionalmente se establecen las limitaciones de su medición a través de elasticidades y se desarrolla una nueva metodología a respecto que permite identificar que dicho traspaso puede ser total, incompleto o magnificado de acuerdo al poder de negociación.

La primera idea que se plantea es que los precios presentan dos etapas en el proceso de producción y circulación de las mercancías. La primera antes de la producción cuando la empresa determina ex ante el precio de venta, a este proceso le denomino: formación de precios ó “pricing”.

La segunda etapa es la “determinación de precios” y es consistente con el proceso de interacción a través de la oferta y la demanda. Esta distinción no permitirá analizar como la formación de precios puede afectar la distribución del ingreso y como es que se relaciona y se ve afectada por el fenómeno inflacionario.

Se plantea que la inflación es un proceso dinámico y mucho más complejo que el simple incremento generalizado en precios y se encuentra relacionada con el proceso de formación de precios (cost push inflation) en una relación bidireccional, sin embargo es mucho más compleja que el enfoque vigente de inflación de costos⁶. Se propone que en lugar de inflación se habló del proceso de

⁶ Y antes Ludwig Erhard y A. Müller-Armack (1981) habían dicho que era un gran error el pensar que la inflación sólo se hace sentir en los precios, sino que esta genera una agresiva política salarial por parte de los sindicatos que buscan invertir los efectos generados en la distribución del ingreso, sobre todo en aquellas épocas de poder sindical. También hacían hincapié en el hecho de

variación precios, reconociendo explícitamente su vínculo con el establecimiento de precios administrados en la empresa.

La hipótesis principal de la investigación establece que: “La inflación es un fenómeno relacionado con la distribución del ingreso y por lo tanto un fenómeno social que no siempre se manifiesta como un incremento generalizado y sostenido de los precios, puesto que puede ser absorbida en el proceso de formación de precios por los agentes involucrados, afectando la distribución del ingreso, siendo modificada y afectada por esta misma lucha por la distribución entre trabajadores y empresarios fundamentalmente”. Así todo el proceso económico se convierte en una carrera para alcanzar la mayor tasa de modificación de precios que prometa ventajas propias.

Retomando las ideas del Dr. Etelberto Ortiz (2006) se establece que en el proceso de formación de precios ex ante, las empresas toman en consideración las posibles variaciones del tipo de cambio y de la tasa de interés en función del impacto que éstas tendrán en los costos de producción y el margen de ganancia.

Con estas ideas se plantea la segunda hipótesis: que “la política monetaria de metas de inflación influye no sólo sobre la formación de precios y su determinación, sino también sobre la distribución del ingreso y su impacto futuro en la demanda agregada y el crecimiento económico, pudiendo ser procíclica en el sentido recesivo (prorecesiva)”.

El marco teórico de la investigación es la teoría post keynesiana sobre formación de precios, inflación, distribución del ingreso y política monetaria.

El trabajo se estructura en cinco capítulos, el primero analiza la teoría de los precios bajo el enfoque de precios administrados y mark-up presentando de manera general la variedad de enfoques existentes incluyendo las últimas investigaciones sobre la consideración de los costos financieros y de tipo de cambio.

En el segundo se presenta el enfoque de inflación al uso y el desarrollo de un enfoque alternativo post keynesiano que sirve de base para comprender la transmisión del fenómeno inflacionario, el traspaso y la absorción, al final se presenta un modelo simple de formación de precios e inflación.

El capítulo tres examina el proceso de traspaso inflacionario y plantea un enfoque post keynesiano mediante un modelo simple, distinguiéndolo del traspaso del tipo de cambio a precios; también se pone en evidencia las limitaciones de medir el traspaso del tipo de cambio como un problema de elasticidades, pues este tipo de análisis oculta los impactos sobre la formación de precios y la distribución del ingreso y sus manifestaciones con respecto al tipo de contratos laborales, prestaciones y otros costos laborales asociados.

que las empresas no reducirán sus precios al disminuir la demanda, sino que los mantendrán administrados y modificarán la ocupación.

El cuarto estudia el marco conceptual de la estrategia de metas de inflación bajo un marco post keynesiano para determinar lo que es compatible con dicho marco; se detectan y determinan mecanismos adicionales de transmisión no contemplados por dicho enfoque destacando las limitaciones de dicha estrategia y los efectos e impactos de su manejo para concluir con las razones por las cuales se ha presentado un escenario de baja inflación, con bajo crecimiento económico y una notable reducción del poder adquisitivo del salario junto con el deterioro en la calidad del empleo en México.

El último, establece el análisis de la política monetaria en México en el periodo que va de 1988 al 2008. Se pone en evidencia la gestión del crédito interno neto y su impacto en la liquidez del sistema, la generación del crédito bancario y se destaca, como en un escenario de restricción crediticia y desbancarización se desarrollan distintos canales de transmisión de la política monetaria que impactan el financiamiento de la inversión productiva, el manejo del flujo de efectivo, la formación de precios y la distribución del ingreso. Se pone en evidencia el que la banca universal tienda a financiarizarse al ejándose de su papel original: el financiamiento de la actividad productiva.

Finalmente se establece un apartado de conclusiones con un replanteamiento de lo que debe ser una estrategia monetaria de combate a la inflación que opere a favor del incremento del crédito bancario a la producción y tome en cuenta los efectos sobre la distribución del ingreso.

CUADRO NO. 1												
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
META DE INFLACION % (1)	42%	21%	15%	12%	13%	10%	7%	5%	3%	300%	3%	3%
TASA DE INFLACION ANUAL % (1)	51.97%	27.70%	15.72%	18.61%	12.32%	8.96%	4.40%	5.70%	3.98%	5.19%	3.33%	4.05%
CRECIMIENTO PIB REAL % (1)	-6.20%	5.10%	6.80%	4.90%	3.80%	6.90%	-0.20%	0.80%	1.40%	4.00%	3.20%	5.10%
TASA DE DESEMPLEO ABIERTO ANUAL %	6.20%	5.50%	3.73%	3.16%	2.50%	2.20%	2.42%	2.70%	3.29%	3.78%	3.59%	3.61%
GENERACIÓN DE EMPLEOS FORMALES POR AÑO (2)					488,071	397,439	-313,102	19,732	-97,189	227,466	184,954	405,416
GENERACIÓN NETA DE EMPLEOS CON ACCESO A LA SEGURIDAD SOCIAL (miles) (3)	-611.2	239.8	711.6	666.5	642.1	706.1	20.9	-113.17	-12.9	243.8	406.3	607.9
GENERACIÓN NETA DE EMPLEOS CON ACCESO A LA SEGURIDAD SOCIAL PERMANENTES (miles) (3)	-301.6	313.6	784.9	423.1	481.5	610.6	108.8	-96.9	-25.1	176.2	312.8	446.9
GENERACIÓN NETA DE EMPLEOS CON ACCESO A LA SEGURIDAD SOCIAL TEMPORALES (miles) (3)	-309.6	-73.7	-73.3	238.4	160.6	95.5	-87.9	-16.26	12.2	67.6	93.6	160.9
REMUNERACIÓN REAL PROMEDIO LABORAL (4)	44.69	42.19	44.08	44.3	46.56	49.23	53.29	55.15	56.98	58.18	59.37	59.14
INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL (5)	117.1	102.9	85.8	84.6	77.7	68.8	62.8	61.1	71.8	77.3	73.9	73

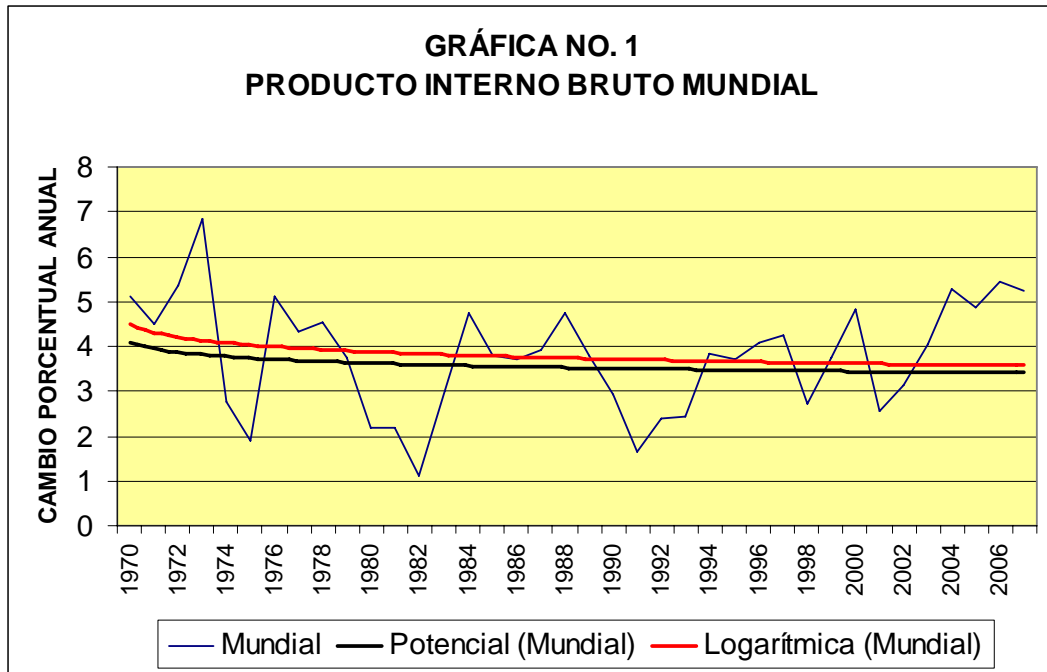
Fuente: A partir de 2005 se toma en vez de la tasa de desempleo a abierto anual, la tasa de desocupación serie unificada

(1) INEGI, Banco de Información Económica. PIB.

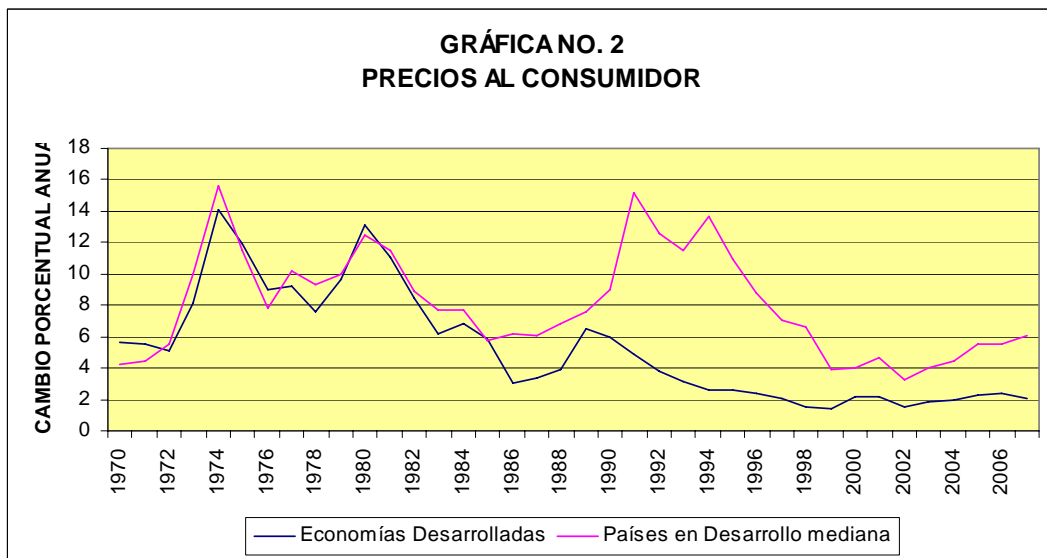
(2) y (3) Secretaria del Trabajo y Previsión Social. Estadísticas, trabajadores a asegurados en el IMSS

(4) STPS - Se promediaron las remuneraciones medias de cada uno de los cuatro sectores que aparecen.

(5) Banco de México. Información estadística. Tipo de Cambio.

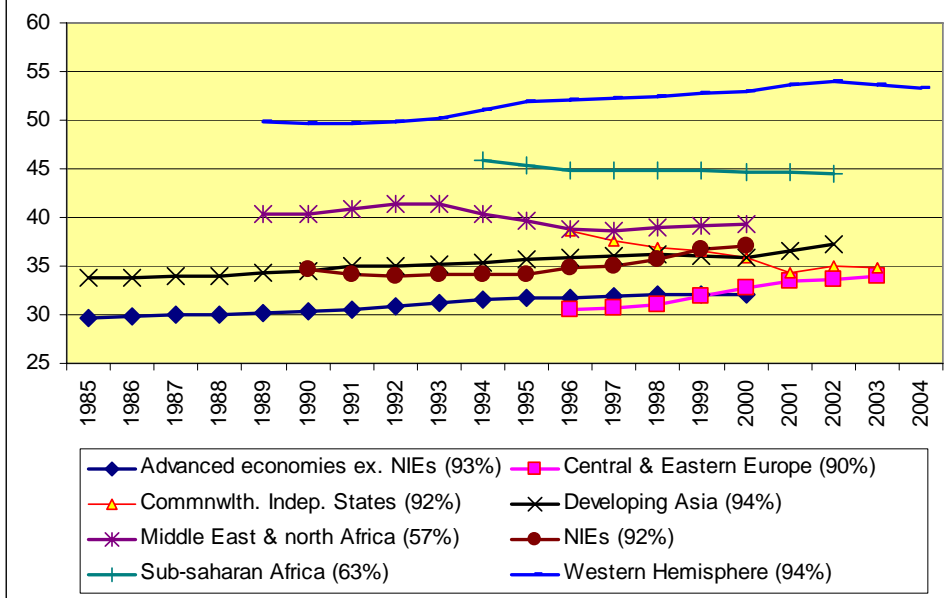


Fuente: Fondo Monetario Internacional (2007), "World Economic Outlook", octubre, capítulo 4



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2007), "World Economic Outlook", octubre, capítulo 4

**GRÁFICA NO. 3
COEFICIENTE DE GINI**



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2007), "World Economic Outlook", octubre, capítulo 4

CAPÍTULO 1

TEORÍA DE LOS PRECIOS

ENFOQUE POST KEYNESIANO

En el presente capítulo se analizará el proceso de formación de precios basado en un enfoque post keynesiano con el objetivo de explicitar la relación existente entre este proceso, el de determinación de precios y el fenómeno inflacionario.

Se plantea la hipótesis de que los precios dependen tanto de los costos de producción y el margen de beneficio deseado por las empresas, como de la negociación de los contratos de compra-venta en una coyuntura determinada. De esta forma los precios en su determinación pasan por dos etapas. La primera es ex ante a la producción y es denominada formación de precios o “pricing”, en tanto que la segunda es ex post e implica un proceso de negociación en el mercado o una etapa de ajuste en el precio de venta por una situación coyuntural de incremento/reducción de la demanda o de expansión/recesión económica.

Los precios varían en el tiempo tanto por el efecto de los cambios en los costos de producción, como por la situación particular del mercado en un momento determinado, pero a su vez, dicha variación modifica las decisiones de la empresa en cuanto a la gestión de los costos de producción en el futuro inmediato.

1. POSTULADOS POST KEYNESIANOS

Se basan fundamentalmente en las aportaciones de John Maynard Keynes¹, y se caracterizan por la heterogeneidad de sus ideas y representantes, quienes a pesar de no tener un cuerpo teórico homogéneo, han construido principios consistentes. Entre sus principales representantes se encuentran Piero Sraffa, Joan Robinson, Paul Davidson, Piero Garegnani, Michal Kalecki, Nicholas Kaldor, Sylos Labini, Frederick S. Lee, Marc Lavoie y A. S. Eichner.

Aunque John Maynard Keynes no tuvo una teoría sobre los precios con un enfoque microeconómico, de sus ideas principales sobre la ocupación, se pueden construir las bases de una teoría de precios basada en la distribución del ingreso y el mark up.

Para Keynes la demanda de trabajo depende de la demanda efectiva, lo que significa que es una función de la ocupación determinada, en última instancia, por el nivel de ingresos de la población, de la propensión marginal al consumo y su efecto sobre el nivel de la inversión y la producción (Ampudia, 1996).

La oferta de trabajo en cambio es función del salario nominal y por ende, de la necesidad de ingreso por parte de la población. La insuficiencia de ingresos se relaciona directamente con el empleo en dos sentidos: para que el trabajador obtenga ingresos, en tanto que la empresa realice ventas y continúe el proceso productivo y la generación de empleos.

¹ El principio de la demanda efectiva y sus efectos sobre el nivel del empleo, la posibilidad de equilibrio con desempleo, la existencia del desempleo involuntario, y la lucha por la distribución del ingreso entre salarios y ganancias.

La decisión empresarial sobre la remuneración al trabajo y la obtención de ganancias, determinará a su vez la demanda efectiva, y esta estrechamente relacionada con la formación de los precios ex ante a la producción.

A diferencia de otros insumos, el precio del trabajo esta determinado por una negociación entre el sindicato y la empresa, o entre el trabajador y la empresa en una lucha continua por la distribución del ingreso y esta lucha, influye en el proceso de formación de precios y el mark up.

Keynes establece que la disminución de los salarios nominales reducirá efectivamente los costos primos, con la consecuente decremento de los precios, pero el efecto sobre la demanda real dependerá de la redistribución de los ingresos de quienes perciben salarios, hacia otros factores productivos que entren en el costo primo marginal y cuya remuneración no haya sido reducida. Dado que los asalariados consumen una mayor parte de sus ingresos en comparación a los rentistas y empresarios, la distribución del ingreso a favor de estos dos últimos hará disminuir la demanda efectiva, la inversión y el empleo. Esto que se percibe a nivel macroeconómico por Keynes, puede aplicarse de igual medida a nivel microeconómico en el proceso de formación de precios, y de hecho la escuela Post keynesiana lo hace.

La incertidumbre es un factor determinante en la dinámica económica y el proceso económico es no ergódico. Los Post keynesianos consideran que la dicotomía de la escuela clásica no existe, por lo tanto las variables monetarias tienen influencia sobre las variables reales de empleo, producción, e inversión real, tanto en el corto como en el largo plazo, lo que implica que la economía, por sí sola, no tiende al equilibrio y en consecuencia la dinámica económica es inestable y no tiene una tendencia natural hacia el pleno empleo.

Los precios son determinados por la empresa, y su función no es necesariamente el vaciar los mercados, no buscan el equilibrio entre la oferta y la demanda, y dado que la oferta es flexible por la existencia de capacidad instalada ociosa, las empresas no pretenden igualar la demanda con el uso normal de su capacidad instalada.

La industria “representativa” es oligopólica y opera con empresas que fijan el precio en función de sus costos, y empresas que son seguidoras; sin embargo la formación de precios en función de los costos y del mark-up puede aplicarse en general a cualquier tipo de industria dado que los mercados, en su mayoría, son imperfectos.

Todos los modelos post keynesianos establecen que los precios están determinados por los costos de producción (cost-plus pricing), y aunque la determinación del precio no es igual para todas las empresas en el sentido del tipo de costeo que realizan, todas las empresas determinan sus precios en función de dichos costos más un margen de beneficios que asegure su permanencia. Los beneficios son la condición necesaria para obtener el financiamiento destinado a la producción, ya sea externo: bancario o mediante emisión de deuda, o bien interno a través de la retención de utilidades y su reinversión en la empresa.

Aunque todos los precios son administrados, la formación de precios no es del todo homogénea e idéntica entre sectores productivos. Para Sylos Labini (1971) los

precios en el corto plazo, en industrias competitivas, dependen tanto de la oferta como de la demanda, mientras que en mercados imperfectos oligopólicos dependen de los costos. Hicks (1976) distingue entre precios flexibles y precios fijos de mercado, Kalecki (1981) por su parte, distingue entre los precios de sectores agrícolas y de materia prima que están fijados por la oferta y la demanda, y sectores de bienes terminados y productos industriales que están determinados por los costos en función de la existencia de capacidad instalada excedente.

2. DINÁMICA DE PRECIOS, UN ENFOQUE ALTERNATIVO

La formación de precios no es igual para todos los sectores productivos, así el secundario y terciario están bajo un régimen de precios administrados en función de la determinación de los costos, y dichos precios son básicamente inflexibles cuando enfrentan variaciones de la demanda en el corto plazo (Marc Lavoie 1992), mientras que en los sectores primarios encuentran que los precios están determinados por la demanda y son sumamente flexibles.

Desde mi punto de vista, todos los sectores productivos sin excepción trabajan con precios administrados si partimos de la idea de que el proceso de formación de precios es una etapa distinta al proceso de determinación de precios. Los precios son en última instancia una variable de decisión empresarial que puede ser modificada cuando la situación en el mercado lo requiere.

La hipótesis principal es que los precios se forman a lo largo del proceso de producción y circulación de mercancías y abarcan dos etapas. La primera, el empresario establece un precio *ex ante* a la producción, “pricing”, en función de los costos y el margen de ganancia deseado y, con dicho precio presupuesta y determina las cantidades necesarias de financiamiento, compra de materia prima y contratación de mano de obra. En principio este es el precio al que ofrecerá su producto.

La segunda, *ex post* a la producción, el precio puede modificarse en función de la negociación con el distribuidor o intermediario, o con el consumidor directo y finalmente se establece en los contratos de compra venta.

La primera etapa corresponde al proceso de gestión y análisis de costos, y los precios se mantienen constantes por periodos largos de tiempo, mientras que en la segunda etapa influyen los efectos de las condiciones de mercado relacionados con la oferta y la demanda en el momento de la negociación comercial, presupone en un futuro inmediato la reestructuración de los costos, la modificación del “pricing”, la renovación tecnológica y la rectificación en la gestión de la fuerza de trabajo, para incorporar la corrección presentada en el momento *ex post*. Estos cambios significan la continuación de una lucha por la distribución del ingreso que comenzó en el momento de la contratación de factores productivos y continua en las negociaciones de compra-venta de las mercancías y los impactos ocasionados por la dinámica del ciclo económico, impactando al fenómeno inflacionario.

Esta segunda etapa, proceso de ajuste y refinamiento final del precio de venta, implicará, a futuro, la renegociación y el ajuste en el proceso de la formación de precios, evaluando de nuevo los costos de producción, y la gestión administrativa de todo el proceso de producción, distribución y comercialización.

En cualquier sector económico e independientemente del mercado en que operan, todos los precios parten del análisis de costos, en el caso de las microempresas muy elemental, y en el de las grandes empresas mucho más elaborado. De forma que las empresas cuentan con un proceso contable y administrativo de costeo², y los precios, son precios administrados, sin embargo en el proceso de negociación en el momento de mercado, los precios presenta un grado de flexibilidad y pueden ajustarse a los condicionantes de la demanda, dependiendo de la elasticidad de la misma, el poder de mercado de la empresa, del comprador y de las condiciones del ciclo económico existentes en un momento determinado.

Estos precios administrados, se forman en la empresa en función de los costos de producción: directos e indirectos, y pretenden garantizar un margen de beneficio “mark-up”, adicionalmente pueden mantenerse constantes por periodos prolongados de tiempo a menos que en el momento de la negociación, “momento de mercado”, se presenten circunstancias que obliguen a su modificación.

Finalmente el precio que aparece en el contrato de compra-venta, precio de mercado, se compone del *precio ex ante* o administrado, y la variación del mismo determinada por las condiciones impuestas por la demanda³, a lo que denominaré *precio ex post*. El *precio final* o “*de mercado*” es simplemente la suma del precio ex ante y su variación ex post.

La posibilidad de la deflación o disminución de precios, que no obedece a un incremento de la productividad, se presenta en una coyuntura de recesión o crisis, cuando la contracción de la demanda impone una reajuste del precio de mercado, obligando a la empresa, en el siguiente periodo, a reorganizar la producción, reducir costos y renegociar con proveedores y trabajadores afectando el pricing o proceso de formación de precios, pero disminuyendo también a la futura demanda efectiva.

El principal problema que enfrenta una empresa es la determinación de cuánto invertir, antes de decidir cuánto producir (Eichner,1976, Lee 1998), puesto que esta segunda decisión estará en función de la primera, la empresa no sólo debe determinar ex ante su precio de venta sino también debe analizar cuál será el precio de venta que le permitirá recuperar lo invertido, obtener un beneficio y continuar con el proceso de forma que se garantice su existencia en el mediano y largo plazo.

La determinación ex ante del precio implica conocer tanto el proceso productivo como los costos asociados a él, y establecer un proceso de gestión y control sobre todas las variables involucradas en la producción donde la fuerza de trabajo juega un papel determinante, tanto en la distribución del ingreso, como en los efectos futuros sobre la demanda efectiva.

² Que puede ser muy elemental en el caso de las microempresas y el sector de agropecuario, o muy complejos en función de empresas más grandes que cuentan con staff administrativo.

³ Esta variación del precio en el momento de la negociación, es de todas formas una variación administrada pues dependerá del grado de flexibilización que el precio ex ante contenga en función de los componentes de los costos y el margen de utilidad deseado.

En el pensamiento post keynesiano actual, no se considera la posibilidad de que los costos laborales incluyan costos no salariales⁴, sin embargo una adecuada gestión de la fuerza laboral significa a su vez, la posibilidad de reducir los costos laborales no salariales.

Los costos laborales salariales pueden clasificarse como directos e indirectos: los primeros se relacionan con el volumen de producción y corresponden a la mano de obra, en tanto que los laborales indirectos, son fijos y corresponden a los sueldos del personal administrativo.

Los costos laborales no salariales se derivan de los procesos de contratación, capacitación y gestión de la fuerza de trabajo junto con los relacionados con las normas de higiene, seguridad y asistencia del trabajador.

De acuerdo a la legislación laboral de cada país, estos costos tienen diversos grados de rigidez, pues la pretensión de los gobiernos en general es garantizar las condiciones de bienestar de los trabajadores, sin embargo en un mundo de apertura externa, globalización y alta competitividad existe una tendencia hacia la “reforma laboral” que pretende flexibilizar las condiciones de contratación, de manera que la empresa pueda ajustarse a los cambios rápidos en la demanda de mercancías pero, principalmente, para lograr que los costos laborales, salariales y no salariales, puedan ser flexibles hacia la baja.

Las implicaciones de la flexibilización de las condiciones de contratación pueden impactar a futuro la demanda efectiva, y con ello comprometer el crecimiento económico y el desarrollo, aunque en el corto plazo permitan a las empresas reducir sus costos laborales salariales ya que los no salariales son de hecho más flexibles.

En aquellos países donde las condiciones políticas y sociales no han permitido avanzar hacia la denominada reforma laboral, las empresas han encontrado opciones, que, dentro del marco regulatorio vigente, permite modificar los costos laborales no salariales a la baja, por lo que han logrado flexibilizar las condiciones laborales mediante el uso de la contratación temporal, por honorarios y a destajo, reduciendo las prestaciones laborales, adicionales a la ley, que otorgan.

El “outsourcing”, por su parte, busca la reducción de costos no salariales mediante la subcontratación y se caracteriza por la omisión de las prestaciones sociales estipuladas por la ley, permite la evasión de obligaciones fiscales, como el pago de utilidades, y genera una competencia desleal entre los trabajadores. De hecho se ha convertido en un instrumento de evasión de los derechos de los trabajadores.

El paro técnico es otra opción que en caso de contracción severa de la demanda, como en la presente recesión económica (2008-2009), permite, mediante convenios con los trabajadores, reducir las horas de trabajo, las horas pagadas, e incluso el tipo de prestaciones otorgadas, manteniendo el contrato laboral.

Esta situación forma parte del proceso mismo de costeo y determinación de precios, y sobre ella descansa el “pricing” y las decisiones de expansión de la empresa.

⁴ Los costos no salariales se refieren a las prestaciones, los bonos de productividad, los costos asociados a la rotación y ausentismo, incapacidad, seguros de gastos médicos etc.

Eichner y Lee establecen que el objetivo principal de la empresa es el crecimiento en el largo plazo, lo que supone la continua capitalización de la empresa y la toma de decisiones en cuanto a: la tasa objetivo de retorno de la inversión, los nuevos proyectos de inversión que deben estar incluidos en el presupuesto anual de capital, el margen de beneficios requerido o mark up, el incremento anual de sueldos, salarios y dividendos, y las decisiones de deuda externa de la empresa (Vargas, 2006).

Debido a que el objetivo de la empresa es el crecimiento económico en el largo plazo, la estrategia de la misma debe estar diseñada para gestionar el crecimiento y no solo para hacer frente a los ciclos cortos de demanda (Vargas, 2006: 53), lo que supone que cada una de las decisiones de la empresa en cuanto a inversión, costos, tesorería, costos laborales etc., se toman en conjunto y no de forma aislada.

La empresa debe ser capaz de enfrentar la parte recesiva del ciclo económico y debe tener la flexibilidad suficiente, tanto en costos como en el proceso productivo, para hacer frente a los cambios de demanda y de ciclo de vida del producto. Lo anterior supone que una vez establecidos los contratos de compra-venta de insumos, mano de obra y mercancía (con una duración determinada), la empresa debe tener mecanismos que le permitan flexibilizar los costos, el proceso de producción y el administrativo para que una vez establecido el precio de venta, poder hacer frente a ese tipo de contingencias.

Así a diferencia del enfoque neoclásico, una vez determinado el precio de manera ex ante, la empresa debe enfrentar los cambios en el mercado. Es decir que el proceso de costeo debe tener cierta flexibilidad para enfrentar la oferta y la demanda, en el sentido neoclásico. Los cambios en estas fuerzas obligan a las empresas a modificar el precio final en el momento de la negociación, o bien sus márgenes de ganancia y/o sus procesos de gestión de fuerza de trabajo y producción.

El que las empresas cuenten con capacidad instalada ociosa (Lee, 1998), permite la elasticidad de la oferta y en consecuencia su ajuste en función de los cambios de corto plazo de la demanda. También operan con margen de reservas tanto de materiales, equipo e inventarios, sin embargo Lee no considera, que las empresas no tienen margen de reserva en cuanto a la mano de obra, por lo que deben generar mecanismos de gestión de la fuerza laboral para enfrentar las caídas o expansiones en la demanda.

Las decisiones en cuanto a la inversión, la cantidad a producir y la determinación de los precios se realizan de manera anticipada y en función de las expectativas de rentabilidad, pero a su vez están marcadas por las decisiones tomadas en un período anterior, por lo que dar marcha atrás es difícil y costoso. Debido a lo anterior, y esto no lo encontramos en la literatura post keynesiana, las expectativas de rentabilidad se encuentran fuertemente asociadas también a las expectativas sobre la inflación, la tasa de interés y el tipo de cambio, pues esto puede afectar la rentabilidad del negocio, su flujo de efectivo y su permanencia en el mercado.

Dado que el futuro es impredecible y no se puede conocer de forma probabilística, dichas decisiones se toman en función de la confianza, la credibilidad y por lo tanto las expectativas sobre determinados acontecimientos futuros.

La competencia es imperfecta y pueden coexistir segmentos de mercado oligopolistas con segmentos de competencia monopolista generando mercados fragmentados, donde las preferencias de los consumidores, el trato personal y por lo tanto su lealtad, confianza, cercanía y facilidades de venta o compra, son determinantes.

El objetivo de la empresa no es la maximización de los beneficios a corto plazo, sino su permanencia y expansión en el mercado a mediano y largo plazo, los precios pueden mantenerse constantes por periodos de tiempo mayores.

En resumen: la empresa tiene poder sobre la determinación de los precios y dicha fijación se fundamenta en procedimientos de costeo contables y en decisiones de tipo administrativo sobre el uso de la capacidad instalada, la combinación de insumos fijos y variables, la estipulación de salarios y el uso de la mano de obra. De aquí la necesidad de entender no solo el mecanismo de formación de precios, sino también la Teoría de los Mercados de Trabajo Segmentados (MTS) y por lo tanto del Mercado Interno de Trabajo (MIT).

Así ante cambios en la demanda, la empresa puede realizar ajustes tanto en el precio por ella fijado, como en la producción, las fechas de entrega, los inventarios, el uso de su capacidad instalada y la contratación y gestión de la mano de obra lo que determina las condiciones laborales y la distribución del ingreso.

La existencia de incertidumbre permite establecer que la empresa tiene como objetivo último “el poder” (Marc Lavoie, 1992: 99), es decir el poder de influencia sobre su ambiente económico, social o político. Desea poder controlar eventos futuros concernientes a sus requerimientos financieros, la calidad de su fuerza de trabajo, el precio de venta, los costos laborales, los costos financieros, el precio de la materia prima etc., independientemente del tamaño de la empresa.

La determinación de precios es una actividad fundamental para la empresa, representa el reconocimiento y evaluación del vínculo directo con sus consumidores, proveedores, distribuidores y con la situación existente en el mercado. Es en sí misma el último paso de su proceso de costeo y de reconocimiento del entorno económico que afecta su funcionamiento, la existencia de competidores, el poder de los compradores y la definición de la estrategia para llegar al mercado.

A continuación analizaré las aportaciones más relevantes de la teoría postkeynesiana en la formación de precios para poder profundizar en ésta propuesta.

3. TEORIA POSTKEYNESIANA DE DETERMINACIÓN DE PRECIOS

Los principales supuestos son los establecidos para la competencia imperfecta: precios estables por periodos largos de tiempo, oferta muy elástica, capacidad instalada excedente, fuerte competencia entre empresas, productos diferenciados y decisiones de carácter administrativo.

Comenzaré por establecer las diversas corrientes postkeynesianas sobre la formación de precios.

La teoría post keynesiana de la empresa descansa sobre la estructura de determinación de precios en función de los costos (Marc Lavoie, 1992: 129), e incluye tres variantes: formación de precios de mark-up, formación de precios de costo total, y formación de precios en función de un objetivo de rendimiento. Frederic S. Lee (1998: 5), distingue tres teorías al respecto: la doctrina de los precios administrados, la doctrina del costo normal y la doctrina del mark up. Cada una de estas teorías identifica un procedimiento determinado utilizado por las empresas en el proceso de fijación de precios, al que llamaré mecanismo de formación de precios.

Los costos se clasifican en indirectos y directos, y los primeros se dividen a su vez en:

a) Costos de operación, supervisión y administración; relacionados con la producción. Comprenden los salarios de gerentes, directores, equipo de soporte, supervisores y sus costos asociados, y

b) Gastos empresariales, que comprenden los asociados a las actividades de gestión de la producción, marketing, comercialización, publicidad, y planeación a todos los niveles, también incluye la depreciación de la construcción y el equipo de las oficinas centrales.

La suma de estos costos directos e indirectos se divide entre el flujo de la producción, lo que da el costo medio total que varía inversamente a la tasa de producción y es decreciente hasta el momento en que sea necesario incorporar una nueva línea de producción con una tecnología diferente, lo que implica que el costo medio total se incrementa, generando el costo incremental (Lee, 1998).

Pero esto último sólo ocurre cuando la demanda se ha incrementado a una tasa superior a la media, lo que significa que en general el costo medio total es decreciente y sí esto es así, la curva de oferta de la empresa es perfectamente elástica en el corto plazo. A nivel de la industria, la curva de oferta es constante; pero si dominan las economías de escala externas a la empresa e internas a la industria se obtendrá una curva de oferta de pendiente negativa (Vargas, 2006: 60).

En el corto plazo los costos marginales y los costos variables promedio son constantes mientras la empresa opere por debajo de su capacidad instalada (Lavoie, 1992), y la empresa tiende a operar por debajo de dicha capacidad para hacer frente a los cambios en la demanda, o bien para prevenir la entrada de nuevas empresas en el mercado, lo que significa una estrategia defensiva (Sylos Labini 1971: 247), o como parte del proceso de incertidumbre que la empresa enfrenta (J. Steindl, 1952: 2) lo que le da flexibilidad. Una vez que la empresa opera en pleno empleo, tanto los costos variables promedio, como los costos marginales son crecientes y la curva de costo total unitario (promedio) también es creciente, tomando la forma de “u”, como plantea la escuela neoclásica.

Para los postkeynesianos los precios se determinan antes de la producción del bien y en función de los costos mencionados a los cuales se añade un margen o mark up para garantizar el beneficio, sin embargo este mark up nunca se ha analizado desde el punto de vista que propongo en esta investigación, la flexibilidad en la gestión de la fuerza de trabajo y sus implicaciones en la determinación de precios.

El mecanismo de formación de precios descansa sobre un proceso de costeo, que implícitamente remite a factores administrativos o de gestión, y a personas involucradas específicamente en dicha gestión. Sin embargo Lee no considera al menos explícitamente, que los costos laborales (salario, prestaciones, compensaciones etc.) también pueden ser gestionados con el objetivo de minimizarlos, sobre todo si consideramos que la empresa genera lo que se denomina mercado interno de trabajo, como una estrategia de flexibilidad laboral para hacer frente a la incertidumbre y las fluctuaciones de la demanda de productos.

Según Lee, el costeo está basado en una estimación del volumen de producción normal o estándar esperado y, en consecuencia, depende del tamaño de la empresa y de la utilización de la capacidad instalada, así como del grado de diversificación. El costo directo promedio y el costo laboral directo promedio no pueden ser asumidos como constantes.

Reiterando el precio como ex ante a la producción, existe por lo tanto una estrategia definida de costos que requiere determinar el volumen estándar o normal de producción y la capacidad instalada de la empresa, de forma que se obtenga un rango determinado de costos directos promedios para determinar el costo total promedio estándar.

Con esta información la determinación del precio de venta puede realizarse mediante tres procedimientos:

- a) Mark up Pricing.
- b) Costo Normal o Costo Total (Full cost pricing)
- c) Tasa de Retorno Objetivo (Target return pricing).

3.1 MARK UP PRICING

Este procedimiento supone que se aplica un margen bruto de beneficios a los costos unitarios directos o costos variables promedio. Presupone establecer el costo directo promedio, de una producción estándar (costo por unidad de producto), agregando un margen suficiente para cubrir los costos indirectos no asociados a la producción y los asociados a la venta, con el objetivo de garantizar un beneficio.

La ecuación de formación de precios de acuerdo con Lavoie es:

$$p = (1 + \theta)AVC \quad (1)$$

AVC= costo variable promedio que representa básicamente salarios y el costo de la materia prima.

θ = porcentaje de beneficios deseado sobre los costos directos.

Donde la parte bruta de los beneficios, o el grado de monopolio en términos de Kalecki es igual a:

$$m = \theta / (1 + \theta) \quad (2)$$

θ se considera una aproximación del margen bruto de beneficio m y puede ser escrita como

$$\theta = m / (1 - m) \quad (3)$$

Si el costo marginal se asume como constante (con capacidad instalada excedente) no importa si se utiliza el costo variable promedio o el costo marginal como multiplicando.

Aunque en esta vertiente existen diversos puntos de vista me concentraré en uno de los principales representantes: Michael Kalecki (1981), cuya explicación parte de las repercusiones del ciclo económico y la distribución del ingreso. Su análisis macroeconómico se fundamenta en la teoría marginalista del precio pero éste no es el objetivo principal de su estudio. A lo largo de sus artículos establece que las variaciones en los precios pueden clasificarse en dos grandes grupos: "...las que son determinadas principalmente por cambios del costo de producción y las que se originan fundamentalmente en cambios en la demanda" (Kalecki 1981: 11), de esta manera plantea dos métodos en la formación de precios. Pero como veremos más adelante este mismo hecho permite introducir nuestro concepto de formación de precios en dos etapas.

Para Kalecki, en el primer grupo de bienes que son de uso final o manufacturado, los precios se determinan en función de los costos de producción, en tanto que los bienes de las materias primas y los productos alimenticios primarios, pertenecen al segundo grupo y son precisados por la demanda, en este no existe un mismo mecanismo de determinación de precios para todos los bienes, sino diversos mecanismos, en un caso ex ante y en el otro ex post, lo que supone que las empresas tienen diferente poder de mercado.

En la determinación de precios del primer grupo entran en juego la elasticidad de la oferta y por lo tanto la capacidad instalada de producción, de forma que cuando las empresas operan con capacidad instalada excedente, la oferta puede hacer frente a la demanda sin necesidad de que los precios varíen. La modificación de éstos se encuentra estrechamente relacionada con la corrección de los costos de producción.

Para el caso de las materias primas y los productos alimenticios primarios, la inelasticidad de la oferta a corto plazo, ante la elasticidad de la demanda, genera variaciones en los precios que pueden explicarse precisamente por el exceso de demanda. El incremento en estos precios puede ser mayor debido a la especulación que con dichos bienes puede realizarse en las bolsas de valores o mercados respectivos.

Lo que Kalecki no distingue en este tipo de análisis, es que la formación de precios tiene un horizonte temporal que conecta en momentos diferentes a la empresa y su producción con el mercado (en el sentido neoclásico), es decir que todo tipo de empresa establece un precio ex ante basado en sus costos de producción, y luego acuerda dicho precio con sus proveedores y consumidores. Dependiendo de su poder de

negociación, al interior de la empresa: con trabajadores y proveedores, y al exterior de la empresa con mayoristas o consumidores, será la variación del precio ex post. En el capítulo sobre el traspaso de la inflación profundizaré más en ello.

Así podemos concluir que Kalecki habla de la variación de precios, en el mismo sentido en que se entiende el proceso inflacionario como un fenómeno de exceso de demanda.

Los supuestos principales en que se basa el mecanismo de determinación de precios son los siguientes:

- a) Capacidad instalada excedente y por lo tanto oferta elástica.
- b) Curva de costo primo horizontal a corto plazo.
- c) Incertidumbre en el mercado.
- d) Principio de maximización de las ganancias.
- e) Existencia de competencia imperfecta y por lo tanto grados de monopolio.
- f) Poder de mercado en la determinación del precio.

Los costos de producción se clasifican en primos o directos e indirectos (overhead costs). El costo primo se compone del precio de los insumos usados tanto para la producción, como para la venta del producto y por lo tanto representan los costos de la materia prima y de la mano de obra, mientras que los costos indirectos se componen de sueldos administrativos, gastos de venta, depreciación e intereses. Dada la existencia de equipo de capital, el costo promedio directo y por lo tanto el marginal, son constantes con respecto a las variaciones en el grado de utilización de la capacidad instalada, mientras que los costos indirectos son fijos con respecto a ésta y los costos promedio indirectos disminuyen conforme se incrementa el uso de la capacidad instalada. Como resultado el costo promedio total disminuye.

Sin embargo y con objeto de entender el punto de vista utilizado en este trabajo, mencionaré que el salario no es considerado de la misma manera en todos los cuerpos teóricos aquí mencionados sino que se usa de manera indistinta para determinar en una ocasión el precio de la mano de obra y en otra los sueldos del personal administrativo. Así para algunos el salario representa un costo directo porque se asocia a la mano de obra, para otros existen costos laborales relacionados al staff administrativo, lo que los convierte en costos indirectos, el hecho es que la mayoría identifica como costo laboral a los costos laborales salariales sin considerar que existen costos laborales no salariales relacionados con pagos de seguros, bonos de productividad, las prestaciones, primas vacacionales, la rotación y el ausentismo del personal, el reparto de utilidades, etc.

El manejo contable que de dichos costos se realice impactará, en forma diferenciada, la formación del precio, sin embargo dichos costos laborales pueden flexibilizarse al momento de expandir la producción y contratar más empleados, al establecer inversiones conjuntas, fusiones o adquisiciones de otras empresas, o pactando con los sindicatos diferentes situaciones en la renovación de los contratos. Es decir que el empresario en el proceso de gestión del mercado interno de trabajo puede modificarlos periódicamente, e incluso puede establecer convenios de paro técnico en periodos de fuerte caída en la demanda de sus productos.

El enfoque de mark-up se refiere al cómo las empresas deciden el valor del margen de beneficio a aplicar sobre los costos, en este punto Joan Robinson argumenta que dependerá de las motivaciones de los empresarios dado que el panorama que enfrentan las empresas es multidimensional y no puede ser limitado a una simple fórmula, por su parte Kaldor opina que el mark up se basa en las fronteras financieras y de expansión de la empresa (Lavoie 1992: 138), sin embargo es difícil que las empresas puedan conocer sus fronteras financieras y de expansión, sobre todo porque estas cambian frecuentemente conforme varían las condiciones económico-financieras del entorno, de forma que es muy probable que la determinación del tamaño del margen se base en medidas convencionales sobre la tasa de rendimiento que permita recuperar parte de los costos pasados y futuros de expansión de la empresa.

Otra cuestión que debo resaltar es que el margen bruto de ganancia normalmente se concibe como Keynes lo veía: como la diferencia entre el precio y el costo promedio directo (incluyendo los costos directos de ventas), así la magnitud del margen bruto de ganancia está determinado por las imperfecciones del mercado y el grado de monopolio y se ve afectado si la empresa decide gastar una mayor proporción de su ingreso en costos directos de venta (Lee, 1998: 148). Aquí es importante destacar que Kalecki no considera el hecho de que dicha ganancia también está determinada por elementos institucionales donde los sindicatos, en caso de existir, juegan un papel relevante, así mismo dicho margen depende del tipo de relación establecido con el cliente.

Otros autores consideran que el tamaño del mark up dependerá de los grados de concentración industrial (Steindl, 1952) o del grado de monopolio de la empresa y del poder de los sindicatos (Kalecki, 1981), incluso puede derivarse de la lucha de clases en si los costos variables promedio se constituyen únicamente de salarios (la tasa salarial multiplicada por el número de trabajadores) porque una mayor tasa salarial a precios fijos necesariamente implica un menor mark up (Lavoie, 1992: 141)

Para Kalecki los precios pueden mantenerse fijos a lo largo del ciclo económico, de forma tal que el grado de monopolio podría variar cíclicamente, sin embargo como mencione anteriormente, los precios ex ante gozan de un margen de maniobra otorgado por el poder de mercado de la empresa, y que permitirá la variación del precio ex post.

Cuando la economía entra en una recesión la tasa de salarios y los precios de las materias primas en el mercado, pueden disminuir, sin embargo los empresarios tratarán de evitar disminuir sus precios para no entrar en una guerra de precios (Kalecki, 1981), adicionalmente los carteles se podrían volver más fuertes ante la disminución en la entrada de nuevos competidores y establecerían acuerdos tácitos para mantener los precios. Contrariamente durante la expansión económica, los incrementos en los salarios en el mercado externo de trabajo, combinados con precios más elevados de la materia prima, podrían incrementar los costos directos promedio y los empresarios no serían capaces de reponerlos, lo que podría resultar en una reducción del grado de monopolio lo que previene un mayor incremento en precios.

Este último punto es importante para la presente investigación pues da cierta luz sobre el hecho de que la competencia puede evitar el traspaso inflacionario del que Kalecki no hace mención.

La formación del precio también considera los precios establecidos por otras empresas que produzcan artículos semejantes, lo anterior significa que no puede fijar un monto demasiado elevado con relación a los precios fijados por sus competidores (precio promedio ponderado de todas las empresas), puesto que esto reduciría fuertemente sus ventas, pero tampoco fijará un nivel demasiado bajo en relación con su costo primo unitario, pues ello disminuiría notablemente su margen de utilidad⁵.

De forma que la formación de precio de acuerdo con Kalecki es:

$$p = mu + n\hat{p} \quad (4)$$

Donde:

P = precio de venta o mercado (precio ex ante).

\hat{p} = precio promedio ponderado de todas las empresas.

u = costo primo unitario.

m, n = coeficientes positivos.

$$n < 1$$

Si u aumenta, p solo puede elevarse proporcionalmente si crece también \hat{p} en la misma proporción. Más si \hat{p} aumenta menos que u , el precio p tendrá un incremento inferior a u .

Lo interesante a destacar del párrafo anterior, es que un entorno inflacionario reflejado en un incremento en \hat{p} , generará un incremento en el precio de venta de la empresa p , retroalimentando el fenómeno inflacionario (elevando el traspaso inflacionario), y generando una inflación inercial, mientras que un entorno de menor inflación, permitirá la convergencia de los precios hacia menores niveles inflacionarios.

La existencia de capacidad ociosa (elasticidad de la oferta) y la estabilidad de los costos primos unitarios son incompatibles con la competencia perfecta, si esta existiera, el excedente del precio " p " sobre los costos primos unitarios " u " obligaría a la empresa a incrementar la producción hasta el punto en que lograra su plena capacidad productiva y el precio se incrementaría hasta alcanzar el nivel al que la demanda y la oferta se equilibraran (Kalecki, 1981: 13).

El costo primo o directo, se compone por la suma de los salarios pagados más el costo de los materiales o bienes primarios, en tanto que los gastos generales no se incluyen en el costo primo y comprenden gastos en venta, campañas publicitarias etc. De forma que si los gastos generales aumentan considerablemente con respecto a los costos primos, las ganancias resultarían reducidas a menos que pueda aumentar la relación entre los ingresos brutos (precio por cantidad vendida) y el costo primo.

Por su parte la actividad sindical puede presionar el incremento en los salarios (costos primos) disminuyendo las utilidades de la empresa. De acuerdo a lo anterior

⁵ El concepto de utilidad en sentido contable: Ingreso Total – Costo total, que puede establecer por unidad de producto, simplemente dividiendo entre la cantidad total a producir.

para Kalecki los salarios son inflacionarios (cost push inflation) y representan una variable de distribución, puesto que:

...si la proporción entre utilidades y salarios es elevada, se fortalece la capacidad de contratación de los sindicatos cuando exigen aumentos de salario, puesto que un nivel de salario más alto sería compatible con un monto de “ganancias razonables” a los niveles de precios existentes. Si concedidos los aumentos, los precios se elevaran se producirían nuevas demandas de mayor salario. Por lo tanto, no se puede sostener una proporción elevada de ganancias a salarios sin crear una tendencia al alza de los costos. (Kalecki, 1981: 19).

Por su parte las variaciones en los precios de las materias primas son mayores que las de los salarios en el corto plazo, y dado que los precios actuales se forman sobre la base de los precios de la etapa precedente, y los salarios en función de los precios actuales en el mercado externo, “...los precios de los artículos acabados son funciones lineales homogéneas de los precios de los materiales primarios, por una parte, y del importe de los salarios en todas las etapas de la producción por otra.” (Kalecki, 1981: 27).

Este enfoque se enriquecería si contemplara la existencia del mercado interno de trabajo, y la posibilidad de gestionar los costos asociados a la fuerza de trabajo, el problema radica en que solo considera el salario como costo variable directo, sin embargo una concepción más amplia nos permite ver que el salario no es el componente más importante de dichos costos, y no representa en si mismo todo el costo laboral. Al gestionar las empresas el mercado interno de trabajo, pueden modificar las condiciones de contratación y los importes asociados a las mismas: capacitación, prestaciones, aguinaldo, bonos, gratificaciones, primas de antigüedad y riesgo, rotación y ausentismo etc., logrando flexibilizar las condiciones de trabajo.

3.2 COSTO NORMAL O TOTAL (FULL COST PRICING)

Consiste en establecer un margen sobre el costo total promedio basado en un nivel normal ó estándar, de forma que cubra tanto costos directos como indirectos, con un margen suficiente para producir un beneficio. Los costos son estimados con técnicas contables un poco más complejas y son estimados para un nivel de producción considerado normal o estándar. El costo total promedio (unitario) es la suma del costo variable promedio y el costo fijo promedio.

La ecuación es la siguiente:

$$p = (1 + \theta')UC \quad (5)$$

Donde:

θ' = es una aproximación del margen de beneficio, en este caso del margen neto de beneficio.

UC = costo total promedio.

Los costos unitarios, sin embargo varían con la producción, de forma tal que la fórmula esta incompleta a menos que se especifique a que nivel de producto son

medidos los costos unitarios. Se ha sugerido cuatro niveles de producto: el nivel actual de producción, el esperado, el producto de plena capacidad instalada y el nivel de producto estándar.

Dentro de este enfoque se reconocen tres vertientes: el enfoque de costo total en sentido estricto (full cost), el enfoque de costo total (normal costo pricing) y el enfoque de costo-plus (Lavoie, 1992).

Para el enfoque de costo total (full cost stricto sensu) el margen se calcula sobre costos estándar, durante un descenso del ciclo económico los costos unitarios se incrementan, porque los costos fijos se distribuyen sobre un producto cada vez menor, con un margen de beneficios neto dado, se puede esperar que los precios aumenten en la recesión dado que el margen neto de beneficio es calculado sobre los costos unitarios estándar.

En el caso de la vertiente del costo total (normal cost pricing), con el margen neto de beneficio calculado sobre los costos totales unitarios, durante un descenso del ciclo económico acompañado por un mark-up constante, los precios deben mantenerse constantes, esto es porque los costos totales unitarios son independientes de las variaciones en el producto por definición.

Los precios se obtienen sumando a los costos directos y de mano de obra unitarios (promedio), los costos indirectos (o de operación), los cuales se determinan en función de un volumen estándar de producción y finalmente se agrega un margen predeterminado de beneficio deseado. Adicionalmente cualquier costo de venta o de intereses pagados en los que incurra la empresa serán incluidos y tomados en consideración para la determinación del margen de beneficio.

Por su parte el enfoque de cost-plus establece que las fluctuaciones en el producto (parte descendente del ciclo económico) no tienen efecto en el margen de beneficio. Si los precios caen en una recesión, esto puede ser resultado únicamente por la caída en los costos directos (salarios y materia prima).

En una estructura de mercado oligopólica, la empresa líder determinará el precio de venta estableciendo un margen sobre sus costos de producción y el resto de las empresas mucho más pequeñas se comportarán como seguidoras de precios, sin embargo pueden modificar el margen de beneficio deseado con respecto a sus costos (Hall y Hitch 1988).

Los precios de venta se mantienen por periodos prolongados de tiempo debido a que las empresas no conocen las respuestas de sus competidores ante cambios en el precio, de manera que temen que una reducción en el precio pueda generar una disminución del precio de los competidores, en tanto que un incremento en el precio podría ser ignorado (teoría de la curva de demanda quebrada). Por otro lado el establecer altos márgenes de beneficios puede inducir la entrada de competidores al mercado y generar reducciones en la demanda así, cambios frecuentes en los precios pueden resultar costosos e impopulares para vendedores y consumidores.

Si por alguna razón las tasas salariales y los costos de materia prima, comunes a todas las empresas de determinada industria, se incrementan, entonces el precio

establecido por costo total puede ser modificado para reflejar dicho cambio; y lo mismo sucede ante el cambio tecnológico de dicha industria (Lee, 1998: 94), esto es lo que ahora llamamos traspaso inflacionario y remite de nuevo a la inflación como un fenómeno de empuje de costos y a la noción comúnmente aceptada de que los salarios son inflacionarios, sin embargo más adelante veremos que los salarios no son siempre inflacionarios sobre todo cuando la empresa se enfoca a la flexibilización de todos los costos laborales mediante el uso de contratos temporales, por honorarios, a destajo, multinivel y outsourcing.

Los precios que se fijan de esta manera, a diferencia del enfoque neoclásico, no tienen la intención de limpiar el mercado, de hecho dichos precios se encuentran predeterminados aún antes de que la producción se realice y por lo tanto no se asocian a transacciones de compra venta en general, sino que las transacciones son secuenciales (relación de clientelismo). El precio de costo total no es maximizador de beneficios.

Como podemos observar en esta teoría, los precios se conciben en una sola etapa, son predeterminados y por lo tanto ex ante, y el mercado no se vacía siempre, de ahí la limitante al no reconocer la posibilidad de que en el proceso de negociación mismo, durante la transacción comercial dicho precio pueda ser modificado (precio ex post).

Hasta este punto, ambos enfoques (mark up y costo total) suponen que el margen de beneficio y el precio no varía con razonables fluctuaciones de la producción y que los precios responderán a las fluctuaciones en los costos estándar o normales y la única diferencia entre ellos es que la perspectiva de mark up no toma en cuenta modificaciones de los costos indirectos, mientras que el posición de costo total si.

3.3 TASA DE RETORNO OBJETIVO (TARGET RETURN PRICING)

En este enfoque el margen de beneficio agregado a los costos estándar se establece para producir una tasa de beneficio sobre la inversión, asumiendo que el volumen estándar en el largo plazo es una tasa promedio de utilización de la planta, por lo que se producirá un tasa específica de rendimiento con respecto al valor de los activos de capital de la empresa y determinados a costos históricos.

Después de diversas manipulaciones⁶, la ecuación es la siguiente:

$$p = \left(1 + \frac{r_s v}{u_s - r_s v} \right) UC \quad (6)$$

Donde:

r_s = el objetivo de tasa estándar de beneficio

v = Tasa de plena capacidad válida dados los precios de los insumos (capital de acuerdo a la tasa de capacidad)

u_s = Tasa estándar de utilización de la capacidad.

UC = Costo unitario a una tasa estándar de utilización de la capacidad.

⁶ Ver (Marc Lavoie, 1992: 132-133)

Una vez determinado el costo total promedio estándar, las empresas agregan un margen para fijar el precio que adicionalmente les permita cubrir otros costos y les garantice un beneficio⁷. La idea es generar un volumen de beneficios utilizando la capacidad estándar a una tasa específica de rendimiento con respecto al valor de los activos de capital de la empresa.

Para este enfoque, una recesión no tiene impacto sobre la tasa de rendimiento convencional y la tasa convencional de utilización será la que determine el mark-up, sin embargo el margen neto de beneficio puede cambiar si el empresario percibe que la recesión será por un periodo largo de tiempo e impactará la tasa de crecimiento de la economía o de la industria. Este efecto es enfatizado en especial por Eichner quien establece que ello puede ser visto por la empresa como una caída en la tasa de crecimiento de sus ventas, lo que lo llevaría a un menor mark-up ya que la tasa de rendimiento meta se irá ajustando a la baja.

Antes de continuar con un desarrollo más profundo de Eichner quisiera destacar los siguientes puntos: la formación de precios en la empresa refleja consideraciones de largo plazo pues esta en función de los requerimientos de crecimiento de la empresa y de sus necesidades financieras. La empresa necesita garantizar su permanencia y en ese sentido el proceso de determinación de sus precios se encuentra íntimamente relacionado con el de formación de precios de sus proveedores, en el sentido de que algunos productos son insumos de otros productos, lo que genera una retroalimentación. Esta interdependencia esta implícita en los enfoques hasta ahora analizados, pero es explícita en los esquemas neoricardianos de formación de precios de producción.

Lo anterior supone reconocer la existencia de cadenas de valor entre las empresas, elemento que más adelante destacaré en el mecanismo de transmisión de la inflación y de traspaso, debido a que cada empresa determina sus precios de acuerdo a sus costos, es decir de acuerdo al precio de sus insumos, y los precios de dichos insumos son a su vez resultado de un procedimiento de mark-up. Las teorías neoricardianas de precios de producción y las teorías sobre precios de costo-plus son parte de la misma estructura y de la misma visión (Lavoie, 1992: 147).

De lo anterior se desprende que los precios no cambian en el corto plazo, pero sí a lo largo del tiempo en función de los costos y en especial de los cambios en los costos laborales, la materia prima, el mark-up y las expectativas de la empresa con respecto a su crecimiento; aunque los enfoques hasta aquí analizados no lo consideran, de lo anterior también se desprende que las empresas pueden incidir en sus costos internos, en especial los de gestión de la fuerza de trabajo y del proceso productivo. Si esto es así, la empresa incide en la distribución del ingreso al modificar la estructura de sus costos sin tener la necesidad de modificar el mark-up.

⁷ Estos otros costos incluyen, salarios de los administradores, del capataz, del staff de soporte y servicio al cliente, supervisores, gastos de oficina, de seguro, costos de venta, depreciación de insumos fijos no relacionados directamente con la producción, de equipo de oficina, del edificio. Las empresas no consideran el beneficio como parte de los costos, por lo tanto la idea marxista o sraffiana de que el precio iguala a sus costos de producción (los cuales incluyen una tasa uniforme de ganancia) en periodos largos, no se corresponde con la idea planteada aquí. En el presente trabajo utilizaremos el término de beneficio como sinónimo de utilidad o ganancia.

Con esto se infiere que la inflación puede ser vista como un fenómeno de empuje de costos ó de oferta, donde el incremento en el precio de la materia prima, o el incremento en los salarios por encima de la productividad generará un fenómeno inflacionario; sin embargo en cuanto profundicemos un poco más sobre el mercado laboral interno de la empresa, veremos que la posibilidad de gestionar los costos, y en especial los costos laborales le permite a la empresa lograr que el traspaso de la inflación pueda ser absorbido por las condiciones laborales, e igualmente podremos observar que la influencia de la inflación sobre la formación de precios, modifica la distribución del ingreso, por lo que la inflación también es fenómeno social relacionado con la lucha por la distribución del ingreso y el mecanismos de transmisión de la misma se modifica y con ello su traspaso.

Es conveniente aclarar que las empresas diferencian entre: margen (mark up), costo normal y tasa meta de rendimiento en el proceso de formación de precios.

3.4 PRECIOS ADMINISTRADOS

Para poder explicar el enfoque de precios administrados es necesario aclarar la idea de mercados de trabajo, la posibilidad de su segmentación y la necesidad de contemplarlos como relaciones sociales de intercambio.

El mercado significa la existencia de negociaciones entre vendedores y compradores, la continuidad de dicha relación de intercambio y por lo tanto la existencia de relaciones personales de clientelismo. Desde este punto de vista no hay tal mercado si sólo hay productores, ni en caso contrario, si sólo hay vendedores, porque en sí mismo supone una relación social de intercambio no solo temporal, sino de continuidad. No es por lo tanto una relación atemporal, no es tampoco una relación libre en igualdad de circunstancias, los productos que se intercambian no son homogéneos, como no lo son los agentes involucrados ni las condiciones en el momento de la negociación, en consecuencia los mercados no son homogéneos.

La influencia y la persuasión de los agentes involucrados, junto con las costumbres y los aspectos sociales e institucionales, influyen en los contratos y convenios de compra-venta. La información que poseen compradores y vendedores determina el proceso de negociación.

Este tipo de concepto de mercado, permite entender la existencia de los precios administrados, y el hecho de que las variaciones en la demanda tengan efectos directos sobre la producción, la gestión de los factores productivos y en particular de la mano de obra, porque incluso los costos laborales salariales y no salariales y las tasas de interés pueden ser negociados, permitiendo mantener el precio de venta constante por un periodo mayor de tiempo, a la vez que pueden presentar cierta flexibilidad a la baja para adaptarse a las circunstancias de un poder de compra deprimido.

Dentro de la formación de precios, Lee (1998) distingue el enfoque de precios administrados del enfoque de mark-up y de costo total. Según este autor, el principal representante de la teoría de los precios administrados es Gardiner Means quien establece que la empresa tiene el poder de mercado suficiente para administrar, tanto las tasas salariales como los precios de mercado. Esta posibilidad se debe a que los mercados de trabajo están segmentados, es decir que no existe un libre flujo de fuerza

de trabajo entre diversas ocupaciones y profesiones, y que la determinación del salario y las condiciones laborales depende del poder de negociación tanto de los trabajadores representados o no por un sindicato, como de los productores.

La empresa puede determinar los salarios y ello es resultado no sólo del poder de negociación que ejerce con respecto al trabajador individual, sino también del mecanismo de negociación que puede tener con un sindicato⁸.

Si lo analizamos profundamente, los tres procedimientos mencionados arriba comparten dicho enfoque. En el mundo actual las empresas se organizan, integran y fusionan a lo largo de una cadena de valor, de forma que los procesos de producción pueden estar interrelacionados, o encontrarse vertical, horizontal o diagonalmente integrados⁹, generando un mayor conocimiento entre ellas y profundizando sus procesos de negociación.

Los consumidores y las empresas generalmente repiten sus actividades económicas a lo largo del tiempo, lo que da continuidad a la dinámica económica. De hecho los consumidores compran varios bienes de consumo sobre bases regulares y sistemáticas, mientras que las empresas emplean los mismos métodos de producción para producir los mismos bienes repetidamente en respuesta a la demanda que tienen de ellos (Means, 1962, 1972).

La definición antes expuesta de mercado como relación social de intercambio lleva en si misma la organización y coordinación de las actividades económicas, porque en suma todos los agentes involucrados han establecido una relación fundamentada en el diálogo, la negociación y la persuasión, las transacciones monetarias, facilitan el intercambio, pero no necesariamente el llegar a acuerdos.

Si bien es cierto que el flujo de transacciones monetarias permite que las unidades administrativas usen los precios para coordinar y organizar las actividades económicas entre ellas, no es posible pensar en dichas transacciones como si fueran totalmente impersonales, es decir como si no existiera en un momento dado algún tipo de contacto entre compradores y vendedores.

⁸ Es importante establecer que aunque la teoría de precios administrados no lo establece, en la actualidad las empresas aún y a pesar de la existencia de reglamentos y leyes laborales, pueden dar por terminado un contrato laboral y recontratar al mismo trabajador con menores prestaciones, o declarar terminada una cierta relación laboral y reiniciar otra con contratos temporales, o contratación externa (outsourcing), lo que plantea la existencia de un mercado interno de trabajo y un mercado externo.

⁹ Integración vertical: la misma empresa cubre todas las etapas del proceso productivo, desde la actividad de extracción, hasta la comercialización generando cadenas de valor y reducir los costos de transacción o disminuir el poder de proveedores y clientes, generando economía a escala y de alcance.

Integración horizontal: la misma empresa, mediante subsidiarias cubre diversos segmentos del mercado, o bien tiene plantas en puntos geográficos diferentes para productos muy similares, es decir realiza actividades económicas en el mismo nivel de la cadena de valor. Se trata de generar sinergias, adquirir competidores, completar una gama de productos o defenderse de productos sustitutos, generando economías de enfoque e incrementando el poder de negociación.

Integración diagonal: supone la integración de actividades y servicios relacionados indirectamente con la actividad de la empresa –oblicuamente- como los servicios de reparación mecánica, carpintería o software. También se aplica a la unión de empresas que proceden de diferentes industrias pero que en el proceso productivo son interdependientes y que pueden generar sinergias, como el caso de empresas de financiamiento y empresas de seguros, o incluso empresas automotrices con empresas de investigación y desarrollo.

En el proceso de rectificación de precios en el mercado (precio ex post), el intercambio y el contacto permite llegar a acuerdos con respecto a los mismos y cantidades, y las pequeñas empresas que no gozan de poder de mercado (persuasión, confianza y poder económico) no podrán imponer sus condiciones, lo que limita su capacidad para moderar la variación en sus precios.

El procedimiento para determinar el precio depende del horizonte de tiempo y la estrategia de negocios y a su vez es influenciado por la escala de producción y el poder que ejerce la empresa en el mercado, dada su estructura organizacional y administrativa (Means, 1962, 1972). Lo anterior supone que dentro de una misma industria podemos encontrar empresas de diversos tamaños, de una sola planta o multiplantas y dependiendo de la existencia de barreras a la entrada y su altura.

Si modificamos un poco las ideas de Means añadiendo las expuestas en la presente investigación podemos aplicar perfectamente la teoría de los precios administrados a los precios ex ante y ex post. Adicionalmente si retomamos el concepto de mercado como relación social de intercambio, podremos entender que existen elementos institucionales y sociales que influyen en la gestión de los costos y la formación del precio.

La doctrina de precios administrados no expone explícitamente este aspecto, pero puede derivarse de ella, ya que opera bajo un esquema de competencia imperfecta, básicamente oligopólica, con empresas organizadas como corporaciones, donde la propiedad y el control de la empresa se encuentran separados, mientras que su control y administración se encuentran estrechamente vinculados. De esta forma los administradores de alto nivel determinan la estrategia y la política del negocio, y no se encuentran supeditados en el corto plazo, al principio único de maximización del beneficio.

Para el caso de la pequeña empresa, que no genera una parte significativa del producto del mercado y que no posee un poder económico-social, su formación de precios se encuentra fuertemente limitada, y la obliga a adaptar su precio ex ante a la menor variación de precio que pueda obtener para su producto y, dejar que el mercado determine las cantidades a vender. Así, utiliza el precio de mercado (ex post) de transacciones previas, como una aproximación para la siguiente transacción, de forma que la empresa producirá la cantidad de bienes que pueda maximizar sus beneficios o, que al menos le permita obtener un nivel aceptable de ingreso.

Como resultado, la producción de la pequeña empresa, se constituye a través de lotes determinados y de un proceso de negociación con los probables compradores en un esfuerzo por lograr el mejor precio posible que permita vender toda la producción, teniendo como base de negociación el precio ex ante.

La variación del precio ex post, se determina en el proceso mismo de la negociación comercial, lo que lo hace susceptible de sensibles variaciones en función de las fuerzas económicas, especialmente aquellas comandadas por el lado de la demanda, aún cuando la cantidad de productos ofrecidos se encuentre fija. Los precios pueden modificarse con cada transacción subsiguiente en función del incremento o decremento de la demanda. Mientras se encuentren por encima del costo variable promedio, la

producción podrá continuar, por lo menos por períodos limitados de tiempo, pero si caen persistentemente y no cubren los costos variables, la empresa saldrá del mercado.

En el caso de las empresas corporativas las circunstancias cambian.

Dada la existencia de barreras a la entrada, los administradores no se enfocan en lograr la mayor cantidad de beneficios posibles en cada transacción, y tienen la libertad de establecer una política de obtención de beneficios a largo plazo que no induzca la entrada de otras empresas o que permita la planeación estratégica y el crecimiento en el largo plazo.

La administración puede continuamente reorganizarse y lograr eficiencia a cualquier escala de producción, e internalizar muchas formas de actividad como la gestión de los costos laborales. Tiene la libertad de mantener el precio ex ante en función de cambios en las ventas, inventarios, estrategias de competencia, de colusión, de integración, de inversión, de salud financiera o, en función de la tasa de crecimiento deseada, y mediante la gestión de las condiciones laborales, entre otras opciones. Al mismo tiempo, puede adoptar una política de producción que le permite regular la tasa de producción con independencia de la volatilidad en el mercado, por lo que puede, maximizar el valor de la corporación y establecer metas de rendimiento de largo plazo, con independencia de las variaciones en la tasa del producto corriente en un periodo determinado de costeo y establecimiento de precios

Por último, es necesario destacar que en los enfoques post keynesianos hasta ahora analizados, se asume que en el mundo real los precios permanecen constantes por periodos largos de tiempo.

Si los precios se determinan sobre la base de los costos, esto garantiza el poder enfrentar shocks de demanda, mientras que los ajustes en la oferta modifican el uso de la capacidad instalada. Si introducimos el concepto de formación de precios como un proceso dinámico y en dos etapas y, si adicionalmente incorporamos el concepto de mercado interno de trabajo y el enfoque de mercados segmentados de trabajo, entonces veremos que ante shocks de demanda y en casos en que no pueden ser modificados en el momento de la negociación los precios ex post, la gestión de los costos, y en especial de los costos laborales permitirá que dichos precios sigan manteniéndose constantes.

La importancia de lo anterior quedará aclarada en el siguiente capítulo sobre el proceso inflacionario, ya que si los costos en los insumos se incrementan, porque su precio se ha incrementado, el precio de mercado (ex post) se mantendrá constante, y la presión inflacionaria será absorbida mediante la gestión de los costos y la negociación en la distribución del ingreso, de esta forma no hay un proceso inflacionario evidente, sino una inflación disfrazada o una absorción de la inflación, que de todas formas implica la pérdida de poder adquisitivo del salario y la redistribución del ingreso.

3.5 TEORIA DE DETERMINACIÓN DE PRECIOS DE EICHNER

Se basa en la existencia de una estructura de mercado oligopólica retomando las ideas de William Baumol y Robin Marris, donde la empresa busca maximizar su

crecimiento y no el monto de las ganancias en el corto plazo y lo contextualiza en un entorno donde el dinero y el sistema financiero juegan un papel relevante (Eichner, 1976).

El crecimiento de la empresa es posible si existe un incremento en el flujo de efectivo (flujo de caja interno de la empresa o ingreso residual) (Vargas, 2006: 64). La empresa, buscando maximizar su tasa de expansión, busca minimizar sus costos de producción y maximizar las oportunidades de crecimiento en cualquier industria, basada en el crecimiento de su flujo de efectivo. De esta forma tiene al menos tres estrategias: políticas para incrementar sus ventas, políticas de reducción de su costo medio total y políticas de modificación de precios.

En las tres estrategias, la gestión de los costos juega un papel relevante, no solo con respecto a la determinación del precio de venta, sino con respecto al impacto en su flujo de efectivo y la posibilidad de financiar su expansión internamente (costo de expansión).

Dicho costo de expansión puede ser incluido como parte del mark up “ m_j ”, que se aplica a los costos de producción “ c_j ” tal que (Vargas, 2006: 64):

$$p_j = (1 + m_j)c_j \quad (7)$$

Los precios en el corto plazo dependen entonces de los cambios en los costos de producción y cambios en la tasa de crecimiento de la industria g_j .

Dado que los costos directos de una gran empresa oligopólica pueden ser constantes, dentro de un rango de producción determinado, lo más probable es que los costos marginales y variables promedio puedan ser constantes o casi constantes, y la empresa líder es capaz de estimar sus costos de producción de la siguiente forma (Vargas, 2006):

$$c_j = CVM + \frac{CF}{TON * CTP} \quad (8)$$

Donde CVM = costos variables promedio.

TON = tasa de operación normal (promedio esperado)

CTP = costo total promedio.

CF = costo fijo total.

Los costos variables promedio incluyen los costos de la materia prima y del trabajo y¹⁰, dado que existen rendimientos constantes a escala, los cambios en los costos de producción presuponen un cambio en los precios de la materia prima y del trabajo, de forma que, si se supone que el mark-up (m) es constante, los cambios en precios dependerán exclusivamente de los cambios en el costo del trabajo. Si esto es así, el

¹⁰ Gustavo Vargas no distingue entre mano de obra y staff administrativo, y habla únicamente de costo del trabajo. Sin embargo, considero que es importante distinguir entre mano de obra, y el resto del personal, puesto que gracias al outsourcing los costos laborales administrativos pueden reducirse subcontratando servicios contables, financieros y administrativos en general, lo que permite disminuir los costos indirectos.

incremento en dicho precio, si todo lo demás permanece constante, significará un cambio en el precio de venta.

$$\Delta P = \Delta U_L, m(cte) \quad (9)$$

Donde U_L = costo unitario de trabajo.

Como se observa en esta ecuación, el incremento en el precio del trabajo es inflacionario desde el punto de vista de Eichner.

Si el costo unitario del trabajo se mantiene constante, los cambios en el precio dependerán exclusivamente de los cambios en el mark-up, esto es:

$$\Delta P = \Delta m, U_L(cte) \quad (10)$$

Cualquier cambio en el mark-up, en el corto plazo, suponiendo constantes el costo unitario del trabajo y los otros costos directos de producción, dependerá de la demanda por fondos de inversión adicional en relación con el costo interno de la oferta de los mismos fondos de inversión, esto es:

$$\Delta m = f(D_I, S_I) \quad (11)$$

Donde

D_I = la demanda de fondos para inversión

S_I = oferta de fondos de inversión que la empresa genera internamente en su operación (flujo de efectivo).

Como puede intuirse estos fondos internos no son gratuitos, y representan un costo para la empresa que Eichner denomina como costo de oferta de fondos generados internamente:

Si el mark-up pudiera ser incrementado sin algún efecto adverso, éste podría no tener un límite en su tamaño y los precios podrían ser ilimitados...el costo implícito de un mark-up alto es la tasa de interés implícita R , ésta mide el efecto adverso sobre la habilidad en el largo plazo de la firma para generar un flujo de caja debido a: a) el efecto sustitución, b) el factor de entrada, c) la posibilidad de intervención gubernamental (citado por Vargas, 2006: 66)

La corporación podrá financiarse con recursos internos, incrementando su mark-up hasta el punto en que la tasa de interés implícita interna sea igual a la tasa de interés de mercado. A partir de este punto, le será más conveniente buscar financiamiento externo, es decir en el sistema financiero. De acuerdo a este razonamiento:

...el modelo anterior muestra cómo la determinación del mark-up depende de la demanda de fondos de inversión con relación a los costos de obtener esos fondos internamente (aumentando precios) o en el mercado de dinero. Ello propone una relación estrecha entre las empresas y el sistema monetario. Para los post keynesianos la generación de fondos internos "es la regla y el financiamiento externo es la excepción. (Vargas, 2006: 67)

En resumen, los precios son iguales a los costos de producción más el mark-up:

$$P = c_j \left(CVM + \frac{CF}{TON * CTP} \right) + m_j \quad (12)$$

Donde los cambios en los precios dependen tanto de los cambios en el costo de trabajo unitario como en los del mark-up, esto es:

$$\Delta P = \Delta U_L, \Delta m \quad \text{si } c_j \uparrow \quad (13)$$

Lo interesante de este enfoque es precisamente el punto sobre el flujo de efectivo y la expansión de la empresa, pues relaciona la formación de precios con el sistema financiero y por lo tanto el crédito bancario y la tasa de interés. Lo anterior es muy útil para analizar lo que sucede con la empresa en un escenario de restricción crediticia, a la vez que, como veremos más adelante, nos permite conectar la política monetaria con los procesos de formación de precios.

Por otro lado el fenómeno de la globalización económica y financiera, nos ayuda a entender la relación existente entre formación de precios y condiciones laborales, pues al incrementarse sustancialmente la competencia en una economía abierta, las empresas no pueden trasladar al precio de mercado el incremento en sus costos de producción, y dado que requieren de un mark-up que garantice la continuidad de la empresa porque dicho margen garantiza el flujo de efectivo que permite su operación, entonces la variable de ajuste será el precio del trabajo o costo laboral. Así modificando un poco la ecuación de Eichner podremos ver:

$$P(cte) = \downarrow U_L, m(cte) \quad (14)$$

Donde los precios son constantes, el mark up también se mantiene constante, y el proceso inflacionario se absorbe a través de la modificación de las condiciones laborales gracias a la existencia de mercados segmentados de trabajo, de un mercado interno y un mercado externo.

Finalmente el cambio en el nivel de los precios esta determinado por:

$$P + \Delta P = c_j \left(CVM + \frac{CF}{TON * CTP} \right) + m_j + \Delta U_L + \Delta m(\Delta \varepsilon, \Delta \gamma, \Delta \theta, \Delta \varphi, \Delta \beta) \quad (15)$$

Se puede observar que el incremento en el margen depende de diversos factores que influyen en el poder de la empresa para fijar los precios como son:

- ε = efecto sustitución.
- γ = factor de entrada.
- θ = probabilidad de intervención del gobierno.
- φ = tasa de crecimiento de la industria.
- β = incremento de la tasa de producto/capital

Lo interesante con respecto a lo anterior, es que si por el contrario, los precios se mantienen constantes porque la empresa no puede modificarlos en un escenario de

apertura externa y globalización so pena de perder mercado y, adicionalmente requiere mantener su mark-up para evitar la pérdida de rentabilidad y el cierre de la empresa, entonces la gestión de costos debe recaer sobre el costo del trabajo o de los proveedores; y si adicionalmente la empresa se encuentra en un entorno de restricción crediticia en el sector financiero y no puede incrementar su flujo de efectivo a través del incremento en precios y se ve obligada a recurrir al financiamiento con proveedores o a financiar a sus distribuidores, su flujo de efectivo se ve sumamente limitado y dependiente del cumplimiento de sus deudores, comprometiendo a su vez el flujo de efectivo de el resto de empresas con las que se integra a través de una cadena de valor.

$$P(cte) = \Delta c_j \left(CVM + \frac{CF}{TON * CTP} \right) + m_j + \downarrow U_L + m(cte) \quad (16)$$

Los factores de los que depende el incremento en el margen, pueden suponerse también constantes.

Unos simples ajustes a su ecuación harían más explícito esto último si tomamos en consideración que el precio ex post, al que he llamado precio de mercado, es la suma del precio ex ante más la variación de dicho precio en el momento de la negociación tal que:

$$Pm = P_{exa} + \Delta P_{exa} \quad (17)$$

Donde Pm = precio de mercado o ex post
 P_{exa} = precio ex ante o administrado.

Se observa que la empresa maneja precios administrados y adicionalmente esta condicionada por el mercado pero contextualizado por relaciones institucionales y de clientelismo, es decir relaciones sociales de intercambio.

Tal que en caso de problemas para traspasar el incremento de los costos de producción al precio de mercado, el precio de mercado será igual al precio ex ante, pero dicho precio ex ante supone, en su composición, una absorción del impacto inflacionario por las condiciones laborales más que por el mark up, que es lo que tradicionalmente propone la teoría, es decir, que existe una redistribución de costos y al impactar a la fuerza de trabajo, presupone una redistribución del ingreso:

$$Pm(cte) = P_{exa}$$

$$\Delta P_{exa} = 0$$

No hay variación de precio ex post, porque las condiciones de apertura externa y globalización no lo permiten.

$$P_{exa} = c_j \left(CVM + \frac{CF}{TON * CTP} \right) + m_j + \Delta U_L + \Delta m(\Delta \varepsilon, \Delta \gamma, \Delta \varphi, \Delta \beta)$$

$$Pm = \left[c_j \left(CVM + \frac{CF}{TON * CTP} \right) + m_j + \Delta U_L + \Delta m(\Delta \varepsilon, \Delta \gamma, \Delta \theta, \Delta \varphi, \Delta \beta) \right] + \Delta P_{exa}$$

(18)

O en su defecto, en caso de deflación, como en el contexto actual (crisis financiera internacional 2008-2009), el mantener el flujo de efectivo supondrá necesariamente reducir y gestionar los costos sobre los que tenga mayor poder ante la caída en precios, lo que presumiblemente impactará los costos laborales salariales y no salariales.

4. NUEVOS ASPECTOS SOBRE EL MECANISMO DE DETERMINACIÓN DE PRECIOS

Hemos establecido en contrapartida al enfoque post keynesiano en general que el mark up se mantiene constante para garantizar un flujo de efectivo, y que son los costos laborales los que absorben el traspaso inflacionario. En este apartado me interesa resaltar las ideas de Etelberto Ortiz (2001, 2002, 2003, 2005, 2007) sobre el mecanismo de determinación de precios dado que este autor incluye las consideraciones que los empresarios realizan sobre ciertos precios básicos económicos que toman como dados a partir de la información generada por el Banco Central (BC).

Este enfoque tiene la ventaja de que contempla tanto aspectos microeconómicos como macroeconómicos y una visión completa sobre el proceso de formación de precios. En el contexto microeconómico se basa tanto en el costo de producción como el costo financiero, resultado de la toma de crédito bancario para financiar la producción y, en el contexto macroeconómico a través de los efectos que la política monetaria tiene sobre los precios básicos de la economía: tasa de interés, tipo de cambio, salarios y precios relativos.

El enfoque permite vincular la determinación de precios con las decisiones de política monetaria, y a la vez intuir sus efectos sobre la demanda efectiva y la distribución del ingreso, dado que la decisión de inversión productiva es el punto de inicio a partir del cual se genera la demanda y la producción, y también es el lugar de reunión entre los efectos de la política monetaria y el proceso de formación de precios de la empresa.

El precio esperado de la mercancía debe cubrir al menos dos niveles del costo: el primo (en el sentido de Kalecki) y el financiero en el que se incurre por obtener recursos prestados por un banco (Ortiz, 2001: 39), debido a que “la decisión de inversión que realizan las empresas se encuentra como un elemento fundamental en la formación de precios” (Ortiz, 2003: 262).

Tomando las ideas de Eichner, recalca que en el mecanismo de determinación de precios, las empresas tienen que tomar en cuenta las decisiones de financiamiento y por lo tanto el costo financiero en que incurre por obtener un crédito, y utilizando el enfoque post keynesiano del circuito monetario, establece que la demanda de crédito bancario se presenta por la necesidad anticipada de financiar la producción, lo que genera por parte de la banca, la oferta monetaria necesaria y por lo tanto endógena. De esta forma las empresas deben tener en cuenta el costo financiero de los recursos tomados a crédito en el proceso de determinación de precios, así la tasa de interés, pero también el tipo de cambio son elementos determinantes en sus costos.

Siguiendo la idea de que el dinero entra en la economía a través del crédito bancario, la cantidad de dinero se encuentra comandada por la demanda de crédito, lo que significa que el dinero es endógeno, en tanto que la tasa de interés es exógena y una variable de distribución a diferencia de la teoría neoclásica donde la tasa de interés es un precio en el mercado de dinero y es endógena, mientras que el dinero es exógeno.

El dinero es en esencia, una convención social y un flujo, no un stock y puede ser creado y destruido. Por su parte, la tasa de interés impacta a la tasa de rendimiento de los proyectos de inversión y con ello delimita el mark-up, jugando un rol importante en la determinación de los precios.

Dado que la banca comercial crea una oferta de crédito en respuesta a la demanda empresarial del mismo a la tasa de interés vigente, la oferta de crédito es infinitamente elástica a dicha tasa. Al financiarse la inversión se crea una corriente de gastos e ingresos, que constituye el origen de la demanda efectiva, de forma que los gastos realizados en bienes de producción, incluyendo los salarios, constituyen el impulso primario de demanda efectiva (Ortiz, 2001: 39).

Sin embargo, y como veremos en el capítulo no. 3 y 5, la oferta de crédito de la banca comercial puede limitarse mediante la gestión el crédito interno neto, o el uso de instrumentos financieros sintéticos por parte de la banca que, en razón de la existencia de una crisis financiera, puede contraer el crédito bancario voluntariamente, como en 2008-2009.

Los empresarios toman dos decisiones simultáneas: la de inversión, entendida como la cantidad de capital que se destina a la producción con la expectativa de obtener una ganancia y, de formación del precio de venta y la cantidad a producir, con la finalidad de recuperar el capital invertido y previamente adelantado a través del sistema financiero. Ambas disposiciones no son ajenas una de la otra y están en función del vector de precios base adelantado por el banco central que son la tasa de interés y el tipo de cambio. Dichos precios son determinados previamente y operan como precios paramétricos en la construcción de los planes de inversión y determinación de precios por parte de las empresas.

El monto de inversión se decide sobre la base de un flujo de ingreso esperado que debe recuperarse en función del precio de mercado determinado ex ante. La recuperación de dicho monto de inversión tendrá que realizarse al final del período de producción. Esto es, los insumos se adquieren a precios de “hoy”, antes de que ellos puedan producir el producto a vender a precios de “mañana”, por lo que la decisión de inversión presupone evaluar correctamente los precios actuales y los futuros que determinarán la recuperación del capital avanzado, lo que no sólo involucra la inflación esperada sino también las tasas de interés, el tipo de cambio, y el salario. De esta manera, Ortiz vincula la determinación de precios de la empresa, con un vector de precios base, exógeno y adelantado por el banco central.

El empresario debe ser capaz de mantener un flujo de efectivo que permita la continuidad del proceso de producción hasta la realización de la mercancía, es decir hasta la venta y el respectivo cobro, y dado que la estructura de mercado es de competencia imperfecta, los precios deben permanecer estables el mayor tiempo posible, con el fin de evitar la pérdida de clientes, de mercado y una guerra de precios.

El banco central por su parte, ha adelantado dicho vector de precios en función de objetivos relacionados con la estabilidad del poder adquisitivo del dinero (meta de inflación), el saldo de la balanza comercial, los flujos de capitales de la cuenta de capital el monto del crédito realizado y los saldos interbancarios corrientes.

Los agentes económicos en general, y en particular los empresarios actúan desde posiciones de desequilibrio en mercados en los que no priva la competencia perfecta, sin embargo el banco central es incapaz de registrar dicho déficit, por lo que termina actuando como un “subastador tiránico”. Los agentes económicos reciben el vector de precios base adelantado (E, i, w) y tienen que conformar sus planes económicos y acciones a ese vector de precios, sean de equilibrio o no para ellos, dado que el banco central no está abierto a considerar los desequilibrios de los agentes privados tales como el desempleo, créditos vencidos, márgenes reducidos etc. (Ortiz, 2007: 62).

La esfera entre lo real y lo monetario se analiza a través de una teoría monetaria de la producción, el crédito y los precios, y el mercado de trabajo no se equilibra ya que su precio: el salario, no se forma por las fuerzas de la oferta y la demanda, en tanto que el nivel del empleo queda determinado por el nivel de la actividad económica. (Ortiz, 2003: 262).

La cantidad de medios de pago en la economía se determina en el circuito del crédito y no por la base monetaria establecida por el banco central, sin embargo la gestión del crédito interno neto puede modificar la gestión de la liquidez en el sistema, afectando la utilización de los medios de pago en la economía.

El nivel de precios dependerá de la estructura productiva, de la tasa de salario w , de la tasa de cambio E , y de la tasa de interés i , y el precio se define como el de “un valor de capital avanzado por realizar ...”, como una magnitud que el capitalista espera obtener como reembolso por el capital que ha avanzado en una producción” (Ortiz, 2001: 48).

“Así tenemos que el nivel de precios y la inflación responden al impacto de las variables de la política monetaria en la estructura de costos, para un nivel dado de ocupación y productividad del trabajo. La permanencia de la inflación está asociada a factores de “propagación” tales como la varianza en precios relativos y las expectativas futuras de inflación que se observan en la tasa de interés presente y esperada, y en la tasa de cambio a futuro” (Ortiz, 2003: 263).

De acuerdo con lo anterior la ecuación del precio para una empresa particular será (Ortiz 2005:111)

$$P * Q = CV + CF + Cf + \pi_e \quad (19)$$

Donde:

P = precio.

Q = cantidad.

CV = costo variable.

CF = costo fijo.

$C_f = \text{costo financiero.}$
 $\pi_e = \text{utilidad esperada}$

Como puede observarse, la ecuación no. 19 encaja perfectamente en el marco de la teoría de precios administrados, solo que se toman por separado el costo financiero, para poder incluir de forma explícita los efectos de la tasa de interés y el tipo de cambio como variables determinadas por la autoridad monetaria que influyen en el proceso de determinación de precios ex ante.

Si se tiene en consideración que todos los costos determinados consideran el efecto inflacionario, al igual que la tasa de rendimiento esperada de los activos invertidos, entonces la formación de precios se encuentra fuertemente influida por la política monetaria, y con ella la distribución del ingreso y la futura demanda efectiva, dado que las tasas de interés y de tipo de cambio impactan la estructura de costos y el flujo de efectivo y con ello los precios de los diversos agentes a través del crédito bancario.

Poniendo de manera amplia la ecuación de precios para tomar en consideración el vector de precios base adelantado por el banco central tenemos (Ortiz, 2007:70):

$$P^* Q = \sum x_{ij} p_j + X^m p^m E + wL_i + f_i(i) + \pi_e \quad (20)$$

O bien dada la definición de precio como un valor adelantado de capital a realizar:

$$I_i = \sum x_{ij} p_j + X^m p^m E + wL_i + f_i(i) + \pi_e \quad (21)$$

La decisión de inversión requiere la optimización de la relación del valor del capital inicial I y los recursos productivos comprados para la producción, dados los precios de base:

$$\{p_i / p_j, E, i, w\}$$

Donde:

$E =$ tipo de cambio.

$i =$ tasa de interés.

$w =$ tasa de salario.

$p_i/p_j =$ precios relativos.

De la ecuación 20 se desprende que el incremento en precios dependerá también del incremento en la tasa de interés, y en el tipo de cambio, tal que

$$\Delta p = \sum x_{ij} p_j + X^m p^m \Delta E + \Delta wL + f_i(\Delta i) + \pi_e \quad (20a)$$

Que muestra la influencia de las variaciones de la tasa de interés, el tipo de cambio y el salario en el precio.

Con esto la política monetaria afecta la formación de precios y el nivel general de los precios (inflación), pero no por el tamaño de la base monetaria y, "...la única

manera en que las empresas serían neutrales a impactos monetarios, sería bajo un supuesto extremo, en el que todas las empresas ocuparan la misma estructura de insumos internos y externos y más aún que la estructura de recursos financieros contratados con los bancos fuera la misma y que en todos los casos se contratara en las mismas condiciones” (Ortiz, 2003: 267).

El impacto de la política monetaria en los precios, presionará a los agentes económicos, unos sobre otros en la distribución de los impactos reales, lo que significa que el costo salarial, y los cambios en la productividad del trabajo (innovación tecnológica o intensidad de la jornada laboral) operarán como variables de ajuste real de largo plazo.

La permanencia de la presión inflacionaria como inflación inercial, puede ser explicada por una reacción de los agentes económicos en su proceso de formación de precios ante expectativas de incremento en el tipo de cambio y la tasa de interés, más que como una reacción a un exceso de oferta monetaria (medios de pago), pues los agentes perciben diferencias entre los costos actuales y los costos futuros, así como entre éstos y la tasa de recuperación del capital adelantado (Ortiz, 2003).

Volviendo a la ecuación 19 y suponiendo rendimientos constantes a escala, la restricción se fija por el tamaño de la cantidad de capital disponible, es decir:

$$I_i = H_i + F_i(i) + F_i(i^*)E \quad (22)$$

Donde H es el capital que ya poseía y F el capital que se obtuvo a través del endeudamiento.

De esta forma la decisión de inversión productiva se compone de dos problemas relacionados: la inversión-formación de precios y la decisión inversión-financiamiento, tratando estos problemas como un dual.

Así las empresas maximizan el valor del producto obtenido

$P_i^* Q_i$ con las ganancias $\sum x_{ij} p_j + X^m p^m E + wL_i$ como inversión inicial, dada la restricción del capital disponible que es $I_i = H_i + F_i(i) + F_i(i^*)E$. Siendo este el valor de la cantidad que se espera sea recuperada: $P_i^* Q_i^*$.

Así el problema de maximización de las empresas tiene dos partes:

a) El primero es la decisión inversión-formación de precios:

$$\left[\left(\sum x_{ij} p_j + X^m p^m E + wL_i \right) (1 + \pi^*_i) + F_i(i) \right] \geq P_i^* Q_i^* \quad (23)$$

Lo que implica que la empresa esta deseando invertir en aquellos medios de producción necesarios para obtener cierta cantidad de producción Q_i^* a un precio que refleje la expectativa P_i^* para recuperar el capital adelantado.

b) El segundo relaciona la decisión de inversión-financiamiento:

$$I_{it} \leq \left[\left(\sum x_{ij} p_j + X^m P^m E + wL_i \right) (1 + \pi^*_i) \right] + F_i(i)_t \quad (24)$$

Esto es que el excedente obtenido debe ser suficiente para pagar el crédito más los intereses.

Modificando un poco las ideas de Ortiz para poder observar el posible impacto de la política monetaria sobre las condiciones laborales y los costos laborales adicionales al salario establezco los siguientes puntos básicos:

- a) Las empresas pueden internalizar actividades de mercado con respecto a la determinación de salarios y condiciones laborales por lo que el costo laboral puede ser administrado y donde el salario nominal es una parte de dicho costo laboral, tomando en cuenta la tasa “w” informada por el BC.
- b) La percepción de la empresa con respecto al costo laboral no se limita al precio monetario de la mano de obra, sino que considera todos los costos asociados con la contratación, capacitación, seguridad social, condiciones de trabajo e higiene, distribución de utilidades, la preservación de los trabajadores, rotación y ausentismo entre otros elementos
- c) A lo largo de la cadena de valor, la empresa es capaz de establecer relaciones continuas y regulares de consumo con respecto a sus proveedores, comercializadores y consumidores directos, y dichas relaciones son personales. Es decir, que existe un conocimiento más profundo entre proveedor y empresa; empresa y empleados, empresa y sindicato, empresas y distribuidores, y empresas y ciertos consumidores directos, y dicho proceso no puede ser impersonal.
- d) Se retoma la idea de Eichner sobre el flujo de caja, o flujo de efectivo como determinante en el establecimiento del mark-up y la expansión de la empresa, pero a diferencia del enfoque previo, se considera la existencia de un escenario de restricción crediticia y desbancarización¹¹, que encarece la opción de financiamiento externo a través del sistema bancario, en especial para la micro, pequeña y mediana empresa, y presiona la generación de flujo de efectivo, componente fundamental para el financiamiento con recursos internos.
- e) Se retoma la idea de Ortiz sobre el costo financiero y el vector de precios base comandado por el banco central. Las empresas tienen en consideración los efectos de ciertos precios básicos sobre sus costos de producción como son la tasa de interés, el tipo de cambio y desde luego la tasa salarial a nivel macroeconómico.
- f) Los agentes económicos, y en especial las empresas, integran cadenas de valor a través de las cuales se establecen relaciones personales de consumo, abastecimiento, distribución y comercialización de los productos que tienden a repetirse sobre pautas estándar de conducta.
- g) Se considera un escenario de apertura externa y globalización de mercados, lo que supone, de acuerdo con la teoría de Kalecky y de Eichner una fuerte limitante en el proceso de formación de precios, o mejor dicho un obstáculo

¹¹ La restricción crediticia es resultado de la negativa de la banca comercial para otorgar créditos aduciendo falta de garantías legales y estructura legal para la pronta recuperación del crédito. Por su parte la desbancarización constituye el fenómeno de contracción del papel del crédito bancario dentro del sistema financiero total y la pérdida de participación en la captación del ahorro, es decir una disminución de la intermediación bancaria en el otorgamiento de financiamiento. (Ampudia 2005: 338-339)

para trasladar al precio de mercado el incremento en los costos resultado del incremento de los costos laborales, y/o de insumos estratégicos.

- h) El fenómeno inflacionario se observa como una etapa de un proceso dinámico y generalizado de variación de precios que sin embargo no es homogéneo.

Dado que los precios de los insumos utilizados no suben todos ni en la misma proporción, ni en la misma dirección, dicho movimiento en precios modifica a la vez sus cálculos, la composición de sus costos relativos y con ello, en función de mantener el margen de ganancia deseado (mark-up), lo llevará a tomar decisiones alternativas de cuatro tipos:

- a) Modificar la técnica de producción, entendida esta como la combinación de factores productivos.
- b) Tratar de influir en los costos sobre los que tenga un mayor control, lo que implica una gestión de los mismos.
- c) Modificar el precio de venta.
- d) Realizar decisiones de inversión financiera para compensar los efectos sobre el flujo de efectivo.

También la modificación del vector de precios base, comandado por el banco central los llevará a tomar las decisiones alternativas anteriores.

Es necesario resaltar que hasta este punto el mecanismo de formación de precios no se modifica, pero sí los aspectos relacionados con la producción: el uso de la capacidad instalada, la técnica, la administración de los costos y el flujo de efectivo.

La modificación del proceso productivo mediante cambios en la técnica y los insumos son costosas y requieren de tiempo y mayor inversión; por su parte la modificación del precio de venta puede incidir en el corto plazo sobre su relación con los clientes y las ventas, por lo que la medida de menor impacto puede recaer sobre decisiones de gestión de los costos, en especial de aquellos factores productivo sobre los que la empresa tenga algún poder de compra (monopsómico) como es el trabajo, y/o decisiones financieras que ofrezcan alguna rentabilidad, con los efectos consecuentes sobre la distribución del ingreso.

En resumen, adicionalmente al costeo por la operación de la empresa, podemos pensar siguiendo a Etelberto Ortiz (2007), que los agentes económicos establecen su proceso de costeo como Kalecki y Eichner suponen, pero adicionalmente consideran un vector de precios base que observan en la economía: nivel salarial, tipo de cambio y tasa de interés (w, e, i) sobre los cuales toman decisiones de consumo, ahorro e inversión, datos que a su vez forman parte de la postura de política monetaria del BC. Sobre este punto volveremos más adelante cuando veamos la política monetaria de metas de inflación.

El proceso de formación de precios en el que se ven envueltos los agentes económicos en general no sólo forma parte de sus decisiones privadas, sino que a su vez conforman el entorno macroeconómico que resulta de ellos (reflexividad).

Los empresarios toman dos decisiones: la decisión de inversión, y la de formación del precio de venta y cantidad a producir, para recuperar el capital invertido pero, también pueden tomar decisiones de inversión financiera en instrumentos financieros sintéticos que garanticen el flujo de efectivo, el incremento de la rentabilidad del negocio, o la posibilidad de liquidar adeudos e importaciones, para lo cual requieren datos de tasa de interés y tipo de cambio

La decisión de inversión presupone evaluar correctamente los precios actuales y aquellos precios futuros que determinarán la recuperación del capital avanzado y el margen de beneficios, lo que no sólo involucra la inflación esperada o precio de mercado futuro sino, una vez más, el dato de tasa de interés, tipo de cambio y adicionalmente, salario.

La continuidad de la empresa requiere de un flujo de efectivo que permita el proceso de producción hasta, la realización de la mercancía y se constituya en una fuente de financiamiento interno para su expansión. Dado que la estructura de mercado es de competencia imperfecta, los precios deben permanecer estables el mayor tiempo posible, con el fin de evitar pérdida de clientes, de mercado, y una guerra de precios.

Estos precios de mercado administrados implican que los mercados en los cuáles existen no están organizados en función de un subastador.

5. TEORÍA DE PRECIOS EN UN ESCENARIO RECESIVO Y DE CRISIS FINANCIERA

En un escenario recesivo caracterizado por una disminución de la demanda y una tendencia a la baja en los insumos, la empresas pueden ser reacias al principio para disminuir sus precios, lo que les permite evitar pérdidas por el cambio de valor de su inventario, sin embargo ante la continuidad de expectativas de contracción de la demanda, la empresa reaccionará mediante la gestión de los costos y la producción, para disminuir sus costos, tratando de mantener la rentabilidad de la empresa.

Si a lo anterior agregamos un escenario de inestabilidad financiera, el departamento de finanzas puede ser más importante que el de producción para la supervivencia de la empresa, sobre todo si dicha empresa tiene deuda externa, o un volumen importante de materia prima importada.

La gestión del flujo de efectivo se ve comprometida tanto por la situación de recesión, como por la inestabilidad financiera, y las decisiones sobre los costos de producción y la formación de precios deben permitir mantener el precio de venta.

En estos casos no vemos inflación, pero si observamos una absorción del fenómeno inflacionario que se traduce en una reducción de las horas trabajadas, en una reducción de la producción (paro técnico), con una reducción del salario, prestaciones, y otro tipo de costos laborales no salariales. En este caso los precios aumentan menos ante un incremento en costos y disminuirían menos ante una reducción en los costos.

Por otro lado, en un escenario de crisis financiera y restricción crediticia, con un reflujo de capital hacia mercados más seguros, el banco central se enfrenta a la disyuntiva de reactivar el crédito bajando la tasa de interés, o subir la tasa de interés

para evitar la depreciación de la moneda, sin embargo el peligro deflacionario y el mercado interno contraído, implica para las empresas tomar decisiones sobre costos de producción, pero también sobre costos financieros, para mantener su flujo de efectivo, y un margen de ganancia que le permita seguir operando. El incremento en la tasa de interés y el tipo de cambio afecta los costos financieros que serán compensados gestionando otros insumos, la producción se reduce, y los costos salariales y no salariales se tratan de disminuir, afectando de nuevo la distribución del ingreso, la demanda efectiva y en un corto plazo el nivel del empleo.

$$\nabla p = \sum x_{ij} p_j + X^m p^m \bar{E} + \nabla_w L + f_i(\Delta i) + \pi_e \quad (20b)$$

Por otro lado la decisión del banco central de disminuir la tasa de interés de referencia, para reactivar el crédito y reducir los costos financieros, no tendrá efecto significativo sobre la producción, si la reducción de los costos laborales salariales y no salariales concentra aún más el ingreso y contrae la demanda efectiva.

La correlación entre el tipo de cambio y la tasa de interés genera un efecto perverso sobre los costos gestionables, ya que si la tasa de interés de referencia se eleva para mantener estable el tipo de cambio, entonces los costos laborales deben reducirse, y si por el contrario la tasa de interés de referencia se disminuye para aminorar los costos financieros y reactivar el crédito, entonces el tipo de cambio se eleva y con él los costos de bienes comercializables generando de nuevo un ajuste en costos laborales.

Si $\uparrow i \rightarrow$ tipo de cambio e constante $\rightarrow \downarrow wL$

y, si $\downarrow i \rightarrow \downarrow$ el costo financiero $\rightarrow \uparrow e \rightarrow \uparrow$ costos de insumos importados $\rightarrow \downarrow wL$

Lo anterior significa que estos elementos no pasan desapercibidos para la empresa, y aunque no haya un incremento en precios y por lo tanto una inflación, hay un traspaso inflacionario que es absorbido por los trabajadores, haciendo que la política monetaria sea pro recesiva.

Como conclusión podemos establecer que en la actualidad, la teoría de precios se enfoca o bien en la formación de precios basada en los costos de producción, o bien en la determinación a través de la oferta y la demanda, sin embargo ambos elementos se manejan por separado, como si no existiera un vínculo entre ellos. En el presente capítulo se ha establecido que los precios se conforman en dos etapas, tanto en la de la producción de mercancías, como en la de circulación de mercancías y que ambas etapas se encuentran relacionadas.

El análisis de la formación de precios de mark up es novedoso en el sentido de que incorpora las consideraciones sobre tasa de interés y tipo de cambio en las decisiones de pricing, y por lo tanto permite determinar que la política monetaria tiene un efecto en la formación de precios por el lado de la oferta, y no exclusivamente por el lado de la demanda como se establece en el enfoque neoclásico.

Se establece la posibilidad de que la empresa pueda gestionar los costos laborales no salariales con el objetivo de mantener su tasa de beneficios y/o evitar traspasar a precios de mercado el incremento en sus costos de producción, ya sea debido al incremento de la demanda en un mercado globalizado ó, debido a la existencia de un

mercado interno deprimido, de forma que los salarios y otros costos laborales no son inflacionarios como suponen tanto la escuela neoclásica como la post keynesiana.

A continuación se analiza la inflación desde el punto de vista de un proceso de variación de precios que es sistémico, dinámico y reflexivo y que no siempre se manifiesta como un incremento generalizado y sostenido de precios. Se examina el papel que los salarios tienen en dicho proceso para evidenciar que no siempre son inflacionarios y se establece que la inflación se encuentra estrechamente vinculada a la formación de precios en la empresa afectando la distribución del ingreso no sólo como un resultado de la pérdida de poder adquisitivo que genera, sino en el origen mismo de la formación de precios, por lo que la inflación es un fenómeno asociado a la lucha por la distribución del ingreso a nivel microeconómico.

CAPÍTULO 2 PROCESO DE VARIACIÓN DE PRECIOS Y FENÓMENOS INFLACIONARIOS

Hasta este momento se ha establecido que los costos laborales se dividen en salariales y no salariales, y que los salarios no siempre son inflacionarios, ya que pueden ser modificados por la empresa con el objetivo de disminuir los costos de producción y mantener su margen de beneficios cuando no pueden incrementar el precio de venta dadas diversas circunstancias en el mercado.

En el presente capítulo se plantea la hipótesis de que la inflación es un proceso sistémico, dinámico y reflexivo de variación de precios¹, que sin embargo no siempre se manifiesta como un incremento generalizado y sostenido de precios. Este proceso está íntimamente relacionado con la formación de precios de las empresas y con la distribución del ingreso. También se plantea la hipótesis de que la propagación (transmisión) y el traspaso inflacionario son fenómenos distintos pero relacionados.

Para la economía neoclásica, la inflación es el incremento generalizado de los precios, resultado de un exceso de oferta monetaria, que provoca que los agentes económicos tengan saldos monetarios reales excedentes que inmediatamente gastarán en bienes y servicios. De forma que un incremento en la oferta monetaria por encima de la producción de bienes y servicios provocará que los precios se eleven en la misma proporción.

Establecen que el dinero es neutral, y que existe una dicotomía entre el sector real de la economía y las variables monetarias, de forma que en el largo plazo todos los precios relativos se ajustan en la misma proporción, y los efectos del control por el gobierno sobre la oferta monetaria, no tienen resultado alguno sobre el nivel del empleo, de inversión y el producto interno bruto. La economía tiende así hacia su nivel potencial y de pleno empleo, existiendo una tasa natural de desempleo. Lo anterior presupone que la inflación no ejerce un efecto de concentración del ingreso, pues al igualarse los precios relativos en el largo plazo, la distribución del ingreso se mantiene.

Basada en la ecuación cuantitativa del dinero, la velocidad de circulación del mismo es constante y dada la inelasticidad del producto, un incremento en la oferta monetaria lo único que generará será un incremento proporcional en el nivel general de precios, de forma que la inflación está comandada por la demanda (Lavoie, 1992), y para los más ortodoxos es “siempre y en todo lugar un fenómeno monetario”.

Para la teoría post keynesiana la inflación es un fenómeno de empuje de costos más que de fluctuaciones de demanda, donde los salarios monetarios y la tasa de interés juegan un papel determinante. A diferencia de la escuela neoclásica, el nivel de oferta monetaria no determina el nivel de precios, ni la tasa de crecimiento de la misma fija la tasa de inflación; de hecho no existe un exceso de oferta monetaria puesto que el dinero

¹ El concepto de reflexividad significa que nuestro pensamiento y manera de actuar influye activamente en los hechos en los que participamos, así los hechos no suceden independientemente de lo que los actores piensan sino que reflejan la repercusión de las decisiones de los actores (Soros, 1999: 36-37) de ahí el fenómeno de las expectativas autocumplidas. Los agentes económicos basan sus decisiones en sus expectativas y el futuro que intentan prever dependen de las decisiones que tomen hoy. (Idem. 73).

es endógeno y comandado por la demanda de créditos que las empresas productivas generan al tratar de incrementar sus niveles de inversión productiva. La oferta monetaria responde a la demanda, por lo que no puede haber un flujo exógeno de dinero que alimente la inflación (Lavoie, 1992: 372). La tasa de crecimiento de los precios y de la producción es lo que va a incidir sobre la tasa de crecimiento del stock de dinero (Lavoie, 2005: 68) En resumen, el crecimiento del stock de dinero responde al incremento en la producción.

La inflación se convierte entonces en un fenómeno relacionado con la pugna de los agentes económicos por la distribución del ingreso, en donde el poder de la empresa en el proceso de formación de precios y el poder de los sindicatos con respecto a la negociación salarial determinan el traspaso del incremento en los costos, ya sea de la materia prima o de la mano de obra, al precio de venta, "...la inflación es siempre y en todo lugar un síntoma de la lucha por la distribución del ingreso" (Davidson, 1991: 92)

Los autores post keynesianos ven a la inflación como un resultado del traspaso de los costos a los precios de mercado donde los incrementos salariales por encima de la productividad tienen el rol más importante. Dado que los precios se encuentran determinados por los costos de producción, el costo salarial que se considera un elemento fundamental del costo de producción, se contempla como causa inflacionaria y se entiende como un factor exógeno cuya tasa de crecimiento depende del poder de negociación del sindicato y la empresa, y de factores históricos e institucionales ligados a costumbres y conceptos sobre justicia y equidad, de esta forma la inflación más que un fenómeno monetario es una manifestación social.

1. REFLEXIVIDAD EN EL FENÓMENO DE VARIACIÓN DE PRECIOS

Lo que la teoría post keynesiana no toma en cuenta es el fenómeno reflexivo en los problemas económicos, la inflación se entiende de la misma manera que en el sentido neoclásico, como un incremento generalizado y sostenido de precios es decir, un resultado de un proceso que culmina con el incremento en precios.

La variación de precios y su etapa inflacionaria es un fenómeno social, dinámico, y bidireccional, donde la reflexividad es la constante, la predicción de los movimientos en precios y cantidades es resultado de la existencia de pautas generales de comportamiento inherentes al ser humano.

El proceso de negociación de los diferentes actores económicos, depende del conocimiento sobre el mercado, las condiciones existentes de producción y oferta, y condiciones de demanda de los bienes y servicios sujetos de la transacción, pero también depende de las expectativas que los agentes económicos tienen sobre los precios futuros, la dinámica económica, el tipo de cambio y otro tipo de variables económicas donde la apertura externa, la liberalización económica y la globalización juegan un papel relevante.

Con respecto a la determinación de los precios, lo anterior significa que el mercado no tiene el mismo proceso de negociación y determinación para todos los productos y servicios, de forma que los mercados no son homogéneos, porque no son homogéneos los productos ni sus atributos. La operación de los mercados presenta particularidades, igual que los agentes involucrados en la negociación, los productos y

las condiciones de estructura de mercado, sin embargo los resultados siempre se reflejan en el ajuste entre cantidades y precios. En algunos mercados y momentos la variable de ajuste será la cantidad y en ocasiones será el precio.

Las imperfecciones del proceso de negociación, a nivel individual o social (agregado), tienen como resultado imperfecciones distintas en el mercado. El proceso de determinación de precios no es homogéneo, en el sentido del diverso peso de los factores involucrados en él, e implica un proceso reflexivo que va modificando los resultados conforme cambia la percepción de los agentes económicos. Sin embargo es posible establecer lineamientos generales sobre la fijación de los precios, porque la misma es común a cualquier negociación.

La llamada racionalidad del mercado no es más que la racionalidad de los agentes económicos involucrados en las transacciones, en un movimiento iterativo continuo donde la reflexividad es la constante, así un libre mercado no es garantía de estabilidad y equidad pues aunque implique inteligencia económica (maximización de beneficios y optimización en el uso de los recursos) esta es sólo parcial basada fundamentalmente en valores económicos más que en los sociales, de ahí problemas como: desequilibrio ecológico, contaminación, extinción de recursos no renovables e incluso renovables, crisis cambiarias, crisis financieras, pánicos bancarios, fuga de capitales, ventas de pánico etc.

Para el enfoque post keynesiano, la variación de los precios se presenta en la etapa de la determinación, más que en la de la formación (precios administrados), sin embargo la inflación afecta el proceso de formación de precios y genera conflictos con respecto a la distribución del ingreso, que se ve afectada tanto en el pricing (formación de precios, gestión de la fuerza de trabajo, negociaciones salariales, y establecimiento del mark up) como en los resultados posteriores de la inflación sobre el poder adquisitivo del dinero, las tasas de interés y el tipo de cambio. En función de esta segunda etapa de variación de precios los agentes económicos realizan ajustes en sus presupuestos y decisiones financieras pero, adicionalmente, “aprenden de ella” y generan expectativas sobre su dinámica.

Las fases de variación de los precios: inflación, desinflación, deflación, estanflación, hiperinflación, e inflación disfrazada, generan expectativas y conductas diferentes en los agentes económicos, modificando con ellas sus decisiones de asignación de recursos: inversión, ahorro, consumo y elaboración de contratos de compraventa de bienes y servicios (comerciales o laborales), cambiando también la distribución del ingreso. A la par la estructuración de dichos contratos ejerce su efecto sobre el fenómeno inflacionario.

La reflexividad misma del proceso implica una función cognitiva o pasiva y una función participativa por parte de los agentes económicos y, se incrementa con la disponibilidad de información y transparencia sobre las estrategias, instrumentación y objetivos de la política económica. Los agentes económicos con información tienen mayor posibilidad de tomar decisiones y realizar acciones claras ante la reducción de la incertidumbre, así la informática, el internet y los medios de comunicación en general, facilitan la interacción entre agentes económicos y variables, y por lo tanto las acciones estímulo-respuesta del fenómeno económico reflexivo.

Antes de pasar al estudio de la inflación, es conveniente detenernos en la teoría sobre los mercados de trabajo para comprender el papel de los salarios en el proceso de formación de precios.

2. TEORIA DE MERCADOS SEGMENTADOS DE TRABAJO.

Como vimos en el capítulo anterior, los precios son precios administrados, sin embargo no es explícitamente claro en la escuela post keynesiana, si el salario puede ser también un precio administrado por la empresa, pues dicha escuela lo observa más como una variable de distribución. De hecho se considera que la tasa de incremento salarial dependerá de las negociaciones establecidas por el empresa y el sindicato, ya que el mercado de trabajo realmente no existe (Lavoie, 1992: 217) en el sentido de que su curva de oferta y demanda no son bien comportadas, una empresa no puede incrementar su producción sólo por el hecho de contratar más trabajadores para operar con una máquina determinada. El salario no es en sí mismo un precio ordinario y tiene mucha influencia sobre el resto de la economía como componente fundamental de la demanda efectiva. De hecho la fuerza de trabajo no es una mercancía como cualquier otra, en si misma genera valor por encima del propio.

Si el mercado se observa como una relación social de intercambio a través de la cual los agentes realizan negociaciones y establecen contratos, podemos entender que el precio es un acuerdo social que facilita el intercambio de bienes y servicios e implica una redistribución de recursos monetarios y por lo tanto ingresos, según sea la información disponible y el poder de persuasión serán los precios aceptados por los involucrados en el acuerdo.

El trabajo no genera únicamente una des-utilidad como en la escuela neoclásica, sino que es fuente de satisfacciones y recompensas y adicionalmente, las negociaciones salariales dependen de condiciones históricas, costumbres y nociones de justicia y equidad donde la información, los valores y las reglas morales juegan un papel fundamental.

Con esta aclaración se puede integrar a la escuela post keynesiana la hipótesis del mercado de trabajo segmentado, denominado así más por la necesidad de tener un concepto de referencia, que por entenderse en el sentido neoclásico. Se considera que se encuentra segmentado en dos, conocido como mercado dual; esto es uno primario y otro secundario ó periférico.

El mercado primario se caracteriza por altos salarios y productividad, con buenas condiciones de trabajo, estabilidad en el empleo, seguridad, posibilidades de promoción y elevados costos de capacitación y supervisión. En el existe una escala salarial bien estructurada y la experiencia y antigüedad son determinantes así como la existencia de los sindicatos.

En el mercado secundario o periférico existen condiciones precarias de trabajo, bajos salarios, disciplina severa y poca oportunidad de avance; la mano de obra requiere de poca capacitación y los costos de supervisión son bajos.

La segmentación del mercado es funcional al proceso de acumulación capitalista porque de su conocimiento los trabajadores limitan sus propias aspiraciones en materia

de salarios y movilidad social y, facilita la creación de mercados internos de trabajo que a su vez se constituyen en unidades administrativas donde la determinación de salario depende de negociaciones, reglas y procedimientos administrativos.

A mi modo de ver, los empresarios ven al salario como un costo que puede ser administrado y reconocen que no es todo el costo laboral en el proceso de producción ya que están familiarizados con la totalidad de los costos asociados a la fuerza de trabajo como por ejemplo los costos de administración de la nómina, los relacionados con la rotación y el ausentismo, la capacitación y selección, la falta de compromiso y lealtad, las prestaciones adicionales a la ley como: los seguros de vida, de gastos médicos mayores, bonos de productividad, de puntualidad, asistencia, becas, colegiaturas, etc.

También hay costos laborales indirectos y relacionados con gastos de operación. Despedir gente puede generar costos de operación muy altos, por lo que se analiza a profundidad los costos destinados y asociados con la fuerza de trabajo, y se busca la flexibilidad de mismos de forma que les permita tomar decisiones relativas a la producción y la administración de la fuerza de trabajo. Los empresarios ejercen su poder como empleadores para modificar los costos laborales no salariales.

La naturaleza específica de la destreza del trabajo convierte a éste en un factor de producción cuasi fijo, debido a los altos costos invertidos en su capacitación, lo que permite la generación de una fuerza de trabajo especializada que no solo eleva la productividad, sino que también obliga a la empresa a generar condiciones laborales específicas que permitan la administración de dichos costos laborales y su minimización (Doering y Piore, 1971).

El mercado de trabajo no es un mercado simple competitivo, sino que esta constituido por una variedad de segmentos no competitivos donde las recompensas al capital humano difieren debido a barreras institucionales que impiden que la fuerza de trabajo se beneficie igualmente de la educación y la capacitación. De hecho hay grupos vulnerables de trabajadores en el segmento periférico, que tienen fuertes limitaciones de movilidad, por lo que las presiones de exceso de demanda no eliminan las diferencias salariales.

El enfoque de mercado de trabajo segmentado explica la dispersión salarial, el desempleo y la discriminación, así como la importancia de la influencia de factores sociales e institucionales sobre el pago y el empleo, cuestionando la existencia de un vínculo directo entre las capacidades productivas de un individuo y su salario, es decir el salario y la productividad marginal del trabajo.

La hipótesis del mercado interno de trabajo plantea que la mano de obra puede ser gestionada por la empresa, al igual que los costos laborales asociados a ella, los empresarios no tienen un conocimiento total del mercado y las relaciones laborales establecidas directamente con el trabajador o sindicato, en caso de existir éste, se fundamentan en el conocimiento sobre el proceso productivo y la posibilidad de la negociación, organización y gestión de la mano de obra o trabajo intelectual.

Aunque el mercado externo puede imponer límites sobre los salarios en ciertos trabajos, la hipótesis del mercado interno establece que la empresa tiene una discreción substancial en la fijación de la tasa salarial y que existe un número infinito de

equilibrios en la estructura salarial interna y, la eficiencia no determina la estructura salarial que prevalece (Wachter, 1974: 645). El mercado externo impone algunas restricciones sobre los salarios relativos, porque las empresas contratan trabajadores con distintas destrezas, habilidades y conocimientos para ocupaciones diversas, en mercados de trabajo variados, ejemplo: jardineros, trabajadores de limpieza, operarios semi calificados, secretarias, directivos etc.

El desarrollo de la hipótesis de mercado interno de trabajo se encuentra directamente relacionado con el campo del conocimiento de las relaciones industriales (SRI), donde el concepto de flexibilidad del trabajo ha sido la palabra clave en las transformaciones de las relaciones laborales y la discusión se centra entre flexibilizar el mercado de trabajo o el uso de la fuerza de trabajo dentro del proceso productivo (Milgrom y Roberts, 1992). La flexibilización del mercado laboral interno implica una acción consciente, organizada y consensuada entre gerencia, trabajadores y sindicatos con respecto al incremento en la productividad, la calidad, las prestaciones laborales y las condiciones de contratación, incluso la introducción del trabajo virtual en casa (vía Internet).

Los trabajadores dentro de la empresa tienen una ventaja sobre los externos, y en un sentido gozan de un cierto poder monopólico, al mismo tiempo que la empresa tienen poder y control sobre los trabajadores.

Si lo anterior se cumple los costos laborales pueden ser entendidos como precios administrados que serían resultado directo de factores institucionales y del poder de negociación influyendo en la distribución del ingreso.

Dada la existencia de trabajadores de cuello blanco (administradores, contadores, secretarias, abogados, etc.), parte de los costos laborales pueden asumirse como fijos, mientras que el de la mano de obra relacionada con la producción y las prestaciones laborales se consideran como variables, de forma que el costo laboral total se componen tanto por costos fijos como por costos variables.

En la tradición post keynesiana, el efecto ingreso es determinante de la demanda de trabajo, es decir que la demanda efectiva es el determinante del nivel de empleo. De hecho la distribución del ingreso entre salarios y beneficios, así como la respectiva propensión a ahorrar en función de dichos ingresos, juegan el rol más importante en la determinación del nivel de empleo. A mayor tasa salarial, mayor demanda agregada y posibilidad de realizar la producción y, por lo tanto, mayor incremento en la demanda de trabajo. El nivel de beneficios de la empresa es una función incrementada del nivel del producto, y ante una demanda agregada insuficiente y acumulación de inventarios la demanda de trabajo se verá reducida.

Existe una relación general positiva entre la demanda de trabajo y la tasa de salario real, a mayor tasa, mayor nivel de empleo será ofrecido por las empresas por el hecho de que los bienes producidos podrán ser vendidos (Lavoie, 1992: 235), así el empleo no es independiente de la distribución del ingreso y en particular de la tasa de salario real. De hecho, el nivel de producto ofrecido por cada empresa en particular esta determinado por la demanda de sus productos y, por lo tanto, la oferta agregada total

depende de la demanda efectiva y en consecuencia excluye la posibilidad de que exista una función de oferta agregada independiente como en el esquema neoclásico².

De acuerdo con la teoría neoclásica un exceso de oferta de trabajo ejercerá presiones para reducir la tasa de salario y el equilibrio en el mercado de trabajo se restablecerá, sin embargo esto no es así para la teoría post keynesiana donde un decremento en la tasa de salario real tendrá efectos incrementados sobre el desempleo, pues provocará la disminución de la demanda efectiva y generará un nivel de empleo menor.

Más adelante veremos, que modificando un poco algunos supuestos del enfoque post keynesiano, y basados en la determinación de precios de mark-up, existen situaciones en el sistema económico bajo las cuales los salarios no son inflacionarios, y junto con otros costos laborales asociados a la contratación se convierten en el factor que absorbe las restricciones existentes en el mercado de bienes y servicios, siendo sumamente flexibles y permitiendo que el mark-up se mantenga en niveles aceptables para que la empresa continúe en el mercado, pero limitan notablemente su crecimiento, el de la demanda efectiva, el de la economía y favorecen la concentración del ingreso.

En resumidas cuentas, los costos laborales y el salario absorben el costo inflacionario cuando el traspaso de la inflación a los precios de mercado no se concreta.

3. EL ENFOQUE POST KEYNESIANO SOBRE LA INFLACIÓN

Para esta teoría la inflación no puede ser nunca un exceso de oferta monetaria, puesto que la oferta monetaria es endógena y esta comandada por la demanda de crédito por parte de las empresas. En este sentido la necesidad de financiar el proceso productivo genera una demanda de dinero que es satisfecha por el sistema bancario y en última instancia por el banco central, lo que presupone que no puede existir un exceso de oferta monetaria.

El dinero es endógeno, aún el dinero de alto poder o base monetaria, pues dicha base esta determinada por las necesidades del sistema bancario. Si los precios disminuyen producto de una deflación mala³, las expectativas de utilidades de los empresarios se verán reducidas y con ellas la demanda de crédito, lo que a su vez generará menor oferta monetaria y cantidad de base monetaria; como resultado de la disminución de la demanda de crédito, la banca comercial también reducirá su demanda de crédito hacia el banco central.

El dinero entra en la economía mediante el crédito bancario otorgado a las empresas para el pago de los factores productivos, entre ellos sueldos y salarios.

Hace 20 años el incremento en el salario por encima de la productividad se consideraba la principal fuente inflacionaria (inflación salarial), actualmente se

² Un excelente documento breve y simplificado al respecto es el de H. Sonmez Atesoglu "Income, employment, inflation and money in the United States", 2002.

³ Existen dos tipos de deflación, la que es generada por el incremento en la productividad y el cambio tecnológico (industria informática, computación etc.) y que implica un decremento en los costos de producción y en los precios, a la que se le llama deflación buena, y la deflación mala que significa una disminución en los precios producto de un exceso de oferta, es decir de producción de bienes y servicios.

reconoce que el incremento salarial no necesariamente es la causa principal de la inflación pues este fenómeno puede verse retroalimentado por las expectativas ó inflación de precios. Algunos autores post keynesianos piensan que puede generarse también inflación por un exceso de demanda en sectores productivos con oferta inelástica, como lo hemos visto en el capítulo anterior cuando analizamos el enfoque de Michael Kalecki.

A diferencia del enfoque neoclásico, la tasa de interés es exógena y se encuentra determinada por el banco central, es decir por las decisiones discrecionales sobre política monetaria. Por su parte la decisión de inversión de las empresas es autónoma y depende de las expectativas de beneficios y por ende de la demanda efectiva, que como hemos visto a su vez depende de la tasa de salario.

Para la escuela post keynesiana, la inflación puede generarse por empuje de costos, existiendo una espiral salario-inflación, si el incremento en el salario nominal es mayor que el incremento en la productividad promedio del trabajo, siempre y cuando el mark-up se mantenga constante, pero también puede existir una inflación de beneficios (profit inflation) cuando las empresas tratan de incrementar su parte en la distribución del ingreso generado, lo cual se facilita en un escenario de competencia imperfecta gracias al poder monopolístico y oligopólico de las empresas (Davidson, 1991).

Para aclarar un poco más el concepto, utilizaré la ecuación planteada por Weintraub y retomada por Lavoie (1992: 375) sobre la inflación:

$$\hat{p} = \hat{w} - \hat{y}_v + \hat{k} \quad (25)$$

Donde

\hat{p} = Tasa de crecimiento de los precios, o tasa de inflación.

\hat{w} = Tasa de crecimiento de los salarios.

\hat{y}_v = Tasa de crecimiento de la productividad.

\hat{k} = Tasa de crecimiento del mark-up promedio sobre los costos laborales unitarios.

De la ecuación anterior se desprende que la inflación puede generarse en la etapa de formación de precios, por un incremento en los salarios por encima de la productividad del trabajo, o bien por un incremento en el mark-up, si todo lo demás permanece constante, por lo que es un conflicto relacionado con la lucha por la distribución del ingreso, y la influencia de un exceso de demanda es sólo una causa indirecta de inflación, pues como hemos visto en el capítulo anterior las empresas operan con un exceso de capacidad instalada.

Lo anterior supone que la inflación puede generarse por un incremento en los salarios aún cuando no haya pleno empleo, o exista capacidad instalada excedente, a lo que Keynes denominó semi-inflación. La inflación absoluta o verdadera sería aquella relacionada con un exceso de demanda y de oferta monetaria.

La inflación por beneficios puede ser generada por las empresas cuando intentan ajustar su tasa de rendimiento estándar a la tasa de beneficio observada históricamente;

o cuando deciden incrementar sus márgenes de beneficio como respuesta, no a un exceso de demanda, sino a costos financieros más altos, o la percepción que tienen sobre las presiones que la competencia externa puede ejercer sobre sus beneficios (Lavoie, 1998: 376).

Como puede observarse de la ecuación 25, la inflación representa un conflicto distributivo entre salarios y margen de beneficios y el peso de cada uno sobre el incremento en el precio de venta; de forma que compensar el margen de beneficios puede implicar castigar el aumento salarial a pesar que se eleve la productividad sin afectar sensiblemente el incremento en precios ó, bien se puede compensar acrecentando la productividad en mayor proporción que el salario ó, pueden compensar el incremento de los salarios por encima de la productividad elevando los precios y manteniendo el margen de beneficio. Al final tanto empresarios como trabajadores tratarán de acrecentar la parte del ingreso real que les corresponde.

Debido a que en esta lucha distributiva influyen las expectativas de empresarios, asalariados, sindicatos e incluso instituciones públicas, los post keynesianos establecen que el nivel de la tasa salarial monetaria es un dato (variable exógena) determinado por condiciones históricas, sociológicas e incluso institucionales, y en este punto me parece que puede operar el mercado interno de trabajo, regido por aspectos relacionados con las relaciones industriales y la cultura organizacional de la empresa.

Existe la posibilidad de inflación salarial generada por la escasez de trabajo, pero en todo caso sería un fenómeno sectorial y temporal, más que un hecho generalizado, debido a la existencia de un ejército industrial de reserva (desempleado y subempleado).

La distribución del ingreso es tanto una causa, como una consecuencia del proceso inflacionario, y pueden existir dos tipos de conflictos: el primero entre lo que la empresa desea destinar para sus trabajadores y el deseo de control a través de sus salarios, y el segundo entre lo que cada grupo individual de trabajadores desea percibir como salario comparado con lo que otros grupos de trabajadores perciben.

El primer conflicto se denomina espiral precio-salario (wage-price spiral), y el segundo salario real soportado (real wage resistance) ó espiral salario-salario (wage-wage spiral)

El salario es considerado como una variable de distribución, mas que un precio, pero al introducir la consideración del mercado interno de trabajo, el salario puede entenderse como otro precio administrado en el sentido de que los sucesivos incrementos salariales en el futuro pueden ser negociados por trabajador y empresa, y adicionalmente si se considera que existen costos laborales asociados a la contratación que tienen que ver con la rotación, ausentismo, bonos de productividad, prestaciones; despensas, bonos de puntualidad, incentivos y compensaciones, todos ellos pueden ser modificados a discreción por la empresa sin incurrir en una penalización legal pues no se consideran parte del salario base de cotización, para el caso de la economía mexicana.

Existen básicamente dos elementos que pueden facilitar el proceso inflacionario, el primero de ellos tiene que ver con la concepción de trabajadores y patrones sobre la justicia y equidad de la retribución al trabajo, donde las demandas salariales de los

trabajadores están fundamentadas en la percepción que los mismos tienen sobre lo que consideran una justa remuneración con respecto a los beneficios que percibe la empresa y con respecto a lo que otros trabajadores en otras empresas ganan. Lo anterior supone que tanto trabajadores como empresas tienen un objetivo con respecto a salario y margen de beneficio respectivamente.

En cuanto al segundo elemento se encuentra la información y difusión de la misma sobre los beneficios de la empresa, la rentabilidad de la industria, la estructura salarial y las negociaciones salariales en el sistema, de forma que dependiendo de la fluidez y la calidad de la información al respecto será el potencial inflacionario y, me parece que sobre este punto descansa una parte del problema de la difusión o propagación de la inflación a la que denominaré transmisión de la inflación y que debe ser distinguida del traspaso inflacionario.

La inflación se ve tradicionalmente como un resultado en la determinación de precios y no como un fenómeno ligado a la formación de precios y la distribución del ingreso, ambas perspectivas llevan a conclusiones totalmente opuestas en lo que a política monetaria se refiere.

4. CONCEPTOS SOBRE VARIACIÓN DE PRECIOS Y SUS ETAPAS: TRANSMISIÓN, TRASPASO, FORMACIÓN Y DETERMINACIÓN DE PRECIOS

En general la teoría económica considera la inflación como una etapa final resultado de desequilibrios: ya sea como exceso de demanda de bienes o de oferta monetaria para la escuela neoclásica, o bien como conflicto distributivo del ingreso para la escuela post keynesiana.

A mi modo de ver, los precios en el sistema económico tienen una relación mucho más sistémica y reflexiva, y se relacionan con dos ámbitos: dentro de la empresa que tiene que ver con la producción y la etapa de formación de precios, y el ámbito de la comercialización, relacionado con la distribución del producto, las negociaciones de compra-venta y por lo tanto la variación del precio inicial predeterminado.

He establecido que la formación de precios es una etapa ex-ante de la producción, donde el empresario determina sus costos de producción para poder establecer un precio de venta. Mientras que la determinación de precios es una etapa ex-post de la producción íntimamente relacionada con el proceso de comercialización de los bienes producidos, donde las mercancías existentes pueden sufrir la modificación del precios de venta influida por las condiciones de demanda relacionada por ejemplo con la organización económica de la sociedad, las compras de pánico, el acaparamiento, la especulación, los nichos de mercado, disponibilidad de información, etc. como claramente muestra el trabajo de R. A. Radford sobre el movimiento de los precios en un campo de concentración durante la Segunda Guerra Mundial (Radford, 1945).

La inflación es un fenómeno reflexivo que representa una etapa más de un proceso de variación de los precios y no puede ser entendida como un resultado final, ya sea de un desequilibrio o de un conflicto distributivo, puesto que sobre los precios de venta se vuelven a construir negociaciones y a ajustar contratos, incluyendo las negociaciones salariales. La construcción de expectativas inflacionarias retroalimenta el fenómeno inflacionario, así como la construcción de expectativas desinflacionarias

retroalimenta la deflación. Los agentes económicos aprenden sobre la variación de precios, y la forma en que integran sus expectativas en las negociaciones *in situ*, retroalimentando el fenómeno inflacionario, ó desinflacionario ó deflacionario, lo que dependerá del proceso de propagación de la inflación al que he denominado transmisión de la inflación.

Lo anterior supone distinguir entre el fenómeno de variación de los precios del de formación o construcción de precios (pricing), aunque sin duda alguna existe una liga entre ellos, el primero corresponde a los efectos de variación generalizada de precios en el sistema económico relacionado con la etapa de la comercialización, en tanto que el segundo toca al proceso de formación de precios en la empresa relacionada con la etapa de la producción.

En función de lo anterior podemos enriquecer mucho más nuestra comprensión sobre los efectos de las políticas económicas destinadas a su combate, y en este trabajo de manera particular sobre los efectos de la política monetaria de metas de inflación explícitas (inflation targeting).

Desde mi perspectiva, el concepto de inflación por ser reflexivo es *sistémico*, es decir, referente a la totalidad del sistema económico y por lo tanto a lo largo de la cadena de valor y de las relaciones sociales de intercambio y de organización económica.

La inflación es solo una etapa más de un proceso generalizado de variación de precios que es dinámico y esta íntimamente relacionado con el mecanismo de formación o construcción de precios, es mucho más complejo de lo que regularmente se aprende en las escuelas y libros de texto, y es en esencia un “fenómeno social” que involucra no sólo la determinación de precios y los métodos de costeo que realizan las empresas, sino también los procesos de negociación y de distribución del ingreso.

Para entender la inflación como proceso, debemos tener un pensamiento sistémico en el que se reconozca la estrecha vinculación existente entre la formación de precios, la distribución del ingreso, las estructuras de mercado, las instituciones, el marco legal, la política económica y su instrumentación, y adicionalmente, debemos reconocer el efecto de la lucha social en la generación de riqueza.

Lo anterior supone distinguir entre los factores que provocan la variación de precios, de sus mecanismos de propagación, de su dinámica y de su manifestación.

Para avanzar en lo anterior necesitamos dos conceptos: traspaso y, propagación o transmisión y los distinguimos de su dinámica y manifestación.

De acuerdo al diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, la palabra traspaso significa llevar algo de un sitio a otro, pasar hacia delante, hacia otra parte, o a otro lado; mientras que la palabra propagación que es sinónimo de transmisión, significa: multiplicar, hacer que algo se extienda, dilatar o aumentar algo. Con esto en mente se puede decir lo siguiente con respecto al fenómeno de variación de precios, en especial de la etapa inflacionaria:

- a) El mecanismo de traspaso de la inflación tiene que ver con el proceso de formación de precios en la empresa, va de los costos al precio de venta, por lo tanto está relacionado con los precios administrados, e implica que el incremento en los costos salariales, o de alguna materia prima, o el incremento en el mark-up pueda reflejarse en un precio de venta mayor. El traspaso de la inflación acentúa el conflicto distributivo entre trabajadores y empresa y es la capacidad de los diferentes sectores o grupos económicos y sociales para renegociar sus contratos laborales y de bienes y servicios y, transferir la pérdida del poder adquisitivo del dinero generada por la inflación. Depende del poder de mercado de los agentes económicos involucrados a lo largo de la cadena de valor. En cambio la propagación de la inflación descansa sobre la fluidez y disponibilidad de la información, sobre la manifestación de la inflación y su influencia en la construcción de expectativas y en la formación de precios.
- b) El mecanismo de propagación o transmisión descansa sobre las expectativas inflacionarias, se relaciona con el proceso de variación de precios en el sistema económico, e implica la posibilidad de que el fenómeno inflacionario se generalice, es decir que se transfiera hacia otros sectores económicos que no necesariamente enfrentan mayores costos productivos, ni problemas de negociación de salarios en ese momento, pero cuyas expectativas inflacionarias influyen en el proceso de determinación de precios y negociación en los contratos de compra-venta de bienes y servicios en general. La propagación del fenómeno inflacionario depende del estado de la información, sus asimetrías en cuanto al incremento o decremento del nivel general de precios, y determina la dinámica inflacionaria. Representa la oportunidad de modificar los contratos laborales, y de bienes y servicios, pero no porque se incrementen los costos de producción, las tasas de interés o el tipo de cambio, sino porque existen expectativas inflacionarias y se teme que los costos de reposición se incrementen a futuro, así se modifican los precios antes de que esto suceda generando una inflación inercial.
- c) La dinámica inflacionaria tiene que ver con su velocidad y forma de propagación a lo largo del sistema económico, pasando de inflación moderada, aceleración inflacionaria, a hiperinflación, e inflación inercial.
- d) La manifestación de la inflación puede ser explícita o implícita y tiene que ver con la percepción de los agentes económicos sobre el impacto de la inflación en su poder adquisitivo y sobre las variables de distribución: salarios, prestaciones, rentas, beneficios. Así explícitamente la inflación puede reflejarse en un incremento generalizado de precios e implícitamente la inflación puede estar contenida y disfrazada, por lo que no se manifiestan como un incremento generalizado en precios, sino como una pérdida de poder adquisitivo y una mayor concentración del ingreso, como veremos más adelante.

La inflación contenida se presenta cuando el gobierno instrumenta medidas de control inflacionario como el control de precios, acuerdos sociales de concertación (tan utilizados en México durante la década que va de 1987 a 1997), generando a final de cuentas un deterioro salarial y una mayor concentración del ingreso, es decir una pérdida del poder adquisitivo de las variables de distribución. También es resultado de la existencia de subsidios a productos básicos, como sucede actualmente con el subsidio al precio de la gasolina, gas LP, y diesel.

Por su parte, la inflación disfrazada se presenta cuando al disminuir el poder de mercado de la empresa y no poder trasladar el incremento en los costos de producción al precio de venta, los empresarios disminuyen el contenido del producto, con la misma presentación, pero menos gramos, mililitros o centímetros pero mantienen el precio de venta. También, cuando logran disminuir los costos laborales asociados a la mano de obra, y por lo tanto existe un debilitamiento del poder de negociación de los sindicatos y trabajadores; se mantiene así el precio de venta y el mark up. Considero que es una inflación disfrazada porque en todo caso la pérdida de la calidad del empleo es a fin de cuentas un menoscabo del poder de negociación del trabajador que acaba reflejándose en una disminución del poder adquisitivo del salario integrado y una concentración del ingreso.

El fenómeno inflacionario siempre representa, de una u otra manera, una disminución del poder adquisitivo de los ingresos de los agentes económicos, en especial de los asalariados que no poseen activos que puedan revalorizarse con dicho fenómeno.

Para Lavoie (1992: 386-387), existen elementos que facilitan la inflación, y aunque no habla de un traspaso inflacionario, se deduce que bajo la existencia de precios administrados y dependiendo del poder de negociación de empresas, sindicatos y trabajadores, y del poder de mercado de la empresa ésta puede inducir el proceso inflacionario pues le permite no disminuir sus precios cuando disminuye la demanda de sus productos.

El traspaso de la inflación será más sencillo si la empresa no tiene poder de negociación con los trabajadores, pero posee poder de negociación en el mercado con los consumidores, es decir bajo competencia imperfecta. La existencia de información asimétrica facilita el traspaso de la inflación, sin embargo, en un escenario de globalización económica y apertura externa, dicho poder de mercado se debilita e impide que la empresa pueda trasladar al precio de mercado la presión inflacionaria.

La existencia de precios administrados y el poder de negociación que la empresa ejerce sobre el trabajador en un escenario de sindicatos debilitados, permite modificar los costos laborales: salariales y no salariales, de forma que su margen de utilidad no se vea afectado, o bien distribuir el peso del incremento en los costos entre la retribución a los trabajadores, el pago a los proveedores y su margen de beneficio.

El enfoque post keynesiano también contempla la posibilidad de que el traspaso inflacionario sea mayor dependiendo del poder de negociación de los sindicatos de trabajadores, pero por lo mismo, y aunque Lavoie (1992: 387-389) no lo menciona con estas palabras, dicho traspaso se ve disminuido en un escenario de debilidad sindical, ya sea que ante el deterioro de las condiciones laborales en el sistema económico en

general, el sindicato se ve obligado a conceder en las negociaciones laborales, o bien ante la disminución de la generación de empleos permanentes y el incremento de esquemas alternativos de contratación: honorarios, subcontratación etc., el número de trabajadores sindicalizados disminuye. Así mismo en un escenario de recesión económica e incremento en el desempleo los sindicatos están obligados a negociar.

La precisión hecha con anterioridad no se contrapone al enfoque post keynesiano y sigue vinculando a la inflación con el conflicto sobre la distribución del ingreso, pero ya no se da únicamente a nivel de la formación de precios en la empresa, sino a la variación generalizada de los mismos en todo el sistema económico, sin embargo a mi parecer los salarios son inflacionarios sólo cuando el productor puede trasladar el incremento en salarios monetarios al precio de mercado.

Un incremento en el precio de un insumo clave, como son los energéticos, en una economía abierta y globalizada, generará una búsqueda de recursos organizativos y de gestión laboral que permita mantener el margen de utilidad cuando el incremento en costos no pueda ser trasladado al precio de mercado.

En este sentido, los salarios monetarios se mantienen fijos de acuerdo a la legislación para los trabajos permanentes, pero no así para los temporales, o los contratados bajo un esquema de subcontratación (outsourcing), incluso los costos laborales no salariales son flexibles, los salarios no son inflacionarios, y las condiciones laborales absorben el impacto del incremento en costos, de ahí las propuestas de reforma laboral y flexibilización del mercado de trabajo.

El deterioro de las condiciones laborales se puede interpretar como una pérdida de poder adquisitivo en donde el conflicto distributivo entre los recursos que la empresa desea destinar a sus trabajadores y el deseo último de control a través de los salarios, puede combinarse con un conflicto sobre lo que cada grupo de trabajadores desea recibir comparado con lo que otro grupo de trabajadores esta percibiendo.

Si analizamos el proceso de variación de precios en su conjunto, y determinamos a la inflación como una de sus etapas, entonces podremos introducir en el análisis diferentes *categorías* con respecto a la dinámica en la variación de los precios sin necesidad de modificar el análisis teórico hecho hasta este momento, a saber: hiperinflación, deflación, desinflación, inflación inercial, inflación disfrazada, inflación contenida y estanflación.

El fenómeno inflacionario como un proceso sistémico y reflexivo permite incorporar, de diferentes esquemas teóricos, las denominadas causas inflacionarias que podemos clasificar en los siguientes factores:

- a) Estructurales
- b) De exceso de demanda
- c) Institucionales (Noyola, 1957)
- d) Externos
- e) Sociales

Y veremos que a final de cuentas la inflación estructural, la salarial, la de precios, la monetaria, y la de beneficios, son todas parte de un mismo proceso,

encontrando una gran cantidad de factores, algunos relacionados con los mecanismos de formación de precios y otros con el proceso de comercialización.

Dentro de los factores estructurales se destacan: los desequilibrios entre los sectores económicos relacionados con, cuellos de botella, innovación y obsolescencia tecnológica, productividad, composición de la fuerza de trabajo, distribución geográfica de los factores productivos, deficiencias administrativas, tasas de formación de capital fijo, déficit externo y su efecto sobre la volatilidad del tipo de cambio, boom y restricción crediticia, elasticidad de la oferta. Todos forman parte de la denominada inflación por empuje de costos (cost push inflation).

Como proceso de variación de precios, puede presentarse una inflación por exceso de demanda cuando existe acaparamiento que puede generarse por deterioro en las condiciones políticas, climáticas y sociales, aunque desde luego no estamos implicando en esto un exceso de oferta monetaria, si en cambio consideramos un proceso de inelasticidad de la producción aún con capacidad instalada ociosa, debido a problemas técnicos, con respecto a la elasticidad de la demanda.

El enfoque también permite considerar al proceso de variación de precios como resultado del tipo de contratos laborales y de compra venta de bienes y servicios existentes, lo que cubriría el fenómeno de la indexación, el déficit fiscal y la estructura tributaria, así como factores externos relacionados con el precio de commodities, flujos de capital, contagios y transferencias internacionales, con lo que la importación de inflación sería posible.

De esta forma las presiones inflacionarias se asocian a todos aquellos factores que puedan influir en la formación de los precios en la empresa, y la variación de los precios y su comportamiento en los mercados.

5. MODELO POST KEYNESIANO SIMPLE DE FORMACIÓN DE PRECIOS E INFLACIÓN

En este apartado analizaré un modelo sencillo de formación de precios e inflación que tome como referencia el trabajo de Mark Lavoie (1992: cap. 7.4). Este se basa en la denominada espiral salario-inflación (wage-price spiral) y considera la lucha de clases sobre la distribución del ingreso.

La construcción del modelo se fundamenta en los trabajos de Kalecki (1971), en especial en su artículo sobre “Lucha de Clases y Distribución del Ingreso Nacional”, donde los sindicatos tienen poder para negociar los incrementos salariales con la empresa y afectar de esta forma el mark-up en un mundo con exceso de capacidad instalada, Se asume que tanto trabajadores como empresas fijan metas para el salario real y de mark-up respectivamente.

Si ω es la tasa de salario real, entonces:

$$\omega = \frac{w}{p} \quad (26)$$

Asumiendo que los sindicatos negociarán un incremento del salario monetario con relación a la diferencia existente entre su tasa de salario real y la actual tasa de salario real:

$$\hat{w} = (\omega_w - \omega_{t-1}) / \omega_{t-1} \quad (26.1)$$

Donde:

\hat{w} = tasa de incremento en salario real.

ω_w = tasa buscada por el sindicato y los trabajadores.

ω_{t-1} = tasa de salario real del periodo anterior.

El sindicato buscará una tasa de incremento del salario real de acuerdo a la ecuación 26.1, pero dado que existen expectativas positivas de elevación en los precios, y si se espera que la misma sea \hat{p}^e , entonces la tasa de incremento en el salario monetario debe ser igual a:

$$\hat{w} = \hat{\omega} + \hat{p}^e \quad (26.2)$$

Donde se observa que el incremento en el salario incluye las expectativas inflacionarias por lo que la tasa de salario inflacionaria será:

$$\hat{w} = \Omega_1 (\omega_w - \omega) + \Omega_2 \hat{p}^e \quad (26.3)$$

Ω_1 es un parámetro que indica que tanto responde el sindicato a la diferencia entre la tasa de salario real actual con la deseada, y por lo tanto puede considerarse como un indicador del poder de negociación de los trabajadores; y Ω_2 es la tasa de indexación del precio, cuyo valor sería igual a uno en el caso de una indexación total, pero generalmente es menor a uno.

La ecuación 26.3 puede reescribirse de la siguiente manera cuando no hay indexación:

$$\hat{w} = \Omega_1 (\omega_w - \omega) \quad (26.4)$$

Para el caso de la tasa *de inflación de precios* la ecuación sería:

$$\hat{p} = \Psi_1 (\omega - \omega_f) + \Psi_2 \hat{w}^e \quad (27)$$

La ecuación 27 supone que las empresas incrementan los precios cuando el mark-up actual está por debajo del deseado, de forma que a mayor diferencia entre estos mayor será la tasa de inflación de precios, lo anterior se puede formalizar en términos de la meta de tasa de salario real para la empresa ω_f , cuando las empresas pretenden bajar dicha tasa comparada con la actual tasa de salario real, ellas acelerarán la inflación de precios dependiendo del poder de negociación sobre el mercado interno de trabajo y los mercados de productos.

Si las empresas esperan una mayor tasa de inflación salarial, que podemos establecer como \hat{w}^e , incrementarán los precios con mayor rapidez, donde Ψ_1 y Ψ_2 son los parámetros de ajuste sobre el grado de respuesta de la empresa, similares a Ω_1 y Ω_2 de la ecuación 26.3

Como con la ecuación 26.4, se puede simplificar la ecuación 27 de la siguiente manera:

$$\dot{p} = \Psi_1(\omega - \omega_f) \quad (27.1)$$

Que indica que en un mundo de dominio sindical y estructura oligopólica en el mercado de productos, los trabajadores tienen el poder para imponer incrementos salariales mientras que las empresas incrementan los precios como respuesta (cost-push inflation).

Hasta aquí es posible concluir que tanto empresas como trabajadores son responsables del incremento en los precios, ecuación 26.3 y 27, y la tasa de inflación depende del poder de negociación del sindicato en el mercado interno de trabajo, pero también en el mercado externo de trabajo, y del poder de negociación de las empresas en el mercado de productos.

Aunque Lavoie no lo menciona, de lo anterior puede desprenderse el hecho de que una vez debilitado el sindicato o el poder negociador del trabajador por un deterioro del mercado de trabajo externo, la empresa puede incrementar su participación dentro de la distribución del ingreso y tendrá un mayor poder de negociación en el mercado interno de trabajo. Pero también se desprende que en una economía abierta y globalizada, la pérdida de poder de negociación en el mercado de productos, induce a la empresa a negociar las condiciones laborales de sus trabajadores, mercado interno de trabajo, para mantener su mark-up. O bien tratar con los proveedores las condiciones de pago y crédito, para mantener liquidez y seguir operando en situación de mayor competencia.

Así, en términos del traspaso de la inflación, el mayor traspaso se da cuando los sindicatos y trabajadores tienen poder de negociación con la empresa y ésta tiene poder de mercado oligopólico en el mercado de productos. Sin embargo esto no funcionaría igual, si la empresa pierde poder de mercado ante el incremento de la competencia externa en una economía abierta y globalizada, de forma que si se mantiene el poder sindical, la empresa vería reducido su mark-up, su flujo de efectivo y su continuidad comprometida. En cambio si se deteriora el poder sindical, la empresa puede gestionar el costo laboral realizando ajustes en los costos indirectos de la fuerza de trabajo tanto de cuello azul, como blanco con el objetivo de mantener su mark-up.

El poder de negociación de los sindicatos puede llevar a una indexación de los salarios con un rápido proceso hiperinflacionario, en tanto que el poder de negociación de la empresa le permite indexar los precios en función del incremento salarial con el mismo resultado.

Pero el esquema post keynesiano aquí analizado, parte siempre de la existencia de una estructura de mercado oligopólica, y por lo tanto de un poder de negociación de

la empresa en el precio del producto, sin embargo dicho poder de mercado puede reducirse en condiciones de apertura externa, globalización o recesión, presionando los precios a la baja, producto de las condiciones de variación de los precios, independientemente de las condiciones de formación de precios, lo que impone a la empresa la búsqueda de la gestión de sus costos de producción vía proveedores o vía trabajadores, imponiendo condiciones de negociación con aquellos agentes económicos con los que tenga el mayor poder de negociación, y que dada la existencia de mercados de trabajo segmentados recae sobre el mercado interno de trabajo. Así el proceso de variación de precios incide en el proceso de formación de precios, en la gestión del flujo de efectivo de la empresa, y en la flexibilización del mercado de trabajo.

De acuerdo al modelo simple hasta aquí analizado la tasa de inflación solamente depende de la lucha en la negociación entre empresas y sindicatos con respecto a la discrepancia existente entre la meta de salario real que la empresa desea pagar y la que los trabajadores desean cobrar. Y la inflación recae en el ámbito exclusivo de la formación de precios, siendo de esta forma un fenómeno endógeno, descansando básicamente en las ecuaciones 26.4 y 27.1

Un mayor poder de negociación en los sindicatos se acompaña de una mayor inflación, generando una redistribución del ingreso a favor de los trabajadores, puesto que la tasa de salario real es más alta que antes del cambio en su poder de negociación. Por otro lado el incremento en la tasa de salario real conlleva a una mayor utilización de la capacidad instalada de la empresa y a una tasa de crecimiento para la economía en general más alta y los precios son procíclicos (ver Lavoie, 1992:398-400)

Un menor poder de negociación de las empresas para con los sindicatos, de forma que acepten reducir su mark-up, lleva a resultados similares al caso anterior, generando mayores tasas de salario real y menores tasas de precios y de inflación salarial, de forma que las tasas menores de inflación son acompañadas por tasas más altas de crecimiento económico y el incremento en los precios es contra cíclico.

De lo anterior se desprende que un mayor poder de la empresa en el mercado interno de trabajo, producto del debilitamiento del poder de negociación de los trabajadores, puede conducir a un deterioro de las condiciones laborales y con ellas del salario real, que conduciría a una baja inflación, una mayor concentración del ingreso y a menores tasas de crecimiento económico, es decir a un escenario de precarización de la economía en general.

La estanflación sólo puede ser superada por cambios estructurales esto es, cambios en el poder de negociación de los agentes económicos y por lo tanto el grado de indexación en salarios y mark-up " Ω y ψ " los cuales deben debilitarse.

Existen otro tipo de elementos exógenos que pueden generar inflación de acuerdo al enfoque post keynesiano, y son por ejemplo la tasa de interés y el tipo de cambio.

Con respecto a la tasa de interés, como vimos anteriormente ésta es exógena, y el banco central puede fijar una tasa real de interés, la cual se define de manera simple como la diferencia entre la tasa nominal de interés sobre el dinero y la actual tasa de inflación: Un incremento en la tasa real de interés para las empresas que se han

financiado con recursos externos, puede ser traspasado a los consumidores generando un incremento en la tasa inflacionaria, pero a su vez tendrá como resultado el que la empresa busque una meta de salario integrado real menor. El impacto negativo que una mayor tasa de interés real, producto de una política monetaria recesiva y de metas de inflación tendrá sobre la tasa de crecimiento del sistema económico y del salario real, conducirá al peor de los escenarios que son mayores tasas de inflación y tasas bajas de crecimiento económico. (ver Lavoie, 1992: pp. 402-404).

La ecuación es la siguiente:

$$\omega_f = \omega_{f0} - \Psi_i i \quad (28)$$

Ecuación establecida en términos del objetivo de tasa de salario real, donde las empresas toman en cuenta el nivel de tasa de interés real. Si se combina la ecuación 26.4, 27.1 y 28 el resultado es el siguiente:

$$\omega^* = (\Omega_1 \omega_w + \Psi_1 \omega_{f0} - \Psi_i i) / (\Omega_1 + \Psi_1) \quad (29)$$

Se puede observar que a mayor tasa real de interés, menor el salario real negociado. Si la firma no tiene un control completo sobre el mark-up, la actual tasa de salario real esta determinada por la ecuación 28. El incremento en la tasa de interés real puede trasladarse al consumidor y generar una mayor tasa de inflación de precios.

Un correcto enfoque de la inflación debe centrarse en los efectos sobre la concentración del ingreso, más que en los efectos sobre el crecimiento económico al estilo neoclásico. La inflación afecta las decisiones presupuestales de todos los agentes económicos lo que modifica los niveles de ahorro, consumo, inversión y gasto público, generando efectos reales en la economía.

La inflación reincide en los costos e impacta de nuevo las decisiones sobre la formación de precios, por lo tanto impacta las variables de distribución y con ellas las decisiones sobre acervo de capital y producción para cada empresa en particular.

Hasta este punto se puede concluir que la inflación es un problema de distribución del ingreso y depende del poder de negociación del sindicato o trabajadores en el mercado interno de trabajo así como de las empresas en el mercado de productos. Sin embargo una vez debilitados los sindicatos y con fuertes tasas de desempleo abierto, o bien un mercado con importante reserva de mano de obra barata y no capacitada, la empresa tendrá un mayor poder en el mercado interno de trabajo. También se desprende que en una economía abierta y globalizada, o en recesión, la pérdida de poder de negociación en el mercado de productos impide el traspaso inflacionario lo que induce a la empresa a negociar las condiciones laborales de sus trabajadores tratando de mantener su mark-up y su flujo de efectivo. O bien negociar con los proveedores las condiciones de pago y crédito, para mantener liquidez y seguir operando en situación de mayor competencia. Así existen situaciones en que los salarios no son inflacionarios y las condiciones laborales absorben el impacto inflacionario del tipo de cambio.

Retomando lo visto en el capítulo uno, a nivel de empresa el traspaso queda indicado en la siguiente ecuación de precios que vimos al principio de éste capítulo:

$$\hat{p} = \hat{w} - \hat{y}_v + \hat{k} \quad (25)$$

Donde

\hat{p} = Tasa de crecimiento de los precios o tasa de inflación.

\hat{w} = Tasa de crecimiento de los salarios.

\hat{y} = Tasa de crecimiento de la productividad.

\hat{k} = Tasa de crecimiento del mark-up promedio sobre los costos laborales unitarios.

Introduciendo las ideas de Ortiz vistas en el capítulo uno, el nivel de precios dependerá también de la estructura productiva, de la tasa de salario w , de la tasa de cambio E , y de la tasa de interés i , y el precio se define como el de “un valor de capital avanzado por realizar ..., como una magnitud que el capitalista espera obtener como reembolso por el capital que ha avanzado en una producción” (Ortiz 2001: 48)

Así tenemos que el nivel de precios y la inflación responden al impacto de las variables de la política monetaria en la estructura de costos, para un nivel dado de ocupación y productividad del trabajo. La permanencia de la inflación está asociada a factores de “propagación” tales como la varianza en precios relativos y las expectativas futuras de inflación que se observan en la tasa de interés presente y esperada, y en la tasa de cambio a futuro (Ortiz, 2003: 263).

De acuerdo con lo anterior la ecuación del precio para una empresa particular será (Ortiz, 2005:111)

$$P * Q = CV + CF + Cf + \pi_e \quad (30)$$

Donde:

P = precio.

Q = cantidad.

CV = costo variable.

CF = costo fijo.

Cf = costo financiero.

π_e = utilidad esperada

Como puede observarse, la ecuación 30 encaja perfectamente en el marco de la teoría de precios administrados, solo que se toman por separado el costo financiero, para poder incluir de forma explícita los efectos de la tasa de interés y el tipo de cambio como variables determinadas por la autoridad monetaria que influyen en el proceso de formación de precios.

Si esto es así podemos reescribir la ecuación 25 de la siguiente manera:

$$\hat{p} = \hat{w} - \hat{y}_v + \hat{k} + \hat{\ell} + \hat{i} \quad (31)$$

Donde:

$\hat{\ell}$ = variación tipo de cambio.

\hat{i} = variación tasa de interés.

Así separamos la tasa de interés del margen de beneficio deseado, actuando la primera como un costo más en la producción, lo mismo sucede para el tipo de cambio.

La inclusión del tipo de cambio es útil para países en desarrollo como México, cuyas importaciones de bienes intermedios son de aproximadamente el 75% del valor total de las importaciones⁴, lo que impacta los costos de producción, a la par que genera entre la población fuertes expectativas inflacionarias generando un elevado traspaso de tipo de cambio.

Como conclusión se establece que la inflación es un proceso relacionado estrechamente con la formación de precios por el lado de la oferta, y no únicamente un problema de demanda. Se establece que es sólo una manifestación de un proceso más complejo de variación de precios que no siempre se materializa como un incremento generalizado y sostenido de precios, adicionalmente se distingue el traspaso inflacionario, de la propagación inflacionaria por lo que la política monetaria debe tener en consideración estos aspectos para poder comprender el efecto que la misma genera en la formación de precios y la distribución del ingreso.

Finalmente se establece un modelo post keynesiano simple de traspaso inflacionario que permite tener en consideración los efectos de la tasa de interés y el tipo de cambio en dicho proceso y genera una ecuación sencilla sobre el incremento en precios.

En el siguiente capítulo se establecerá la posibilidad de que la inflación no siempre se refleje en un incremento generalizado de precios, a pesar de que su manifestación siempre será mediante una reducción del poder adquisitivo de los agentes económicos, lo que significa que existe un proceso de absorción inflacionario e incluso deflacionario.

⁴ El Programa de Importación Temporal para la Exportación (PITEX) ha conducido a que el total de importaciones temporales equivalga al 78.5% del valor de las exportaciones totales.

CAPÍTULO 3 TRASPASO DE LA INFLACIÓN

En este apartado se establece la hipótesis de que la inflación puede ser absorbida por proveedores, trabajadores o margen de beneficios de las empresas dependiendo del poder de negociación de los agentes involucrados y de la estructura oligopólica de los mercados.

Se establece que la medición del traspaso inflacionario a través de elasticidades engloba dos fenómenos distintos aunque relacionados: la propagación de la inflación y el traspaso, generando una pobre interpretación sobre la inflación y una miopía en relación a la distribución del ingreso.

En un principio el concepto de traspaso inflacionario fue limitado al efecto de la variación del tipo de cambio a los precios, fenómeno que ha sido ampliamente documentado. Entonces se pensó que con tipo de cambio flexible, la volatilidad cambiaria generaría presiones inflacionarias, por lo que el traspaso se asoció exclusivamente con el efecto que la depreciación de una moneda tendría sobre los precios, de forma que la composición de las importaciones jugaba el papel relevante en el fenómeno inflacionario.

Posteriormente los estudios se ampliaron hacia otros factores que pueden generar inflación como los costos de producción y en especial los incrementos salariales por encima de su productividad.

Dentro del enfoque neoclásico el estudio inició con el traspaso del tipo de cambio bajo un enfoque de competencia perfecta y precios perfectamente flexibles, por lo que el traspaso sería inmediato y total. La posibilidad de un traspaso incompleto o de una sobre reacción no sería entonces factible, sin embargo conforme los estudios empíricos y de organización industrial se fueron profundizando, el esquema neoclásico tomó en consideración el estudio del traspaso bajo un esquema de competencia imperfecta llegando a asociar el concepto con el poder para determinar el precio (pricing power) (Taylor, 2002:2-8).

1. LIMITACIONES DEL ENFOQUE DE ELASTICIDADES

Bajo el contexto neoclásico de competencia perfecta, el traspaso del tipo de cambio se entiende como la elasticidad de un índice de precios con respecto al tipo de cambio nominal bajo la teoría de un precio único, o enfoque de paridad de poder de compra. Lo anterior supone que en un escenario internacional de libre comercio, y libre flujo de mercancías y capitales, los precios a nivel internacional tienden a unificarse y los precios relativos permanecen constantes junto con el tipo de cambio real. Al cumplirse la paridad del poder de compra el traspaso será unitario, una depreciación del tipo de cambio estará asociada ceteris paribus, con una tasa de inflación de la misma magnitud. En resumidas cuentas el traspaso mide la variación acumulada de los precios internos debido a una variación también acumulada del tipo de cambio y se establece en cuestión de grado, más que en cuestión de orden.

Utilizar elasticidades genera imprecisión pues no distingue el traspaso, de la propagación de la inflación, y tampoco deja ver los factores ajenos al tipo de cambio que pueden presionar los precios al alza.

Bajo el contexto de competencia imperfecta el traspaso pudo visualizarse como incompleto por la existencia de mercados segmentados y la posibilidad de discriminación de precios en función del poder de mercado o grado de monopolio (Bailliu and Fujii, 2004), y se mide de la misma manera: a través de un coeficiente y con distintos grados de intensidad. Un valor de uno supone que los precios internos se ajustan proporcionalmente a las variaciones en el tipo de cambio; un valor menor a uno implica que se ajustan en menor proporción, en tanto que un valor de cero, significa que no reaccionan a las variaciones del tipo de cambio.

La mayoría de los estudios sobre el traspaso del tipo de cambio se enfocan sobre estos resultados, y pocos son los que reconocen la posibilidad de la existencia de un valor mayor a uno, lo que significaría que los precios internos reaccionan más que proporcionalmente a las variaciones del tipo de cambio y que existe un sobre ajuste o impacto inflacionario con tendencia creciente, que pudiera generar una tendencia inercial en la inflación.

El enfoque neoclásico ignora que existe un traspaso inflacionario que tiene que ver con el poder de negociación de la empresa al momento de determinar los precios y que puede asociarse con la inflación de utilidades y la inflación salarial.

Taylor (2002), observa que a nivel mundial se ha presentado una reducción del traspaso inflacionario que se explica por el hecho de que el fenómeno inflacionario es en sí mismo endógeno a la dinámica ó ambiente inflacionario, debido a que en escenarios desinflationarios persiste la visión de que la baja inflación no generará un impacto significativo en costos y en escenarios de alta inflación, las expectativas retroalimentan la inflación misma; la baja inflación, por su parte, no modifica el comportamiento para fijar los precios y por lo tanto disminuye el traspaso inflacionario.

Taylor se enfoca más sobre el fenómeno de propagación de la inflación, que sobre el traspaso y al utilizar elasticidades, esta mezclando el traspaso con la propagación de la inflación, además simplifica al creer que una reducción en el traspaso puede ser interpretado como una reducción en el poder de formación de precios (pricing power) por parte de la empresa. Sin embargo, veremos que esto no es así, de hecho el efecto absorción del traspaso implica en sí mismo un poder de negociación de la empresa en el mercado interno y externo de trabajo.

Así la propagación tiene que ver con las expectativas inflacionarias, en tanto que la transmisión esta estrechamente relacionada con la lucha por la distribución del ingreso. Si usamos el enfoque de Taylor confundimos los efectos de la inflación sobre la distribución del ingreso, desconociendo que adicionalmente la lucha por la distribución del ingreso tiene a su vez un efecto inflacionario. Según éste autor, una disminución del traspaso inflacionario implica una menor inflación y un mejor poder de compra, cuando en realidad una disminución del traspaso inflacionario es resultado de un proceso de absorción y una desigual lucha por la distribución del ingreso que ha deteriorado las condiciones laborales de los empleados y disminuido su poder de compra.

Dentro del esquema neoclásico no existe la posibilidad del efecto absorción del traspaso, sino únicamente una reducción de mismo, que implica un coeficiente con un valor menor a uno y se explica como resultado del sacrificio del margen de beneficios que el empresario afronta debido a la existencia de costos de menú y a la percepción de que el efecto del tipo de cambio o la causa inflacionaria será transitoria. Los mayores costos de producción que los insumos importados generarían no se reflejarían en el precio de venta por el temor a perder competitividad en el mercado, o por la posibilidad de sustitución entre los bienes, por lo que el empresario estaría dispuesto a reducir su margen de ganancia generando una reducción del traspaso.

Los estudios realizados hasta la fecha establecen que la magnitud del traspaso inflacionario depende de diversos factores entre los que se destacan¹:

- 1) El grado de apertura externa de la economía.
- 2) El grado de competencia en la estructura de mercado: grado de poder monopólico o monopsomico.
- 3) El grado de volatilidad del tipo de cambio y del producto.
- 4) El tipo de expectativas inflacionarias generadas ante la volatilidad del tipo de cambio.
- 5) La existencia o no de coberturas cambiarias.
- 6) La reducción de los márgenes de actividad de los minoristas.
- 7) Las políticas de precios que aplican las empresas.
- 8) Los costos de menú que el proceso inflacionario genera.
- 9) El grado de sustitución entre los productos importados y los nacionales.
- 10) El grado de penetración de las importaciones dentro del PIB.
- 11) La composición de la canasta de bienes con las que se construye el índice de precios y la ponderación de los bienes importados dentro de dicho índice.
- 12) La naturaleza temporal o transitoria del ajuste del tipo de cambio.
- 13) El contexto inflacionario.
- 14) La incertidumbre con respecto al comportamiento de la demanda agregada.
- 15) El rol o papel que el Estado juega en dicha economía.
- 16) La brecha entre el tipo de cambio real con respecto a su nivel de equilibrio.
- 17) Elasticidad de la demanda o forma funcional de la demanda.

Algunos otros estudios (Morón y Lama, 2006) se han enfocado en el análisis del traspaso del tipo de cambio a lo largo de la cadena de distribución, encontrando un mayor impacto inflacionario sobre el precio de los bienes importados que va disminuyendo conforme se avanza en la cadena hasta el precio de mercado medido por el índice nacional de precios al consumidor. Un shock de tipo de cambio se transmite casi de manera instantánea a los productos importados al por mayor, mientras que a lo largo de la cadena dicho shock se va diluyendo y transmitiendo sobre un horizonte de tiempo mayor. El efecto contractivo que la depreciación cambiaria tendrá sobre la demanda agregada, limita el poder de la empresa para trasladar los cambios en los costos marginales al nivel de precios.

Si los precios fueran perfectamente flexibles deberían reaccionar instantáneamente ante cambios en la estructura de costos, sin embargo las empresas

¹ Ver Burstein, Eichenbalem y Rebelo (2002), Choudri y Hakura (2001), Campa y Golberg (2001), Goldfajn y Werlang (2000), Kandil (2000), McCarthy (1999), .Miller (2003), Winkelried (2003).

amortiguan el impacto del tipo de cambio ajustando sus márgenes de ganancia, por lo que a lo largo de la cadena de valor el impacto se va aminorando.

La disminución del traspaso también se explica por la existencia de costos de comercialización y transporte (Burstein et. al. 2004) y, adicionalmente, por la existencia de rigideces en la estructura de costos, en especial los costos laborales, lo que significa la existencia de salarios pactados en los contratos laborales, de forma que los productores se ven en la necesidad de mantener estables los precios ante la variación de los costos de los insumos que cambian con la depreciación del tipo de cambio, y son ellos los que ajustan su margen de ganancia.

Los neoclásicos establecen que el traspaso inflacionario es menor en países con un entorno de inflación bajo y las empresas pierden la habilidad de traspasar los incrementos de sus costos al precio del bien final. Bajo esta circunstancia los choques a los costos marginales son percibidos como transitorios y por ello las empresas prefieren absorber dichos costos, reduciendo temporalmente su margen de ganancia (Taylor, 2000).

Dado los preceptos anteriores, propugnan por bancos centrales independientes, con una tasa de interés real positiva, sindicatos débiles, una mayor flexibilidad en el mercado de trabajo y una contención salarial que avance a la par con la productividad, una reducción del gasto público y de los impuestos, y la reducción y casi desaparición del déficit público con el objetivo de permitir lograr una baja inflación².

La inflación se observa como resultado final, producto de un exceso de demanda en un sentido explícito, en tanto un incremento generalizado y sostenido de los precios, sin existir ninguna otra posibilidad, es decir, se desconoce la dinámica del proceso de variación de precios y los efectos de la contención de la inflación o la inflación disfrazada (sentido implícito) que se refleja en una pérdida en la calidad de las condiciones laborales, la sustitución de contratos permanentes de trabajo por contratos temporales, la subcontratación y la predominancia de salarios no remuneradores. El traspaso inflacionario nada tiene que ver con la distribución del ingreso, y no hay absorción del mismo.

Dichos estudios analizan tanto los factores microeconómicos del efecto del traspaso, como los macroeconómicos, y pocos se concentran en el traspaso inflacionario como un fenómeno relacionado con la formación de precios de la empresa bajo un enfoque de precios administrados.

Tanto para los post keynesianos como para los neoclásicos, el traspaso inflacionario de los bienes importados es inmediato y se va diluyendo a través del tiempo, conforme avanza en la cadena de distribución, independientemente de si es una inflación por empuje de costos (post keynesianos) o por exceso de demanda agregada (neoclásicos). El debilitamiento del traspaso es resultado de la competencia, pues en un escenario competitivo establecen que cualquier choque en costos será transmitido uno a uno a los precios al consumidor, sin considerar que en el mismo escenario, el traspaso directo de la inflación a precios es más difícil, por lo que buscaran la manera de que dicho traspaso sea diluido negociando con proveedores, trabajadores e incluso

² A mayor flexibilidad en la formación de precios, entiéndase costos, menor traspaso inflacionario (Banco de México, Informe Trimestral de Inflación octubre-diciembre de 2008, recuadro 1: 11-12)

accionistas y sólo en última instancia consentirán en la disminución del margen de beneficios.

2. TRASPASO INFLACIONARIO: UN ENFOQUE POSTKEYNESIANO.

Para el enfoque post keynesiano los incrementos salariales son inflacionarios dependiendo de la productividad del trabajo y la magnitud del traspaso depende del poder de negociación de los sindicatos y de la empresa.

Un sindicato con un mayor poder de negociación con respecto a la empresa, logrará un incremento salarial que se verá reflejado en los precios de mercado, siempre y cuando la empresa goce del poder de mercado suficiente para poder trasladar el aumento de sus costos al precio de venta.

Sin embargo como vimos en el capítulo anterior, la inflación es una etapa de un proceso más general de variación de precios, y puede retroalimentarse a través de expectativas en el proceso de la comercialización y agudizarse por problemas de acaparamiento, inestabilidad política y social, incertidumbre e inestabilidad del tipo de cambio. Las expectativas sobre el nivel esperado de precios retroalimentan el proceso inflacionario al incidir en la formación de precios, pero también facilitan su propagación hacia otros sectores económicos que sin tener repercusiones directas en costos y negociaciones salariales se adelantan modificando y negociando de nuevo los precios de venta, lo que implica un efecto de contagio.

Del enfoque post keynesiano se puede inferir que la magnitud del traspaso inflacionario depende de diversos factores:

- 1) El proceso de formación de precios en la empresa.
- 2) La forma de costeo.
- 3) El poder de negociación de sindicatos o trabajadores.
- 4) El poder de mercado de la empresa.
- 5) La credibilidad en la política monetaria y su compromiso antiinflacionario.
- 6) Las expectativas inflacionarias de todos los agentes económicos involucrados y
- 7) La disponibilidad de información.

La materialización del proceso inflacionario en una dinámica en particular no es analizada a fondo, sin embargo se puede observar que el traspaso inflacionario mismo puede generar diferencias en el fenómeno inflacionario conduciendo a una inflación inercial, ó bien hiperinflación, desinflación, espiral inflacionaria, deflacionaria, inflación disfrazada o contenida, y esta manifestación se encuentra estrechamente ligada al poder de negociación de los sindicatos con respecto a la tasa real de salario deseada, y de la empresa con respecto a la tasa de mark-up deseada, pero también se encuentra vinculada a la percepción que el agente económico tiene sobre el proceso inflacionario, ya sea que mire hacia adelante (forward looking) o hacia atrás (backward looking) y la consecuente actitud que tomará al momento de negociar los productos, una vez determinado el precio de venta.

En el caso de la deflación no existen estudios sobre su traspaso, pero es evidente que mientras no sea producto de un incremento en la productividad, su traspaso depende del poder de mercado de la empresa y los trabajadores, así como las expectativas generadas sobre el proceso deflacionario. Ante una recesión económica y una caída en precios las empresas pueden perder poder de mercado con la necesidad de reducir sus precios y castigar el margen de ganancia, traspasando dicha reducción a los trabajadores mediante la reducción de prestaciones, horarios de trabajo, deterioro de las condiciones de contratación, y salarios, impactando la demanda efectiva y retroalimentando la caída en precios.

Los estudios post keynesianos no contemplan la posibilidad de absorber la disminución del precio gracias a la percepción de los sindicatos o trabajadores sobre la crítica situación con respecto al mercado de trabajo y la aceptación de una reducción en la calidad de las condiciones de trabajo (prestaciones, bonos, gratificaciones, paro técnico, reducción de la jornada de trabajo, despido y recontractación temporal etc.), así la lucha por la distribución del ingreso modifica el traspaso inflacionario, pero a su vez, el resultado inflacionario mismo vuelve a afectar la distribución del ingreso.

Es importante destacar que una cosa son los efectos de la inflación sobre la distribución del ingreso y otra la lucha por la distribución del ingreso y su efecto inflacionario. En el primer caso el efecto es ex post, es un deterioro del poder de compra, mientras que en el segundo, el efecto es ex ante y es resultado de la negociación entre los agentes económicos sobre salarios, costos y beneficios.

Los efectos de la deflación sobre la distribución del ingreso se presentan a través de los ajustes en margen de ganancia o condiciones laborales y salariales y son más claros que los efectos de la inflación, debido a que la caída en los precios se absorbe en su totalidad, pero al impactar la demanda efectiva, retroalimenta el fenómeno deflacionario, mientras que con respecto a la inflación, la reflexividad se incrementa generando indexación de contratos que retroalimentan la inflación traspasándola al consumidor lo que dificulta la identificación del problema. Existen estudios que han comprobado que el traspaso inflacionario es endógeno al proceso de inflación (Choudhri y Hakura, 2001), y se incrementa conforme mayor es el escenario inflacionario.

Para el proceso de desinflación (menores tasas subsecuentes de incremento en precios), el fenómeno es básicamente del debilitamiento de la propagación, que depende de la reducción de las expectativas inflacionarias, disminuyendo el efecto de sobre reacción, o bien, por un efecto absorción que impacta directamente el margen de ganancia, las condiciones salariales y las negociaciones con proveedores. Lo anterior significa una repercusión en el proceso de formación de precios.

En todo proceso inflacionario existe implícita o explícitamente una redistribución del ingreso, tanto en inflación como en deflación.

En escenarios de deflacionarios o de baja inflación, los trabajadores se tornan reacios a aceptar decrementos de sus salarios nominales, pero ante la amenaza de la pérdida del empleo aceptan modificar las condiciones laborales y de contratación y, están dispuestos incluso, a la reducción de la jornada laboral y el paro temporal en la producción (paro técnico).

En escenarios de alta inflación, el traspaso del incremento en costos es más sencillo mediante la indexación de contratos aunque esta estrategia invariablemente lleve a hiperinflaciones con pérdidas importantes en el mediano plazo.

El proceso inflacionario contamina la formación de precios en función no solo del impacto en costos y el poder de negociación de sindicatos y empresas, sino también en función de sus expectativas inflacionarias.

Cuando el agente económico mira hacia atrás (expectativas adaptativas) fija los precios en los nuevos contratos, en función de la inflación pasada, de forma que la futura ya contiene en sí misma a la pasada. Si adicionalmente sus expectativas establecen que la inflación futura será mayor que la pasada, incluirá un incremento adicional en el precio a manera de cubrirse también por el futuro incremento en precios. De manera particular, la empresa en la formación de sus precios, considerará los efectos de la inflación pasada y futura sobre sus costos de producción, la tasa de interés y el tipo de cambio (importadores de materia prima), y tomará decisiones con respecto a la combinación de factores de producción, el pago a los factores y la distribución del ingreso.

Un reciente estudio en México (Ramos-Francia y Torres, 2006: 17-18) sugiere que de 1992 a 2006, ambos componentes backward looking y forward looking explican la dinámica de la inflación en el corto plazo, y que a partir de 1997, el segundo componente toma una mayor importancia en la determinación de los precios de las empresas.

En dicho mecanismo de formación de precios se da el traspaso inflacionario (pass-through)³, y puede verse magnificado al incrementarse las expectativas inflacionarias como muestran las ecuaciones analizadas en el capítulo anterior.

$$\hat{w} = \Omega_1(\omega_w - \omega) + \Omega_2\hat{p}^e \quad (26.3)$$

$$\hat{p} = \Psi_1(\omega - \omega_f) + \Psi_2\hat{w}^e \quad (27)$$

$$\omega^* = (\Omega_1\omega_w + \Psi_1\omega_{f0} - \Psi_1i) / (\Omega_1 + \Psi_1) \quad (29)$$

A nivel de empresa el traspaso inflacionario se encuentra íntimamente relacionado al proceso de formación de precios que también tiene en consideración las variaciones de la tasa de interés por su impacto en el costo financiero y las variaciones del tipo de cambio por su impacto en tasa de interés y costos de producción.

$$\hat{p} = \hat{w} - \hat{y}_v + \hat{k} + \hat{\ell} + \hat{i} \quad (31)$$

En esta ecuación debemos hacer una ponderación sobre los efectos del tipo de cambio y la tasa de interés en el incremento en precios, puesto que la forma en que impactan los costos de producción deberá diferir conforme a la importancia de la existencia de insumos importados en el proceso productivo, y las consideraciones de las

³ Para profundizar en este tema ver Ampudia 2006 b.

empresas con respecto a sus deudas bancarias y la contabilidad del costo financiero a través de la tasa de interés.

De forma que un modo más exacto del impacto del tipo de cambio y la tasa de interés en la inflación quedaría reflejada en la siguiente ecuación:

$$\hat{p} = \hat{w} - \hat{y}_v + \hat{k} + \lambda_1 \hat{e} + \lambda_2 \hat{i} \quad (32)$$

Donde λ son proporciones cuyo valor es mayor a 0 y menor o igual que 1.

$$0 < \lambda \leq 1$$

El traspaso inflacionario depende del poder de negociación de sindicatos y empresa en el mercado interno y en el externo a la empresa, lo que genera cuatro posibilidades en cuanto al proceso de formación de precios:

a) Empresa con poder de negociación en el mercado de mercancías, pero sin poder de negociación en el mercado interno de trabajo (con el sindicato). En este caso existen dos posibilidades ante un incremento en costos de producción, y un reclamo de incremento salarial. En el primer caso la empresa puede trasladar dicho incremento al precio de mercado sin afectar su margen de beneficios:

$$\uparrow w \rightarrow \pi \text{ cte.} \rightarrow \uparrow p$$

Lo que nos da un traspaso inflacionario completo (uno a uno).

En el segundo caso, la empresa puede decidir incrementar su margen de beneficios también, generando un efecto de sobre reacción, entrando en un proceso inercial de inflación.

$$\uparrow w \rightarrow \uparrow \pi \rightarrow \uparrow p$$

b) Empresa sin poder de negociación en el mercado, y sin poder de negociación con el sindicato. En esta situación se da un efecto de absorción de la inflación, reduciendo el margen de beneficio como plantean tanto el enfoque neoclásico como el post keynesiano y los precios se mantienen constantes.

$$\uparrow w \rightarrow \downarrow \pi \rightarrow p \text{ cte.}$$

La absorción de la inflación por parte de la empresa reduce sus posibilidades de incrementar la inversión productiva y genera mayor desempleo. Puede existir una inflación en los precios al productor, pero los precios al consumidor no suben.

c) Empresa con poder de mercado y con poder con el sindicato: en este caso también existen dos posibilidades:

$$\uparrow \text{costos} \rightarrow \downarrow w \rightarrow \pi \text{ cte.} \rightarrow \uparrow p$$

El incremento en costos se traspasa al precio de venta, pero a la par pueden disminuir los costos laborales y mantener los beneficios constantes, lo que genera un traspaso inflacionario con pérdida para los trabajadores ó

$$\uparrow \text{costos} \rightarrow \downarrow w \rightarrow \uparrow \pi \rightarrow \uparrow p$$

El incremento en costos se traslada al precio de venta, los costos laborales se reducen, pero también se eleva el margen de beneficio generando una sobre reacción en la inflación. Tenemos así una pérdida para los trabajadores y una sobre reacción en el traspaso inflacionario. La reducción del salario impacta a la demanda efectiva y, a futuro, al empleo.

d) Empresa sin poder de negociación en el mercado, con poder de negociación con el sindicato. En este caso existe un efecto absorción por parte de los trabajadores.

$$\uparrow \text{costos} \rightarrow \downarrow w \rightarrow \pi \text{ cte} \rightarrow p \text{ cte.}$$

ó bien puede darse una absorción compartida:

$$\uparrow \text{costos} \rightarrow \downarrow w \rightarrow \downarrow \pi \rightarrow p \text{ cte.}$$

En esta situación la economía se contrae sin inflación y no se genera crecimiento económico debido al impacto negativo sobre la demanda efectiva y en consecuencia sobre la función de empleo.

TABLA No. 1

	FORMACIÓN DE PRECIOS	
	EMPRESA	
	CON PODER DE MERCADO	SIN PODER DE MERCADO
SINDICATO FUERTE	$\uparrow \text{costos} \rightarrow \uparrow w \rightarrow \uparrow \pi \rightarrow \uparrow p$ (traspaso total y/o sobre reacción)	$\uparrow \text{costos} \rightarrow \uparrow w \rightarrow \downarrow \pi \rightarrow p \text{ ctes}$ (absorción empresas y/o proveedores)
SINDICATO DÉBIL	$\uparrow \text{costos} \rightarrow \downarrow w \rightarrow \pi \text{ cte.} \rightarrow \uparrow p$ (traspaso completo y absorción trabajadores y/o proveedores) $\uparrow \text{costos} \rightarrow \downarrow w \rightarrow \uparrow \pi \rightarrow \uparrow p$ (sobre reacción y absorción trabajadores)	$\uparrow \text{costos} \rightarrow \downarrow w \rightarrow \pi \text{ ctes.} \rightarrow p \text{ ctes.}$ (absorción trabajadores) $\uparrow \text{costos} \rightarrow \downarrow w \rightarrow \downarrow \pi \rightarrow p \text{ ctes.}$ (absorción compartida)

Los efectos de la tasa de interés y el tipo de cambio, se miden de forma igual, de acuerdo a su impacto en los costos de la empresa y su flujo de efectivo. En cuanto a la tasa de interés el impacto recae en costos financieros, y con respecto al tipo de cambio, los costos en los precios de los insumos activaran medidas para generar un traspaso al precio de venta.

Medir el traspaso inflacionario a través de elasticidades, hace descansar el efecto en la distribución del ingreso únicamente en la pérdida de poder adquisitivo del dinero,

como resultado final de una etapa inflacionaria, y se basa principalmente en el elemento del dinero como depósito de valor, así en épocas de alta inflación el dinero tiene menor poder adquisitivo y con él su poseedor, en tanto que los activos pueden apreciarse y con ellos el poder adquisitivo de sus propietarios. Sin embargo, cuando analizamos la formación de precios con respecto a los fenómenos inflacionarios, vemos que el deterioro en las condiciones laborales y de contratación, así como en los márgenes de ganancia, generan otro proceso de redistribución del ingreso entre clases sociales y entre capital productivo y financiero, que no está asociado únicamente al poder adquisitivo del dinero.

La vaguedad en la medición del traspaso a través de elasticidades, genera múltiples resultados econométricos contradictorios entre sí, debido a que no consideran el aspecto microeconómico relacionado con el proceso de formación de precios en la empresa, y al hecho de que el traspaso inflacionario puede variar en función de las variables consideradas en la formación del precio por las empresas según su tamaño o el sector económico en el que se encuentran, así como el poder de negociación tanto de empresarios como trabajadores.

3. MEDICIÓN DEL TRASPASO INFLACIONARIO BAJO UN ENFOQUE POST KEYNESIANO

En un sentido post keynesiano el traspaso inflacionario no puede medirse en términos de elasticidades como el caso neoclásico⁴, debido a que dicho traspaso depende del poder de negociación de la empresa y los sindicatos, y de las expectativas sobre precios claves en la economía, como la tasa de salario, la tasa de interés y el tipo de cambio, pero en especial porque dicha inflación se asocia a un conflicto de distribución del ingreso, dado lo anterior debemos desarrollar una metodología diferente para medir el traspaso.

Por otro lado debemos reconocer que la inflación no es únicamente el resultado final de un proceso de empuje de costos⁵, sino que modifica la formación de precios, la determinación de precios y la lucha en la distribución del ingreso.

Las ecuaciones anteriores ayudan a medir el traspaso como el diferencial existente entre el incremento salarial y de la productividad, más el incremento en el margen de ganancia, tomando en consideración las expectativas inflacionarias y variables como la tasa de interés y el tipo de cambio, como he expresado en el capítulo uno y dos.

Dado que hemos reconocido que el traspaso inflacionario puede ser explícito o implícito (absorción inflacionaria) con los consiguientes costos sobre la distribución del ingreso, a nivel macroeconómico podemos intentar medir el traspaso por las diferencias existentes entre el índice de precios al consumidor (INPC) que muestra el poder adquisitivo de los hogares mexicanos, el índice de precios al productor (INPP) que mide el poder adquisitivo de los productores y permite anticipar las presiones inflacionarias que se verán reflejadas en el INPC y el índice general de salario y sueldos (IGSS) como variable Proxy del poder de negociación de los trabajadores o el índice de remuneraciones medias por persona ocupada en la industria manufacturera (IRMM).

⁴ Lo que supone la sensibilidad del precio de mercado ante la variación de los costos de producción.

⁵ De dicho concepto el uso de la elasticidad como medida del traspaso.

3.1 ASPECTOS TÉCNICOS SOBRE LA CONSTRUCCIÓN DEL INPC Y EL INPP

El INPC mide el poder de compra de las familias con respecto a una canasta de bienes y servicios en función de la distribución del gasto de dichas familias y se utiliza para cuantificar la inflación, pues representa la pérdida del poder adquisitivo de dichas familias⁶. Es el índice sobre el cual el Banco de México (BdeM) establece su meta inflacionaria, y a través del cual evalúa los efectos de la política monetaria.

El INPP de bienes y servicios finales se utiliza para estudiar el mecanismo de transmisión que existe de los precios productor hacia los precios consumidor y sirve como indicador de la propagación de la inflación⁷, por su parte el INPP de bienes y servicios intermedios puede ser empleado para medir presiones que podrían ejercer los costos de materiales sobre los precios de los bienes finales (cost push inflation) y es un indicador de los focos que origina el proceso inflacionario. Así de acuerdo con BdeM, la propagación de la inflación puede estimarse con el INPP de bienes y servicios finales, mientras que las presiones inflacionarias debido a un incremento en los costos pueden cuantificarse con el INPP de bienes y servicios intermedios (transmisión de la inflación).

El INPC mide la inflación por el lado de la demanda, mientras que el INPP por el lado de la oferta. De acuerdo al análisis teórico hecho hasta este momento el INPC determina la variación de precios y el efecto en el poder adquisitivo del dinero, en tanto que el INPP mide el efecto en la formación de precios.

El INPP no considera las importaciones y pretende ser un estimador de la evolución de los precios de bienes y servicios que forman la producción de la economía, además del consumo familiar incluye los bienes y servicios intermedios, el consumo del gobierno, de inversión y de exportación. Los precios que se cotizan son principalmente libre a bordo planta de producción y no incluye impuestos al consumo, costos de transporte y márgenes de comercialización por lo que reflejan el traspaso inflacionario a lo largo de la cadena de valor que se refiere a la formación de precios en la empresa.

El INPC incluye las importaciones como una fracción de los bienes que consumen las familias. Se elabora en base a precios al consumidor final y abarca impuestos al consumo, costos de transporte y márgenes de comercialización, se presentan los resultados de manera quincenal. En éste índice entra la variación de precios en la etapa de comercialización, y en él se refleja la disminución del traspaso inflacionario cuando se utiliza el método de elasticidades según el enfoque convencional.

3.2. MEDICIÓN DEL TRASPASO DE LA INFLACIÓN

El traspaso de la inflación puede realizarse por etapas conforme va impactando las negociaciones laborales, pero también, puede haber un traspaso de tipo de cambio directo entre la depreciación/devaluación de una moneda y el INPC, que es lo que mide el enfoque de elasticidades.

⁶ Banco de México. “Guía sobre el INPC”.

⁷ Banco de México “Guía sobre INPP”.

El estudio del traspaso de la inflación como un fenómeno vinculado a la formación de precios, y no como la etapa final de un proceso, permite observar los efectos y la relación existente entre la política monetaria de metas de inflación y el sector real de la economía, adicionalmente refleja lo limitado de la utilización del enfoque de elasticidades.

Tradicionalmente el fenómeno se ha limitado al estudio del traspaso directo del tipo de cambio a los precios de mercado medido por INPC, como resultado claro de la concepción de la inflación como una etapa final en la determinación de precios, dejando de lado la de formación de precios y el traspaso inflacionario que va del tipo de cambio al INPP y de éste al INPC.

Desde este nuevo punto de vista, elasticidad y traspaso no es lo mismo, y el primero sería sólo una aproximación del segundo, lo que puede reflejarse en una subestimación del impacto del traspaso inflacionario sin abarcar sus efectos en la distribución del ingreso tanto sobre los márgenes de ganancia, las condiciones laborales y el salario (interclase), como sobre la participación intraclase entre capital productivo y capital financiero⁸, así como de sus consecuencias sobre la rentabilidad de la inversión productiva.

Un análisis profundo del traspaso inflacionario puede explicar los bajos niveles de crecimiento económico y el deterioro de la distribución del ingreso en economías con baja inflación, como el por qué de bajas tasas de crecimiento económico con baja inflación en la economía mexicana, en particular a partir del 2001.

Cuando el fenómeno inflacionario se entiende como un proceso de fuerte contenido social, en donde entran las fuerzas de negociación, el poder de persuasión y de mercado de los agentes económicos, se llega a la conclusión de que la política económica destinada a su combate no puede aplicarse mediante recetas genéricas y reglas, sino que debe enfocarse a través de medidas discrecionales, selectivas, desagregadas y focalizadas.

La relación existente entre formación de precios y el proceso de variación de precios (inflacionario) es bidireccional, reflexiva y sistémica. El mecanismo de formación de precios influye tanto en la inflación, como ésta a su vez influye en el mecanismo de formación de precios.

Por lo anterior el proceso inflacionario no puede ser explicado como un fenómeno exclusivamente monetario, ni de exceso de demanda, ni de empuje de costos o de carácter estructural. Y siendo congruentes, el proceso de formación de precios no puede ser un resultado de un mecanismo de competencia perfecta y de equilibrio general donde un subastador facilita el establecimiento de acuerdos de compraventa y determina el precio de venta.

De igual manera, no puede entenderse como un resultado ajeno al proceso de distribución del ingreso, ni a las instituciones involucradas tanto de la sociedad civil, como las gubernamentales. Sí esto es así, el proceso inflacionario y la distribución del

⁸ Para profundizar en este punto ver Argitis and Pitelis (2001).

ingreso se encuentran íntimamente relacionados entre sí, y con el nivel de actividad económica.

...la inflación no ocurre in vacuo, sino dentro del marco histórico, social, político e institucional del país (Sunkel, 1998: 290)

El proceso de variación de precios no se comporta por igual en todas partes, su dinámica no es homogénea y los mecanismos de propagación difieren.

3.3 ETAPAS DEL TRASPASO INFLACIONARIO

El traspaso tiene diversos componentes derivado del incremento en: el precio de las importaciones de insumos para la producción; en los costos de producción o de la caída en la productividad y, del incremento en los costos financieros (tasa de interés y tipo de cambio). Todos ellos son reflejo de la lucha por la distribución del ingreso. De hecho, la tasa de interés se entiende entonces como una variable de distribución.

La propagación de la inflación es resultado de la modificación en las expectativas inflacionarias de los agentes es decir, de su “sentir” (confianza, conocimiento, credibilidad en la efectividad de la política monetaria).

El traspaso se realiza por etapas, no es inmediato, no es necesariamente completo, y tampoco necesariamente explícito, de forma que el resultado de elasticidad en el sentido neoclásico sea de uno.

Una etapa se presenta cuando ante el incremento en el tipo de cambio, los costos de los insumos importados se elevan impactando directamente el costo de producción y el INPP, pero también la tasa de interés que a su vez actúa como una variable de distribución del ingreso entre empresarios y rentistas.

En otra etapa, el traspaso de la inflación va del INPP al INPC tanto en el proceso de formación de precios, como en el de determinación de precios, lo que supone que el productor ha podido trasladar al consumidor el incremento en sus costos (materia prima, laboral y financiera).

El traspaso del tipo de cambio se generaliza no solo porque impacta el precio de los bienes importados, sino también las tasas de interés y con ella los costos financieros que enfrentan tanto los agentes económicos como deudores. Y aún cuando no sean deudores, la inflación se materializa en sectores de producción que no utilizan insumos importados, pero que esperan que producto de la devaluación o depreciación de la moneda todos los precios se incrementen en forma generalizada (propagación de la inflación), incluyendo tasas de interés y salarios.

También existe la posibilidad de que el traspaso inflacionario no sea explícito y afecte el proceso de negociación de las condiciones laborales y rentabilidad de la empresa, de forma que exista un efecto absorción de la inflación por el agente económico que tenga el menor poder de negociación y una posición deudora.

Los estudios analizados hasta ahora se enfocan en el traspaso de la inflación como un fenómeno explícito que se refleja exclusivamente en el incremento

generalizado de los precios, no analizan sus efectos distributivos, ni consideran el efecto sobre tasas de interés, dichos estudios han demostrado que la intensidad del traspaso se debilita en escenarios de baja inflación, apertura externa y mercados globalizados (Baqueiro, Díaz de León y Torres, 2003; Choundhri y Hakura, 2001; Ampudia, 2006 b)⁹, desconociendo la posibilidad de la existencia de un traspaso implícito que culmina con el deterioro del poder adquisitivo de la población aún en escenarios de baja inflación.

De hecho, la disminución del traspaso inflacionario no implica que no haya existido un traspaso entre el tipo de cambio y el INPP, y entre éste y el INPC, amenazando con reducir y reduciendo, en el caso de no tomar medidas, los márgenes de beneficio del productor y generando problemas de flujo de efectivo, como resultado, el mercado laboral se debilita cuando el sindicato o el trabajador tienen menor poder de negociación.

Lo anterior se refuerza si consideramos el salario integrado, no como un salario determinado a través de las fuerzas del mercado, sino como el resultado de un proceso de formación de precios administrados entre empresarios y trabajadores, a través de su fijación en contratos laborales, implícitos o explícitos, permanentes o temporales, donde el poder de negociación tienen un papel relevante.

De esta forma, y debido al método en que los precios se establecen (la técnica del “costo plus” o “mark up”) y cuando el proceso inflacionario tiene un fuerte componente de empuje de costos (cost-push inflation), el impacto inflacionario va del tipo de cambio al INPP, y dada la necesidad de mantener el margen de beneficios, del INPP al INPC. Sin embargo, existe una sobre reacción en el fenómeno inflacionario que es resultado de la percepción generalizada de que los costos y los precios en general van a subir en el futuro inmediato. Como resultado el incremento en precios puede sobrepasar al incremento en el tipo de cambio, como sucedió en el período de 1987-1988 en México.

En función del análisis anterior, los efectos de la política monetaria sobre el nivel general de precios no pueden medirse exclusivamente mediante el análisis del INPC, es necesario incluir el análisis detallado del comportamiento del INPP por sector económico, el comportamiento de los índices de remuneración y de sueldos y salarios, ya que el debilitamiento del traspaso puede ser resultado de una reducción de los costos laborales, salariales y no salariales que el empresario realiza para mantener su flujo de efectivo en escenarios recesivos y, su margen de utilidad en entornos muy competitivos. Reduce así aquellos costos de la mano de obra que pueda modificar¹⁰, afectando al mercado laboral.

Adicionalmente es conveniente construir un índice sobre la calidad del empleo, pero eso será motivo de otra investigación.

⁹ Para el caso de la presente investigación limitaremos el fenómeno de traspaso del tipo de cambio al índice nacional de precios al consumidor, incluyendo la etapa (generalmente excluida en las investigaciones sobre traspaso) que va del tipo de cambio al índice nacional de precios al productor (INPP) y de éste al INPC; sin dejar de considerar que también puede haber un traspaso directo entre la depreciación/devaluación de una moneda y el INPC.

¹⁰ Reducir los sueldos y salarios en términos nominales, bajo la existencia de un contrato laboral es difícil dada la ley Federal del Trabajo, por lo que resulta más probable modificar las condiciones de contratación con respecto a prestaciones y temporalidad del contrato.

3.4 EL TRASPASO INFLACIONARIO EN MÉXICO

Para analizar el traspaso del fenómeno inflacionario en lugar de utilizar un enfoque de elasticidades que ocultaría mucha información y, para ser congruente con el análisis sobre la formación de precios, se restó a las variaciones porcentuales del INPC, las variaciones porcentuales del INPP de bienes finales, con el objetivo de determinar la magnitud del traspaso y detectar un efecto de absorción. Como puede observarse lo anterior es congruente con la ecuación No. 31.

Se parte del supuesto de que el traspaso de la inflación por empuje de costos se refleja en una variación del INPC:

$$T = INPC - INPP$$

Donde:

T representa la magnitud del traspaso.

INPC es la variación porcentual mensual de los precios al consumidor.

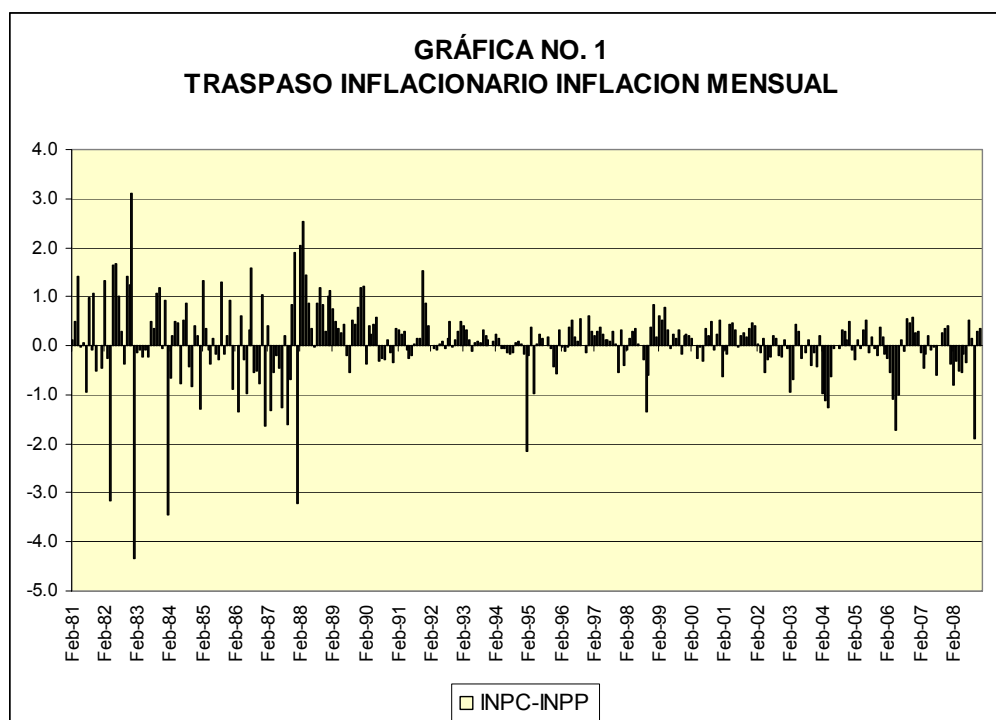
INPP es la variación porcentual mensual de los precios al productor de bienes finales.

1. Si $T = 0$, ($INPC = INPP$), el productor ha hecho una transferencia total del incremento en sus costos de producción a los precios.
2. Si $T > 0$, ($INPC > INPP$), el productor ha podido trasladar todo el incremento en sus costos de producción a los precios, pero adicionalmente se ha presentado un efecto de expectativas y propagación, magnificando el efecto inflacionario. Es decir existe una *sobre reacción* en el proceso inflacionario.
3. Si $T < 0$, ($INPC < INPP$), el productor no ha podido trasladar todo el incremento en sus costos de producción a los precios, y su margen de utilidad se verá afectado a menos que reduzca otro tipo de costos. Esto es lo que constituye *el efecto absorción*.

A lo anterior hay que agregar que ante una devaluación ó depreciación abrupta del peso puede existir un efecto absorción producto de la sorpresa inflacionaria, y posteriormente dada la construcción de elevadas expectativas inflacionarias, dicho efecto absorción puede traducirse en una sobre reacción, como puede observarse en la gráfica No. 1.

Los resultados anteriores llevan a tres categorías analíticas con respecto al traspaso de la inflación: la transferencia total, la sobre-reacción y el efecto absorción que ayudan a entender la dinámica de la etapa inflacionaria, en un proceso de variación de precios. En pocas palabras, la sobre-reacción conduce a la inflación inercial y la hiperinflación, pues es resultado directo del incremento en las expectativas inflacionarias y la tendencia a indexar contratos. El efecto absorción, conduce al fenómeno de la desinflación, la deflación y la inflación reprimida con el consecuente deterioro en la calidad del empleo y los salarios monetarios. Por su parte la transferencia total genera la permanencia del fenómeno inflacionario sin afectar en el plazo inmediato la rentabilidad de las empresas, pero manteniendo la dinámica inflacionaria.

Existe también un efecto absorción por parte del consumidor, que es resultado de la inflación disfrazada, es decir del momento en que el productor no incrementa el precio de venta de su producto, pero si disminuye su calidad, o contenido en gramos, litros, metros, al vender el producto con la misma presentación, pero menor contenido.

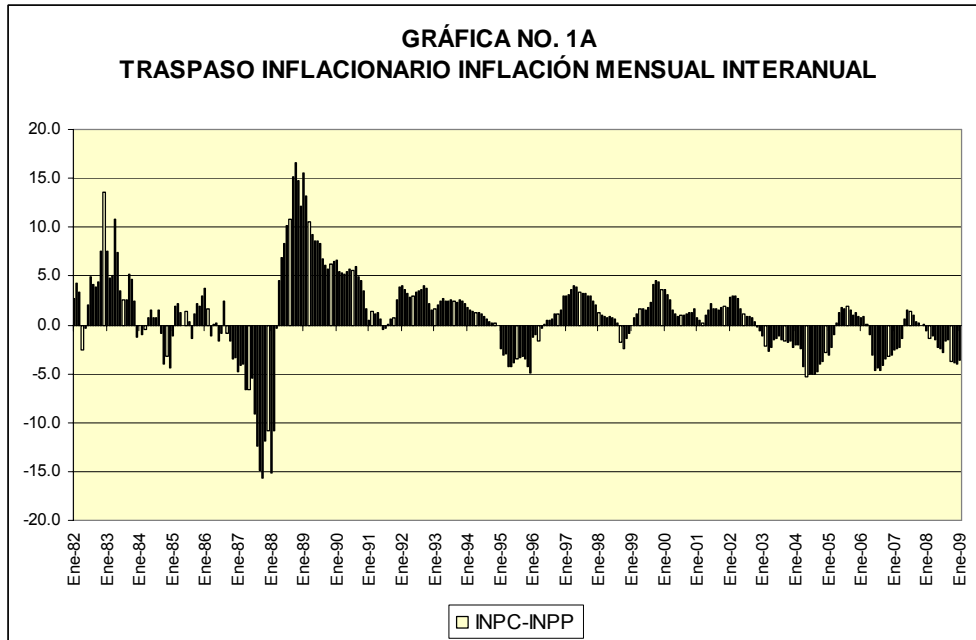


Fuente: Elaboración propia con información de precios del Banco de México

Como observamos en la gráfica No. 1, la volatilidad del efecto de traspaso del INPP al INPC (valor de T) se ha ido disminuyendo sensiblemente, pero marcando una sobre-reacción en periodos de volatilidad cambiaria (1982, 1986-87, 1994, 1998, 1999, 2001, 2008) al pasar de diferencias positivas cercanas a los dos puntos porcentuales a diferencias positivas menores al punto porcentual y en algunos casos, predominando el efecto absorción.

Los diferenciales más altos se dan durante la etapa en que se indexan los contratos laborales en la segunda mitad de los 80's, período de hiperinflación por empuje de costos, y en especial en los momentos post-devaluatorios que generaron gran incertidumbre y sorpresas inflacionarias que retroalimentaron la sobre-reacción y que se suavizan notablemente durante el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, y el establecimiento de los pactos sociales¹¹, instrumentados para combatir la inercia inflacionaria y reducir la inflación rápidamente.

¹¹ Los pactos se establecieron entre los sectores empresariales, obrero y el gobierno. Los empresarios se comprometían a no incrementar los precios por encima de cierto nivel predeterminado, mientras el sector obrero a no pedir incrementos salariales y el gobierno a no permitir que el tipo de cambio sobrepasara cierto nivel.



Fuente: Elaboración propia con información de precios del Banco de México

Las fuertes variaciones del INPC en los 80's, producto en parte de la indexación de contratos laborales y del incremento en tasas de interés, generó un fuerte incremento de los costos financieros de las empresas, pero como podemos ver, a pesar del fuerte traspaso a precios de mercado, se observa también un fuerte proceso de absorción, alternándose períodos de sobre reacción, con períodos de absorción.

La tasa media de inflación anual de 1983-88 fue de 90.46%, con una tasa media de crecimiento anual del PIB de 0.18%, en dicho período la pobreza se incrementó significativamente (Damián, 2004: 151)¹², de forma que tanto el proceso de transmisión de la inflación, como el proceso de absorción contribuyeron a ello.

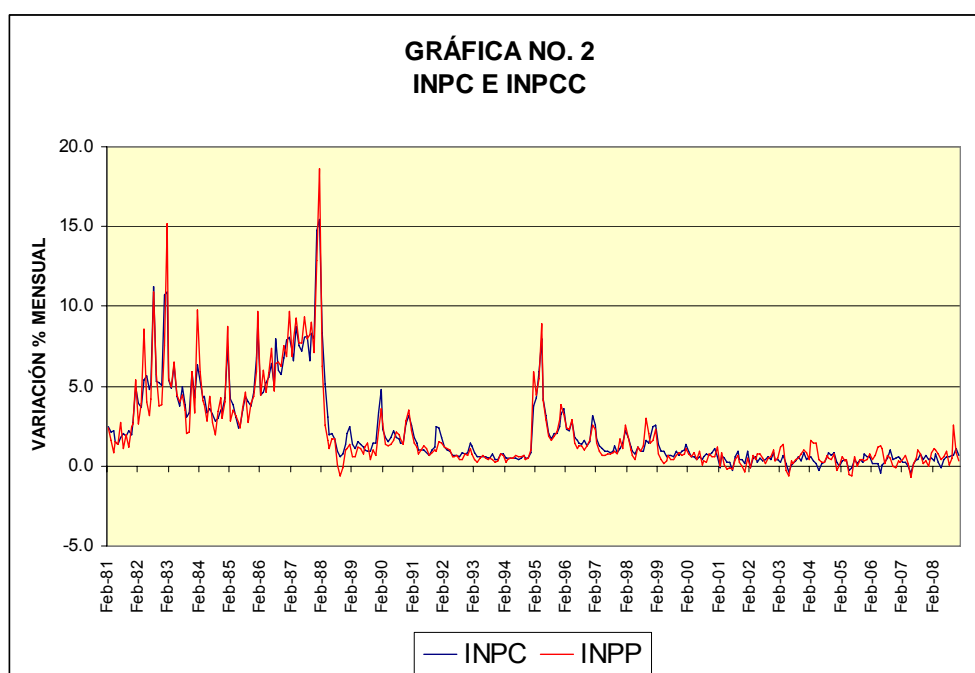
Los pactos de solidaridad económica y los consecuentes para la estabilidad y el crecimiento económico, comenzaron en 1987, la inflación presentaba entonces un fuerte proceso inercial. Dichos pactos fueron compromisos institucionales para evitar generar inflación por expectativas mediante el acuerdo de absorber la inflación y no reflejar los costos en incrementos insostenibles de precios tanto por los sindicatos, como por las cúpulas empresariales y el gobierno.

Estos pactos rompieron la inercia inflacionaria y representaban compromisos de no modificar los precios ni el pricing y, aunque evitaron el efecto absorción, subsistió una fuerte sobre-reacción a pesar del acuerdo de no trasladar de forma desordenada el incremento en los costos de producción al precio de mercado. Adicionalmente supuso el compromiso por medio de los sindicatos y organizaciones patronales de absorber parcialmente el impacto inflacionario. En esencia el precio es administrado y su formación no se modifica.

¹² De acuerdo a tres mediciones distintas: CEPAL de 36.5% en 1981 a 47.6% en 1989; Banco Mundial de 25.0% a 36.0% y Hernández Laos de 48.5% a 64% de la población.

El periodo de banda de flotación con desliz cambiario vigente de 1991 al 94 muestra los niveles más bajos de traspaso con sobre-reacción y niveles casi nulos de absorción; dicha banda con desliz predeterminado comenzó en 1991, para entonces se había reducido sensiblemente la inercia inflacionaria y la inflación misma, lo que aunado a los pactos que aún continuaban concertándose, permitió una disminución significativa del valor de T.

El desliz diario predeterminado de 20 centavos de nuevos pesos y posteriormente de 40 centavos diarios¹³, permitía a los agentes económicos con deudas en dólares, importadores y exportadores conocer con exactitud el futuro valor del tipo de cambio que se sobre entendía era proporcional a la inflación, esto nulificaba la necesidad de modificar el pricing y con ella el problema de la distribución del ingreso. Generaba certidumbre, disminuía el riesgo y permitía establecer costos ex ante. La transparencia en la política cambiaria generaba certeza en los costos futuros y, las etapas de traspaso de la inflación eran flexibles, es decir, el mecanismo de traspaso operaba eficientemente sin generar sobre reacciones ó absorción (ver gráfica No. 2), se había roto con la inercia inflacionaria y el proceso desinflacionario operaba con agilidad. Se puede pensar que el mecanismo de formación de precios administrados era transparente y claro.



Fuente: Elaboración propia con información de precios del Banco de México

¿Qué tanto se reduce el traspaso por los pactos sociales? y ¿qué tanto por el establecimiento de la banda de flotación con desliz predeterminado? es algo que deberá profundizarse en otro momento.

La crisis de fines de 1994 muestra una clara sorpresa inflacionaria, con un efecto absorción de gran magnitud, el valor negativo para T alcanza 2 puntos porcentuales. La

¹³ En 1992 se le quitaron tres ceros al peso ya que la hiperinflación había logrado dificultar el valor monetario de las transacciones, así 1,000.00 pesos de antes pasaron a ser 1.00 peso actual (Turrent, 2007).

apertura externa y el incremento en la competencia para los productores nacionales, más la anulación de las prácticas de indexación¹⁴, aunado a la política de transparencia del BdeM a través de la publicación de sus informes trimestrales sobre inflación, disminuye notablemente la sobre-reacción, e incluso para 1995, 1996 y 1997 se observa una creciente convergencia de los principales analistas económicos con respecto al análisis de BdeM, sobre la inflación y la evaluación de sus causas.

A partir de diciembre de 1994 se libera el tipo de cambio y la estrategia de política monetaria se modifica estableciendo metas anuales de inflación y de crecimiento para el crédito interno neto que junto con una rigurosa esterilización monetaria disminuye el traspaso y la propagación, pero no nulifica la absorción. La estrategia monetaria de objetivos de inflación logra involucrar en mayor medida a los agentes económicos en el combate a la inflación, a través de instaurar metas inflacionarias e iniciar la publicación de documentos que explicaban dicha estrategia así como la política monetaria a seguir, influyendo en el proceso de formación de precios.

La política monetaria restrictiva se aplicó mediante el establecimiento de un techo al crecimiento del crédito interno neto (CIN), y adoptó objetivos para el régimen de saldos acumulados de cuenta corriente de la banca comercial en BdeM (corto), a la par que anunció un objetivo meta de inflación. De 1996 al 2000 todos los programas monetarios incluyeron, el objetivo meta de inflación, límites a la expansión del CIN, un objetivo no negativo de acumulación de reservas internacionales junto con una proyección del crecimiento de la base monetaria.

En el capítulo cuatro analizaremos las implicaciones de la estrategia monetaria de metas de inflación sobre las expectativas inflacionarias, la formación y determinación de precios y la distribución del ingreso.

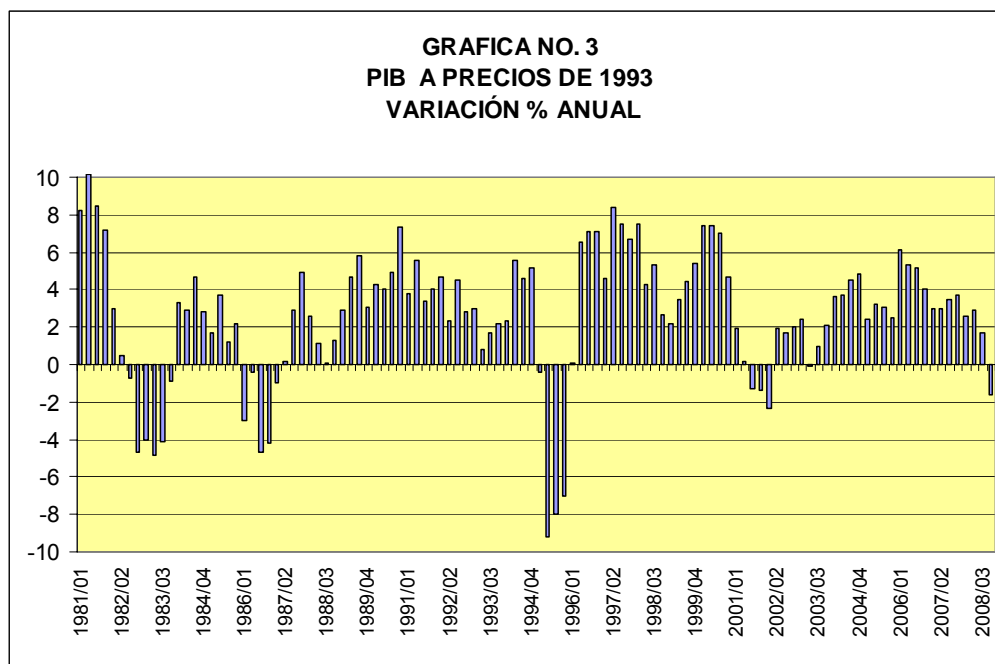
En el 2001 se adopta oficialmente la estrategia de metas de inflación explícitas anualizadas, se abandonan los límites de crecimiento del CIN y el objetivo de acumulación de reservas, adicionalmente se establece una meta operacional por medio de la cual el BdeM satisface la demanda del público por billetes y monedas diariamente, y la posibilidad de que modifique discrecionalmente su postura de política monetaria. En 2002 la meta de inflación se establece con vigencia de largo plazo en un rango de $3 \pm 1\%$.

Como se puede observar en la gráfica 1 se da un claro predominio del efecto absorción, existiendo sobre-reacción en los períodos de volatilidad cambiaria. Durante los periodos de absorción, el crecimiento de la economía mexicana se debilita sensiblemente, como puede observarse en la gráfica no. 3.

Es claro que a partir de 1994 el traspaso inflacionario se reduce, pero en ello se conjugan diferentes factores, por un lado el incremento de la competencia a través de la entrada en operación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), enero de 1994, por otro la independencia del BdeM, el establecimiento de metas inflacionarias, la mayor transparencia en cuanto a la política monetaria y el predominio de la política monetaria restrictiva (situación inducida por el banco central que en

¹⁴ Las prácticas de indexación se eliminaron al demostrar el efecto negativo durante la crisis de 1987.

cuanto acreedor de la banca comercial provoca el incremento en las tasas de interés prevaleciendo cierta escasez de dinero y restringe el incremento en el crédito bancario).



Fuente: INEGI. Banco de información económica.

El traspaso de la inflación ampliado (sobre-reacción) muestra una reducción significativa en su valor “T”. Adicionalmente se presentan valores negativos con mayor frecuencia, lo que implica: ó una mayor absorción por parte del empresario de la inflación, ó un deterioro en las condiciones laborales.

La firma del TLCAN que entró en operación en enero de 1994, incrementó la competencia en muchos sectores de la actividad económica y fue dificultando cada vez más la posibilidad del traspaso, adicionalmente la modificación de la política monetaria a partir de entonces y la mayor transparencia a través de informes trimestrales de inflación y los informes anuales del BdeM, comienzan a anclar las expectativas inflacionarias de los principales analistas económicos modificando la percepción del fenómeno inflacionario y el mecanismo de formación de precios. Por su parte la reducción del crédito interno neto para hacer consistente la expansión de la oferta monetaria con la demanda monetaria “prevista por BdeM” disminuye las posibilidades de crédito bancario generando problemas de flujo de efectivo para las empresas.

Los niveles de sobre reacción se reducen con respecto a la observada en períodos anteriores, pero no tanto como en el período de la banda de flotación con desliz predeterminado¹⁵, ya que dicho desliz permitía saber de forma anticipada cuál sería el nivel del tipo de cambio en los siguientes meses facilitando la planeación presupuestal y por ende financiera, de los agentes económicos en general, lo que explica la reducción de la sobre reacción en el traspaso. Como puede observarse en la gráfica No. 1 los

¹⁵ En un principio el deslizamiento del peso quedo preestablecido en 0.20 centavos diarios de nuevos pesos, o bien 0.0002 de viejos pesos, y a partir de noviembre de 1992 y hasta diciembre de 1994, fue de 0.40 centavos de nuevos pesos.

valores de T no superan el 0.5, salvo en noviembre de 1991, a enero de 1992. Ni siquiera la inestabilidad política del año de 1994 genera un efecto significativo de sobre reacción en el traspaso¹⁶, los empresarios estaban trasladando el impacto en costos en su totalidad a los precios.

3.5 TIPO DE CAMBIO Y TRASPASO INFLACIONARIO

El efecto del tipo de cambio sobre los precios internos se conoce como coeficiente de traspaso o pass-through del tipo de cambio a precios, y se mide a través de elasticidades. Un bajo coeficiente indica que el tipo de cambio no tiene un efecto importante sobre la inflación, por lo que el banco central puede aplicar una política monetaria independiente facilitando una estrategia de metas de inflación. Por lo contrario un coeficiente elevado, indica que un choque cambiario se traspasa con facilidad y en gran medida a los precios internos afectando la meta de inflación, lo que obliga a coordinar la política monetaria con la política cambiaria para reducir el impacto del choque cambiario sobre la inflación.

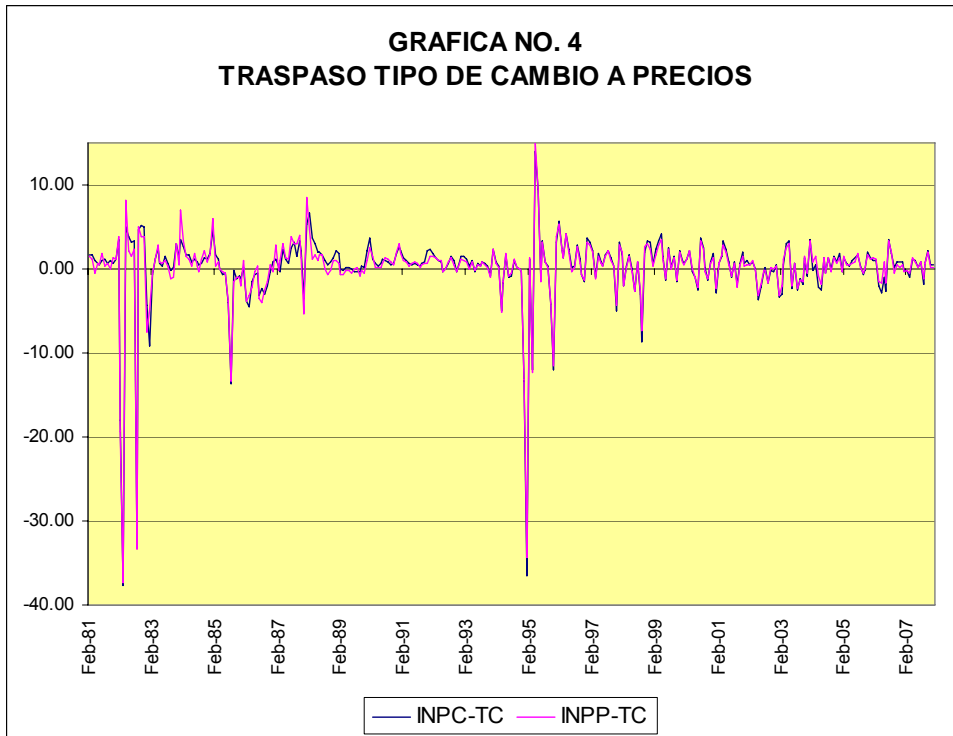
Los estudios hechos al respecto muestran resultados diferentes y en ocasiones contradictorios, pero la gran mayoría de establece que el traspaso del tipo de cambio a los precios no es inmediato y se diluye a lo largo del tiempo teniendo un efecto mucho menor sobre los precios de los bienes de consumo (Miller Shirley, 2003; Taylor J., 2000). En cambio la inflación de precios importados tiene un efecto mucho mayor.

Miller explica que la baja respuesta de los precios de bienes de consumo al efecto del tipo de cambio puede deberse a la existencia de rigideces de los precios en la etapa de producción debido a factores relacionados con la organización industrial, o bien al hecho de que el productor enfrenta costos de menú y prefiere sacrificar márgenes de ganancia a fin de no perder mercado.

Los estudios que he observado con respecto a la forma de medir el traspaso del tipo de cambio a precios, muestran un análisis directo entre el tipo de cambio y el INPC mediante un enfoque de elasticidades que no permite descomponer el efecto entre la primera etapa que va del tipo de cambio al INPP, y la segunda etapa que va del INPP al INPC. En este apartado trataré de analizar dichas etapas.

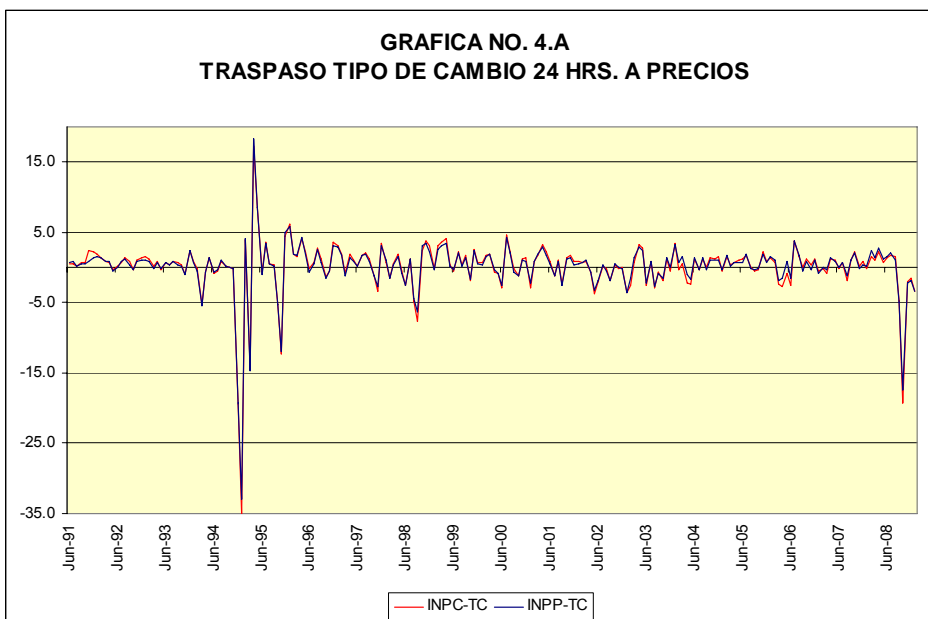
Como podemos observar en la gráfica 4. El efecto directo del tipo de cambio al INPP y desde el tipo de cambio al INPC, va en el mismo sentido, e intensidad en todo el período de análisis. Para la construcción de dicha gráfica, se restó a la variación mensual del INPC, la tasa de crecimiento mensual del tipo de cambio fix, y se hizo lo mismo con respecto al INPP. Las tres variables se encuentran en tasas de variación mensual. Se trata de medir el traspaso de las variaciones del tipo de cambio a las variaciones en los precios.

¹⁶ El 1 de enero de 1994 el Ejercito Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) se levanta en armas y toma San Cristóbal de las Casas, el 23 de marzo asesinan a Luis Donaldo Colosio candidato del PRI a la presidencia, lo sustituye como candidato Ernesto Zedillo Ponce de León. En el mes de septiembre es el asesinato de José Francisco Ruíz Macieu, y en diciembre la matanza de Acteal, además del error de diciembre en vísperas de navidad del mismo año, entre otros hechos.



Fuente: Elaboración propia con información de precios del Banco de México

Durante la inestabilidad cambiaria en la crisis de 1982, y fines de 1994 y 1995, se observa con claridad la sorpresa inflacionaria y el predominio del efecto absorción. Sin embargo durante 1982-83, la sorpresa inflacionaria (absorción) es repetida en un periodo breve de tiempo, mientras que en 1995, hay una mayor efecto de traspaso directo del tipo de cambio hacia el INPP, que con respecto al INPC. Esto se observa con mayor claridad si descomponemos el efecto del traspaso restando al traspaso de la inflación al INPC, el traspaso al INPP. Como se observa en la gráfica no. 5.



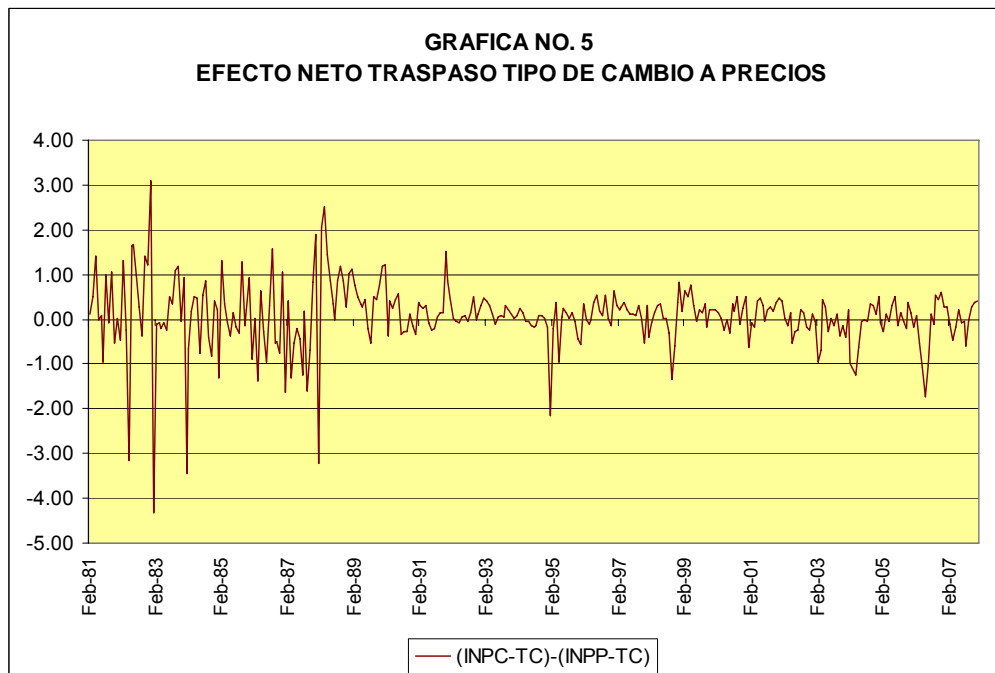
Fuente: Elaboración propia con información de precios del Banco de México

Durante la reciente inestabilidad cambiaria que inició en octubre del 2008, producto de la crisis financiera internacional, podemos observar como la sorpresa devaluatoria del peso generó un fuerte proceso de absorción, que posteriormente se disminuyó, sin lograr aún para enero de 2009 trasladar la presión en costos a los precios de mercado.

Lo anterior quiere decir que existió durante 1995 un mayor traspaso directo del tipo de cambio al INPP y no al INPC. Durante los 80's, el traspaso presenta grandes variaciones en ambos sentidos, lo que ejemplifica la inestabilidad de la época.

Cabe resaltar de nuevo la etapa de banda de flotación que va de 1991 a 1994, donde no existe un efecto absorción, debido a la programación del desliz cambiario y la posibilidad de la planeación financiera y presupuestos por parte de las empresas. La sobre reacción se ve disminuida también, aunado la concertación social y la existencia de mecanismos institucionales para la regulación del traspaso inflacionario que genera estabilidad porque el conflicto de la distribución del ingreso se encuentra acotado por dichos mecanismos institucionales.

La etapa de desliz cambiario presenta menor inestabilidad en el proceso y para la crisis de 1994-95, existe en un principio, un efecto absorción importante, y en los años siguientes una sobre-reacción moderada. La explicación radica en parte al proceso de apertura externa y mayor competencia que enfrentan los productores nacionales, y en parte a los cambios en la estrategia monetaria del BdeM, pero lo que es indudable es que durante la crisis de principios de los 80's, existe una fuerte y repetida sorpresa inflacionaria para la sociedad, mientras que durante la crisis de 1994, el traspaso de la devaluación recae sobre el INPP, predominando la absorción.



Fuente: Gráfica No. 4

Es importante destacar que bajo el régimen de libre flotación del tipo de cambio, el mecanismo de traspaso inflacionario es mucho más ordenado. Lo anterior puede ser resultado de la necesidad de los agentes económicos de contemplar tales fluctuaciones en el pricing pues saben que ya no cuentan con la protección explícita del gobierno que tenían con el desliz predeterminado, el tipo de cambio fijo ó las bandas de flotación; la estrategia de formación de precios debe ser entonces mucho más refinada. Como puede observarse en la gráfica el traspaso del tipo de cambio hasta el INPC ha disminuido en magnitud, en tanto que la absorción por parte del INPP, cuando se presenta tienen valores mayores.

3.6 TRASPASO Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO

Ya en 1972 Paul Davidson (1972: 347) argumentaba que la distribución del ingreso es tanto una causa como un resultado del proceso inflacionario, lo que significa que las negociaciones entre los agentes económicos se modifican conforme les impacta el fenómeno inflacionario y a la par lo modifican (reflexividad).

La forma tradicional de ver el impacto de la inflación en la distribución del ingreso es a través de la pérdida del poder adquisitivo del dinero, en especial el salario. El deterioro en la distribución del ingreso es ex post, resultado del incremento generalizado de los precios, esto es un enfoque entre clases sociales (interclass income distribution). Sin embargo, Carlos Marx hablaba de otro proceso de distribución del ingreso al interior de la clase capitalista entre el capital productivo y el financiero (intracapitalist distribution of surplus value), donde analiza el papel de la tasa de interés en la distribución del ingreso, no obstante también era un proceso ex post.

Si se analiza el proceso desde el punto de vista que he planteado en este trabajo, tendremos entonces que la tasa de interés juega un papel importante en los costos de producción, por el hecho que la inversión productiva puede financiarse tanto con fondos internos como con externos y dicha decisión descansa sobre el costo del crédito, es decir, sobre la tasa de interés y la percepción que la empresa tenga del impacto de ésta en sus costos de producción y su flujo de efectivo.

Muchos autores (Nordhaus, 1974; Kaldor, 1980, 1982; Pivetti, 1985; Panico, 1988 y Moore, 1989) argumentan que la tasa de interés es un costo, como el del trabajo, la renta y la depreciación, y el cambio de dicha tasa modificará los costos de producción y en consecuencia el precio de venta (Argitis y Pitelis, 2001:619), lo que nos lleva de nuevo al enfoque sistémico y reflexivo de la inflación, puesto que un incremento en la inflación eleva el riesgo y con ello eleva la tasa de interés elevando el costo del financiamiento, tanto con recursos internos como externos, afectando el proceso de formación de precios y la distribución del ingreso.

La política monetaria recesiva eleva las tasas de interés y con ello reduce la rentabilidad de los proyectos de inversión y la disponibilidad de crédito para las empresas. El incremento en el costo del dinero también genera problemas de flujo de efectivo cancelando con ello las decisiones de inversión y sus efectos multiplicadores sobre el empleo y el ingreso, pero antes de que esto suceda ya ha impactado la distribución del ingreso entre clases (salarios, prestaciones y retribuciones laborales vrs. márgenes de ganancia) e intra clase (capital productivo vrs. capital financiero).

Un proceso inflacionario persistente afecta principalmente a los asalariados que no poseen activos fijos que puedan verse revalorados. Así la inflación presenta un costo diferenciado sobre los agentes económicos en función de la posesión de activos fijos y financieros.

La magnitud del traspaso depende de la percepción de los empresarios sobre la temporalidad con respecto al cambio en la tasa de interés, si perciben el incremento como temporal es probable que absorban el efecto antes de trasladarlo al precio de venta diluyéndolo con ajustes en el proceso productivo (pago de proveedores, reingeniería de procesos, cambio administrativo del proceso, outsourcing, condiciones laborales), generando con ellos diversos efectos distributivos.

Esto permite afirmar de nuevo que el proceso de distribución del ingreso asociado al fenómeno inflacionario no puede medirse únicamente en términos de los efectos sobre el poder adquisitivo de los salarios a través del INPC, o sobre el efecto en los saldos monetarios reales de cada uno de los agentes económicos. El proceso de distribución del ingreso se asocia también a las negociaciones que se realizarán en el mecanismo de costeo y formación de precios llevados a cabo por las empresas y los trabajadores por lo que se reflejará en las condiciones del empleo y la contratación salarial. Pero también se reflejará en el proceso de negociación con los proveedores y con el sistema bancario.

En base a lo anterior el efecto de la inflación en la distribución del ingreso puede medirse con el efecto absorción, que implica el sacrificio en materia de concesiones laborales por parte de los trabajadores, o a través la reducción del margen de beneficios por parte del empresario (interclass), pero también por la participación en las cuentas del ingreso nacional entre beneficios productivos y financieros; desde este punto de vista los cambios en la tasa de interés incrementan la participación de los beneficios financieros con respecto a los productivos y con respecto a los salarios.

A nivel macroeconómico, el efecto de la inflación sobre la distribución del ingreso se mide a través de la participación porcentual de los salarios y el excedente bruto de explotación en el PIB que el sistema de contabilidad nacional proporciona (cuenta de ingresos). La debilidad de esta forma de medida, es que los salarios son inflexibles en el corto plazo ante la existencia de contratos salariales, pero las condiciones de contratación son mucho más flexibles y de hecho forman parte de los costos laborales que pueden ser administrados por la empresa¹⁷.

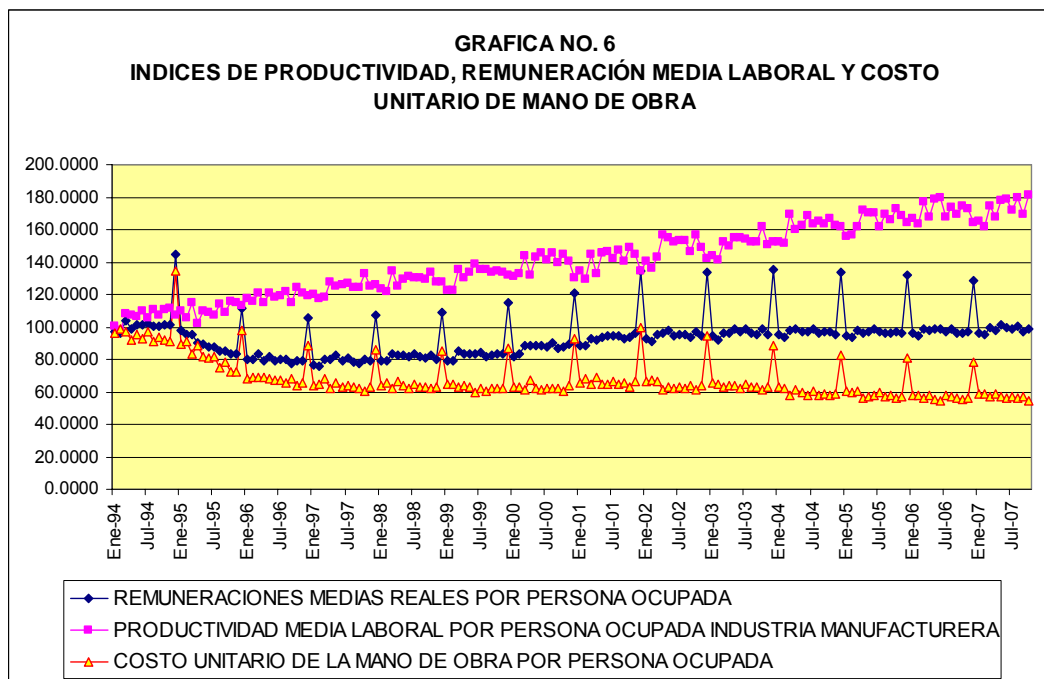
Las estadísticas utilizadas solo toman en cuenta el salario más el valor de las contribuciones sociales obligatorias o a los sistemas privados de seguro social. Sin embargo hemos visto que el salario base, no incluye todo tipo de remuneraciones adicionales no obligatorias, compensaciones y prestaciones que el empresario puede incrementar o decrementar sin violar la legislación laboral.

¹⁷ Se estima que en México los costos laborales no salariales representan casi 60% del total del salario, por lo que por cada trabajador contratado el patrón debe erogar 1.6 veces el salario ofrecido. El Financiero, 24 de marzo de 2008. pag. 14 “Economía Informal, una opción de subsistencia”.

Como se observa en la gráfica No. 6¹⁸, aún cuando la productividad media laboral por persona ocupada se incrementa continuamente a lo largo del tiempo, el índice de remuneración media laboral por persona ocupada muestra claros signos de estancamiento, una vez recuperada la caída por la crisis de fines de 1994 y 1995, adicionalmente los costos unitarios de la mano de obra por persona ocupada disminuyen. De acuerdo a la teoría neoclásica, el incremento en la productividad debería verse reflejado en un incremento en el salario, sin embargo los hechos contradicen con toda claridad dicha afirmación teórica.

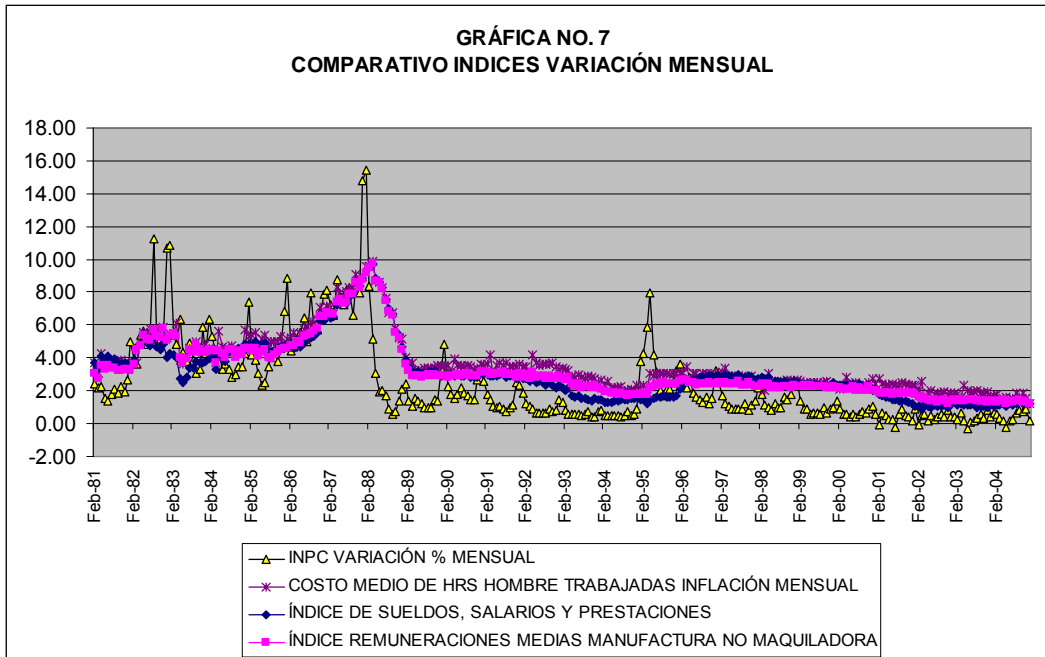
Por otro lado como se muestra en la gráfica no. 7, las variaciones en el índice de sueldos, salarios y prestaciones y el índice de remuneraciones medias de la industria manufacturera no maquiladora muestran una persistente disminución, y se encuentran por encima de la inflación. Por un lado, esto indica que los salarios no son inflacionarios, pero tampoco se puede inferir que han mejorado las condiciones laborales, de hecho se ha presentado un deterioro significativo del mercado laboral, con la disminución de empleos formales, el incremento de la informalidad, y la creación de empleos temporales junto con el predominio de la subcontratación.

México esta viviendo periodos de baja inflación con bajos salarios reales, mientras que la teoría establece que la baja inflación debería reflejarse en mayor poder adquisitivo y mejores condiciones de trabajo, sin embargo los datos duros no reflejan esta situación.



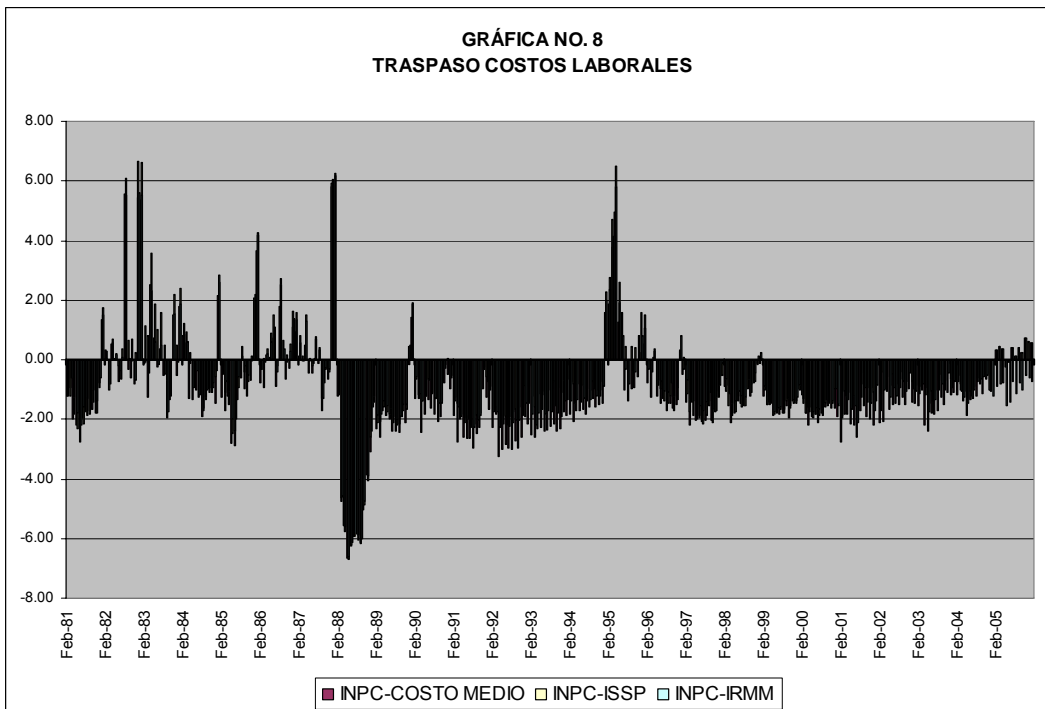
Fuente: Banco de México. Estadísticas laborales.

¹⁸ Debido a que el INEGI dejó de publicar estas cifras, dicha gráfica no puede ser actualizada, lo mismo sucede para las gráficas no. 7 y 8.



Fuente: Banco de México, estadísticas labores.

Los datos no reflejan un traspaso de este tipo de costos al INPC, sino todo lo contrario un efecto absorción desde 1995 a la fecha, lo que indica que los salarios no son inflacionarios y la absorción debe reflejarse en un deterioro de los márgenes de ganancia de las empresas y de las condiciones laborales o calidad del empleo, gráfico no. 8, en ambos gráficos se toma la variación mensual de los índices, y en último se trabaja con promedios móviles.

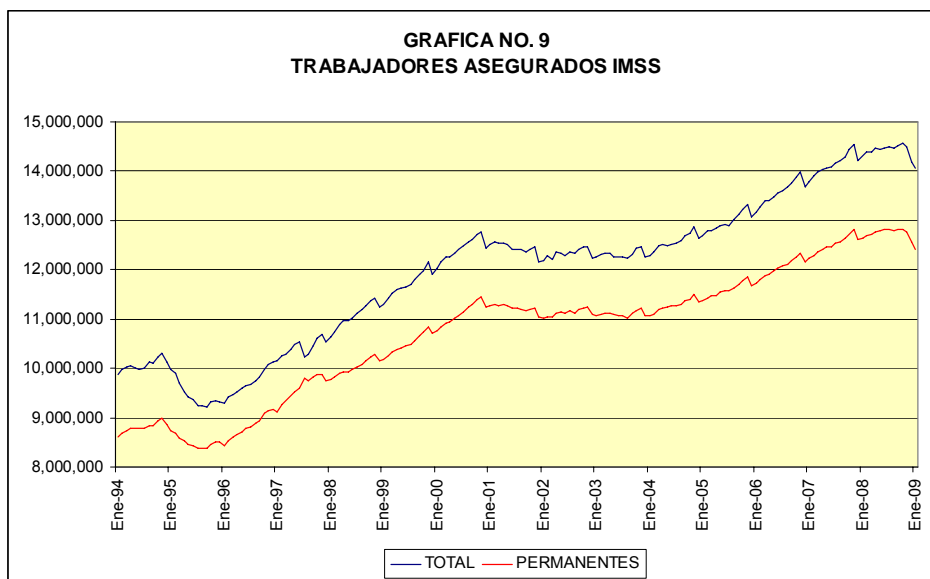


Fuente: Banco de México. Elaboración propia con índices de precios e información laboral.

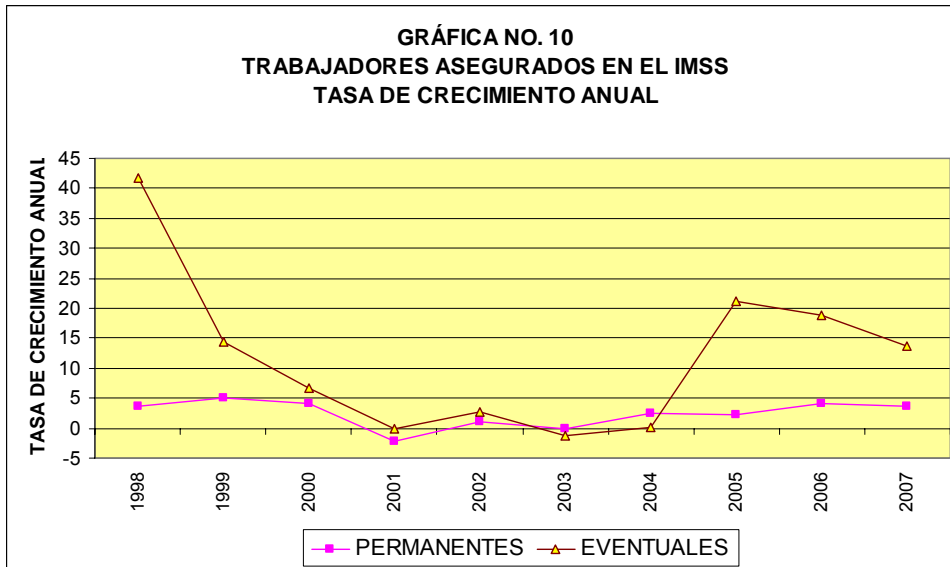
El efecto absorción de la inflación se traduce en el deterioro en la generación de empleos como se observa claramente en la gráfica no. 9, donde la diferencia entre los trabajadores totales y permanentes es el empleo eventual, y dicha brecha se ha incrementado con el paso de los años, el empleo eventual permite a las empresas una mejor administración de los costos laborales salariales y no salariales, y adicionalmente permite gestionar el flujo de efectivo con mayor facilidad.

Lo anterior se refuerza al calcular las tasas de crecimiento de la creación de empleos registrados en el Seguro Social, como muestra la gráfica no. 10, donde sólo durante un breve periodo que abarca de mediados de 2003 a mediados de 2004 la creación de empleo permanente fue un poco más dinámica que la del eventual observándose un claro estancamiento en la generación de empleos permanentes. Anualmente se integra a la fuerza de trabajo un contingente aproximado de 1 millón de personas, o 1 millón 300 mil personas según sea la fuente consultada, y se observa en el gráfico no. 11, la generación neta de empleos formales en México se encuentra muy por debajo de dichas cifras. La alternativa para esta población se encuentra en la informalidad, la migración y el subempleo.

El efecto absorción también se observa en la condición de los trabajadores subordinados que no gozan de prestaciones, como se observa en la gráfica No. 12, donde el porcentaje de trabajadores sin prestaciones oscila entre el 35 y el 45% en el período que va del 2002 al 2008. En escenarios de restricción crediticia, como veremos más adelante, las presiones sobre el flujo de efectivo de las empresas se incrementan, por lo que las mismas reaccionan reduciendo sus costos laborales no salariales, lo que explica la reducción de las prestaciones laborales.

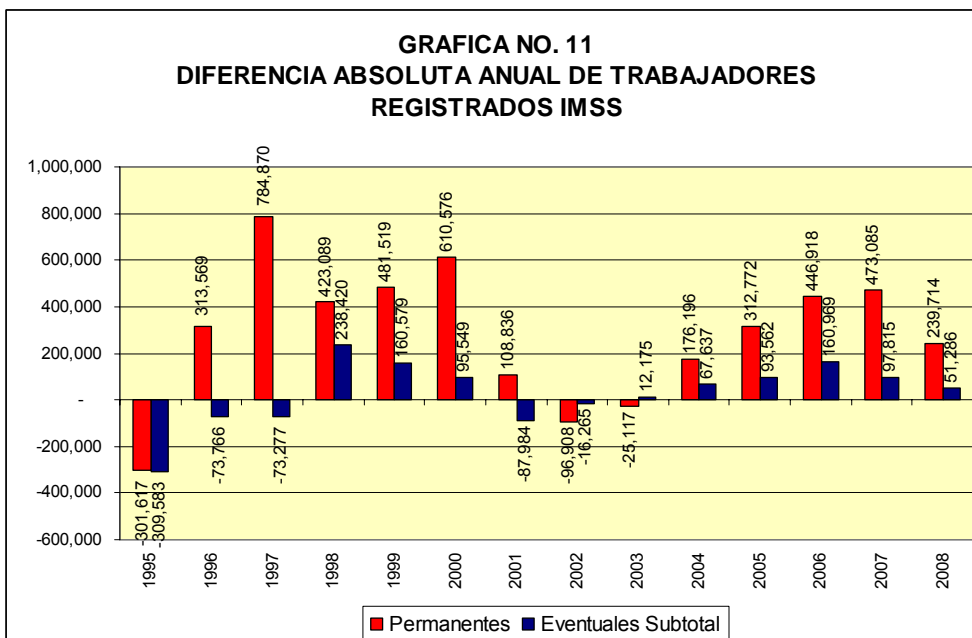


Fuente: Secretaria del Trabajo y Previsión Social. Trabajadores Asegurados IMSS.

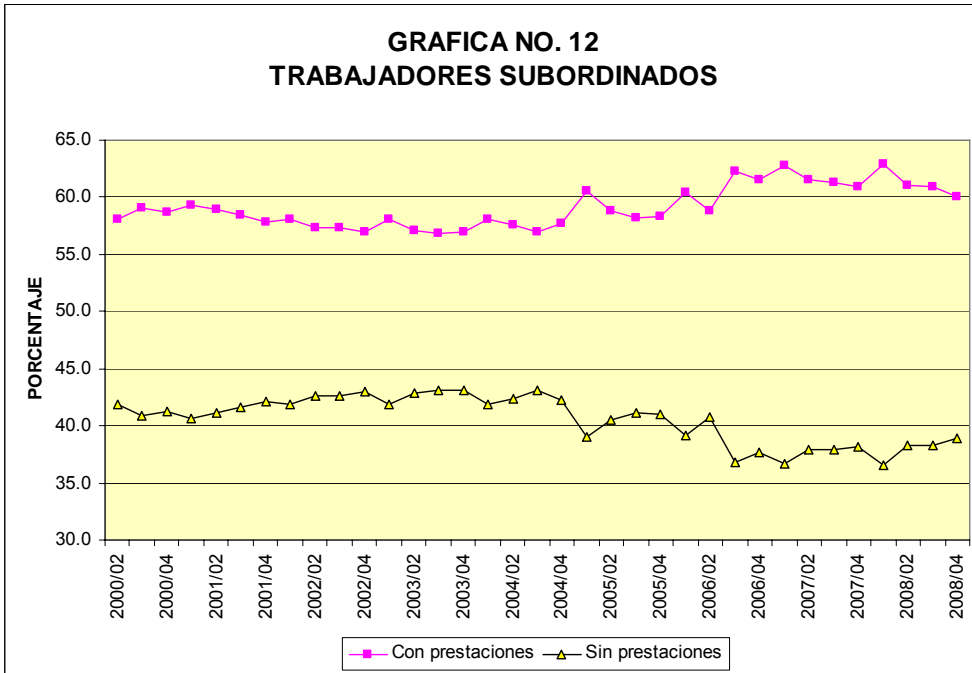


Fuente: INEGI, Banco de Información Económica. Estadísticas laborales.

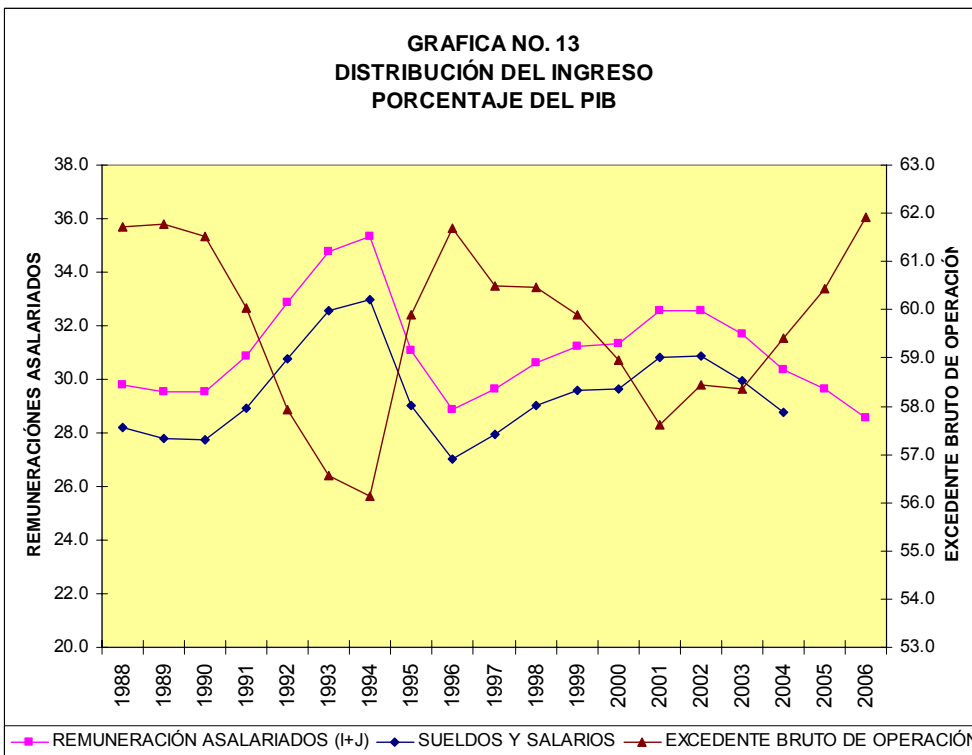
Con respecto a la distribución del ingreso, la grafica no. 13 observamos como durante el periodo del desliz cambiario hay una mejora en la distribución del ingreso a favor de los trabajadores, justo cuando no existe una sobre reacción del traspaso inflacionario, sin embargo la crisis de 1995 genera una importante pérdida del terreno ganando, a la par que se da una sobre reacción en el traspaso inflacionario, para luego presentar una mejoría de mediados de 1996 a mediados del 2001 punto a partir del cual se observa de nuevo un deterioro en la participación de los sueldos y salarios y un predominio del efecto absorción en el traspaso. Lo contrario sucede con el excedente bruto de operación, que se recupera durante los periodos en que existe un efecto absorción. Sin embargo se observa a lo largo del periodo una tendencia al deterioro en la distribución del ingreso de ambos.



Fuente: Secretaria del Trabajo y Previsión Social, Estadísticas IMSS.



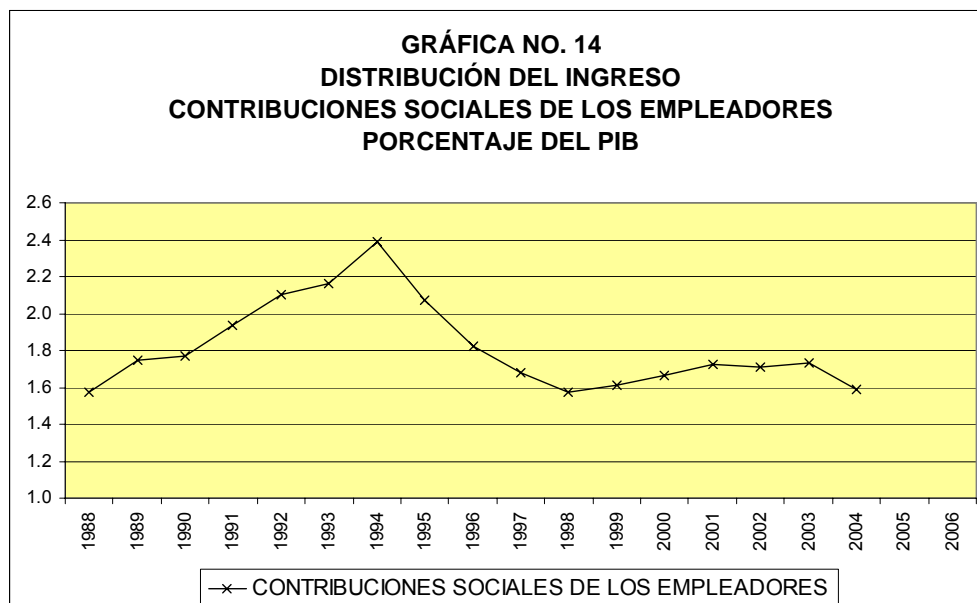
Fuente: INEGI. ENOE. Trabajadores Subordinados.



Fuente: INEGI, Estadísticas de Contabilidad Nacional, Cuentas de Generación del Ingreso, Empleos.

Por su parte la gráfica no. 14 muestra una disminución en las contribuciones sociales de los empleadores, mientras que los sueldos y salarios van directamente al bolsillo de los trabajadores, las contribuciones sociales ingresan a las cajas de retiro obligatorio y sirven para engrosar los fondos con los que se pueden atender diversos

servicios de jubilación, atención médica etc., lo que indica un deterioro en la calidad del empleo.

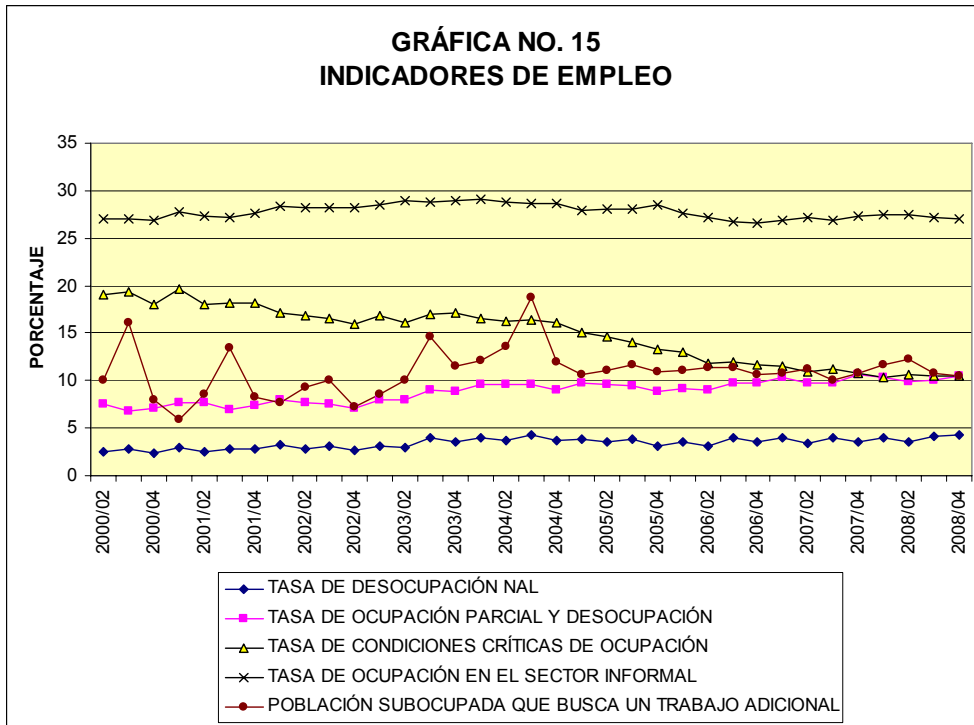


Fuente: INEGI, Estadísticas de Contabilidad Nacional, Cuentas de Generación del Ingreso, Empleos. Información disponible únicamente hasta 2004.

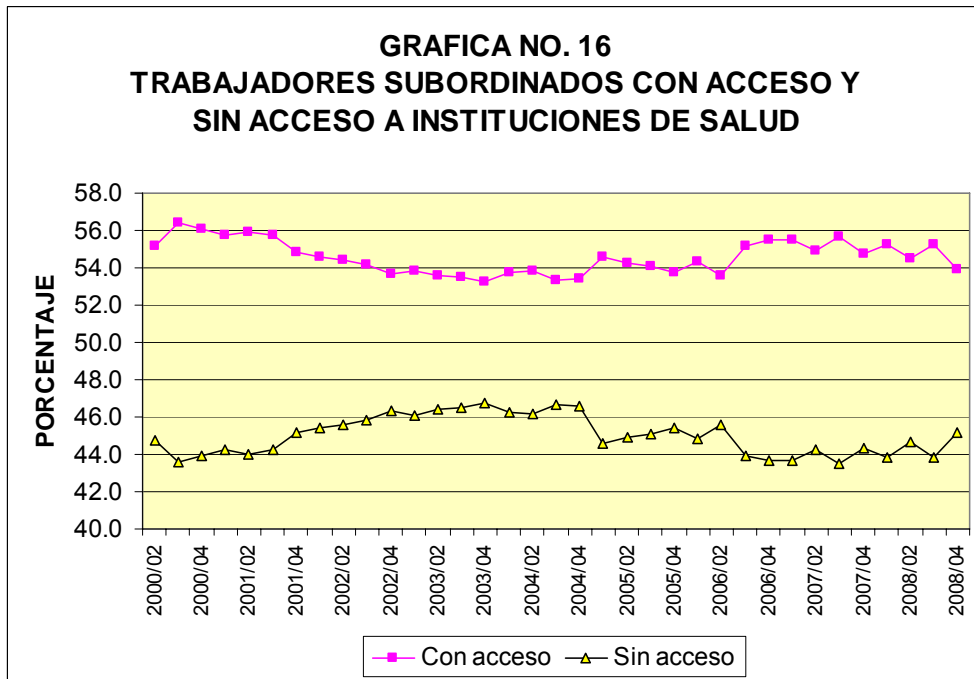
Otro indicador importante que refleja la falta de dinamismo en la generación de empleos formales es la tasa de ocupación en el sector informal, que en México muestra niveles muy elevados desde que esta comenzó a calcularse. Los estudios hechos hasta el momento con respecto al sector informal establecen que la mayoría de estos trabajadores encuentran que es mucho más remunerativo y satisfactorio el ubicarse en la informalidad, aunque tienden a trabajar más horas al día su remuneración es mayor y no tienen un horario fijo, ni un patrón exigente como en la empresa. Como se observa en la gráfica No. 15 la tasa de ocupación en el sector informal se ha mantenido entre el 25 y el 30% en los últimos ocho años, a la par que la tasa de ocupación parcial y desocupación es creciente pasando del 7.5% al 10.1%.

Por último, el número de trabajadores subordinados sin acceso a instituciones de salud es muy elevado, manteniendo a lo largo del periodo tasas alrededor del 45% del total de trabajadores (Gráfica no. 16), lo anterior implica que no existe un registro en el Seguro Social a pesar de que muchos de ellos se encuentren laborando en una empresa formalmente establecida, y constituyen por lo tanto un segmento informal, dentro de la formalidad.

Adicionalmente y como veremos más adelante, la política monetaria de BdeM prefiere tasas de interés reales positivas y elevadas para fomentar el ahorro y ex post las decisiones de inversión (según su marco teórico), generando una redistribución del ingreso entre salarios, beneficios y rentas de capital, es decir entre ingresos salariales y no salariales y del capital industrial al capital financiero, donde los grandes perdedores son los asalariados (Rochon and Rossi, 2006: 632) y adicionalmente disminuye la parte que corresponde a los beneficios industriales; la variable clave de dicha distribución es la tasa real de interés (Lavoie, 1992; Rochon, 1999; Rogers 1989)



Fuente: INEGI. ENOE.



Fuente: INEGI, Encuesta Nacional de Ingreso Gasto de los Hogares ENIGH.

En función de lo anterior no es de extrañar las bajas tasas de inversión física productiva, formación bruta de capital, y el estancamiento en la dinámica del crecimiento económico.

3.7 ABSORCIÓN DEL FENÓMENO INFLACIONARIO Y DEBILIDAD DEL SINDICALISMO MEXICANO

He aclarado más arriba, que el traspaso inflacionario depende del poder de negociación de empresas y trabajadores en los respectivos mercados, la tabla No. 1 indica como la debilidad del trabajador en cuanto a la negociación de sus condiciones laborales con la empresa, y la debilidad de la empresa en cuanto a la negociación en los contratos de compra-venta de sus productos genera un proceso de absorción del fenómeno inflacionario, lo que se refleja en el deterioro de las condiciones laborales y la generación de empleos formales, así como un menor crecimiento de la inversión fija bruta y expansión de las empresas.

El proceso de absorción que hemos visto más arriba puede explicarse en parte por la debilidad creciente del sindicalismo mexicano, pues en las dos últimas décadas se ha reducido drásticamente.

En 1993 el porcentaje de la población económicamente activa (PEA) que pertenecía a un sindicato era del 13.01%, mientras que para el 2005 era del 10.17%. Entre 1992 y el 2002 la fuerza de trabajo creció a una tasa promedio anual de 3.3%, mientras que la PEA sindicalizada lo hizo a un 0.2% promedio (Esquinca y Valdivia 2006). La tasa de sindicalización de la PEA pasó de 13.6% en 1992 a 9.8% en el 2000 y 10.0 en el 2002, mientras que la tasa de sindicalización de la población sindicalizable del sector industrial pasó del 22.1%, al 15.0% y al 11.6% respectivamente.

Los datos anteriores permiten intuir una disminución del poder de los sindicatos que obedece en parte a un fuerte proceso de reestructuración en el sector productivo a través de la subcontratación, al rápido crecimiento en el número de trabajadores de confianza, a la drástica caída del dinamismo en la generación de empleos formales y permanentes, junto con el debilitamiento político de los sindicatos (menor representación en las cámaras).

La tendencia es al incremento de los trabajos de tiempo parcial, eventuales y otras formas “menos ortodoxas de empleo” que son resultado de las políticas de flexibilización de los empleadores de acuerdo con estudios de la Confederación de Trabajadores de México (CTM).

De acuerdo con Javier Aguilar García, en la presentación de su libro “Radiografía del sindicalismo en México” de los 45 millones de personas que integran la PEA, sólo cinco millones están sindicalizados y únicamente 15 millones tienen seguridad social, lo que significa que alrededor de 28 millones de personas en edad de trabajar no cuentan con protección ni prestación alguna¹⁹.

La insuficiente generación de empleos formales, ha generado un incremento sustancial de las empresas outsourcing, que son actualmente un aproximado de 550. Estas empresas se han convertido en una opción para las personas que buscan empleo y que no han logrado conseguir un trabajo permanente y con las prestaciones sociales deseadas. Se estima que la temporalidad promedio de trabajo de una persona colocada vía outsourcing es de seis meses, y sólo el 20% logra colocarse de manera permanente.

¹⁹ “Agotado el modelo de sindicalismo mexicano” El Financiero, martes 3 de junio de 2008. Pág. 14

Este esquema de contratación no cuenta con una correcta regulación, pues para este tipo de empresas es fácil eludir el pago de cuotas al seguro social, y reducir las prestaciones e incluso eliminarlas.

De acuerdo con los datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), en su Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del tercer trimestre del 2008, el 55.23% de los ocupados gana hasta 3 salarios mínimos, el 63% no tiene acceso a instituciones de salud, el 27% se encuentra en el sector informal, y la tasa de ocupación en condiciones críticas es del 10.4%.

Con respecto a los trabajadores subordinados y remunerados, el 55.25% tiene acceso a instituciones de salud, solo el 15.6% está sindicalizado, el 16% goza de aguinaldo, vacaciones pagadas y reparto de utilidades, el 14.3% tiene acceso a guardería, el 27.4% tiene acceso a préstamos personales y caja de ahorro, el 23% tiene acceso a seguro de vida y gastos médicos, solo el 52.8% tiene un contrato por escrito, el 44% tiene contrato de base, de planta o por tiempo indefinido, y el 61% tiene prestaciones.

La cifra de trabajadores en el sector informal representa una fuerza que presiona al sector estructurado de la economía, y a la población ocupada en dicho sector con empleos permanentes, lo que genera temor con respecto a la pérdida de su empleo y facilita a la empresa la negociación de nuevas condiciones de trabajo, más precarias y de menor calidad para los trabajadores de nueva contratación.

Por otro lado de acuerdo al Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP), los costos no salariales que comprenden deducciones y contribuciones obligadas por ley para beneficio de los trabajadores, por parte de la empresa, y que se denominan costos no salariales, representan en México un poco más del 50% adicional por la contratación de un trabajador.

Como conclusión se establece que el traspaso inflacionario no siempre es completo, en algunas circunstancias puede haber sobre reacción, mientras que en otras existe una absorción de la inflación, en ambos casos la distribución del ingreso se afecta generando implicación para la demanda efectiva.

Medir el traspaso a través de elasticidades oculta la posibilidad de la absorción inflacionaria y por ende los efectos sobre la distribución del ingreso y sus implicaciones en cuanto a la demanda efectiva y la oferta de empleo, así mismo del uso de elasticidades mezcla el traspaso con la propagación inflacionaria, siendo que son facetas distintas del proceso de variación de precios y cuya solución debe ser diferenciada.

Por último se establece que la inflación no tiene como principal determinante el tipo de condiciones que se observan en el mercado de dinero.

CAPÍTULO 4

LA POLÍTICA MONETARIA DE METAS DE INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA POST KEYNESIANA.

En este capítulo veremos que tanto el enfoque de metas de inflación (inflation targeting: IT), como el post keynesiano tienen elementos en común e incluso pueden llegar a ser compatibles (Palley 2006; Oreiro, Coelho, Scheff y de Paula, 2008). Sin embargo, ambos enfoques tienen un análisis insuficiente sobre la variación de precios y la etapa inflacionaria, así como del traspaso de la inflación, lo que genera una miopía con respecto a los efectos que la política monetaria tiene en la formación de precios y en la distribución del ingreso.

Analizaremos cómo la política monetaria tiene efectos distintos sobre las empresas en cuanto a la formación de precios, en función de su tamaño, acceso al crédito bancario, su poder de mercado y flujo de efectivo.

Como hipótesis planteo que los mecanismos de transmisión de la política monetaria discurren por canales diferentes a los comúnmente aceptados, generando efectos sobre la distribución del ingreso que comprometen el desarrollo económico y el crecimiento a futuro, de forma que podemos tener un escenario de baja inflación, con bajo poder adquisitivo del dinero y escaso crecimiento económico.

En el capítulo anterior se estableció que el traspaso inflacionario depende del poder de negociación de trabajadores y empresas, de las empresas con los proveedores y consumidores, por lo que este traspaso no es homogéneo a todos los sectores económicos en un momento determinado y no puede medirse correctamente a través de un enfoque de elasticidades.

La política monetaria de metas de inflación (IT), argumenta que la oferta monetaria es endógena, al igual que la escuela post keynesiana, pero a diferencia de ésta considera que el dinero es neutral y que las variaciones en la tasa de interés llevarán a los ajustes necesarios de corto plazo, sin comprometer el desarrollo económico y el crecimiento en el largo plazo. Establece además, la necesidad de utilizar un índice de precios determinado para medir el nivel inflacionario e indica que el efecto pernicioso de la inflación es básicamente la pérdida del poder adquisitivo del dinero por lo que utiliza un índice de precios al consumidor, mismo que sirve como guía para determinar la política monetaria de tasas de interés, ya que la tasa de interés de fondeo es el principal instrumento de dicha estrategia.

Lo anterior resulta paradójico pues no realiza un análisis a profundidad del traspaso de la inflación y sus determinantes y, sin embargo, establece la meta de inflación como el objetivo prioritario de la política, supeditando el resto de los objetivos, si es que existen otros, a dicha meta. Considera que la mejor contribución al crecimiento económico es la estabilidad del poder adquisitivo del dinero recalcando los efectos ex post de la inflación sobre la distribución del ingreso a nivel macroeconómico, pero ignorando los efectos de la misma a nivel microeconómico.

Ni el enfoque post keynesiano, ni el de metas de inflación consideran que existan efectos de distribución del ingreso en el proceso de formación de precios, y por

lo mismo no encuentran el vínculo directo existente entre política monetaria, tasa de interés y distribución del ingreso.

Los resultados generados sobre la demanda agregada van más allá de lo que ambos enfoques presuponen. La política monetaria afecta a la demanda agregada, pero también a la oferta pues modifica el flujo de efectivo de las empresas a través de la tasa de interés y por lo tanto cambia las decisiones sobre inversión de capital, formas de financiamiento y negociaciones en todo el campo de los contratos: laborales, financieros, con proveedores y con distribuidores, su efecto por el lado de la oferta no sólo es de corto plazo, sino también de largo plazo, al distorsionar las decisiones de inversión de las empresas, de crédito de las instituciones financieras, de la reestructuración en el mercado laboral y la distribución del ingreso.

Ninguno de estos enfoques distingue el proceso de formación de precios (precios administrados) del proceso de determinación de precios (oferta y demanda) de forma clara.

1. ANTECEDENTES

Entre los principales bancos centrales del mundo existe el consenso de que la mejor aportación que pueden hacer a la economía es el combate de la inflación, así a partir de fines de los 80's modificaron sus objetivos de política monetaria reduciendo tanto el número de éstos, como los instrumentos utilizados, y establecieron un objetivo prioritario, y en la mayoría de ellos único: "la estabilidad del poder adquisitivo del dinero" y por lo tanto la estabilidad de precios. Para lograr dicho objetivo se enfocaron en el análisis del fenómeno inflacionario para conocer sus causas y las formas que tienen para solucionarlas, definiendo así la estrategia monetaria o régimen monetario, sustituyendo los antiguos objetivos relacionados al crecimiento económico, la generación de empleos, la equidad y el bienestar social.

Para conseguir lo anterior y no estar sujetos a compromisos políticos, la mayoría de los bancos centrales en el mundo son autónomos, y gozan de total independencia con respecto al resto de las políticas económicas (fiscal, cambiaria y de rentas), llegando a supeditarlas en función del objetivo estratégico y primordial, la estabilidad de precios. La idea básica es no comprometer la estrategia y los objetivos de combate a la inflación a intereses políticos y coyunturales.

Esta transición en la política monetaria está íntimamente relacionada con las discusiones teóricas sobre la inflación a pesar del pragmatismo de la banca central.

Actualmente éstos bancos centrales trabajan bajo el "*nuevo consenso*", que es una concepción diferente del enfoque monetarista y más heterodoxa, en la que se plantea que la política monetaria y la inflación están íntimamente relacionadas, tal que la política monetaria se visualiza como la única política que puede controlar la inflación. Consideran que en el largo plazo la tasa de inflación es la única variable macroeconómica que la política monetaria puede modificar (Arestis y Sawyer, 2002), y creen también que la inflación es en todo momento un fenómeno monetario.

Si bien tienen en consideración la inflación por empuje de costos ésta es minimizada, enfocándose en los problemas de demanda, y las políticas alternativas como la política de ingreso, se consideran inefectivas o simplemente no se contemplan.

En este nuevo consenso el nivel de los precios se relaciona con la cantidad de dinero, aunque consideran que cualquier relación específica entre dinero y precios ha desaparecido, establecen que el dinero aún tiene un rol causal en la determinación de los precios y la tasa de interés. Conforme el dinero es creado se pueden generar presiones inflacionarias si el número de unidades monetarias se incrementa en mayor proporción que el producto (Rochon 2006, Gnos and Rochon, 2005). De esta manera el mecanismo de transmisión opera a través del sistema bancario, el cual crea dinero endógenamente para satisfacer las necesidades de producción y circulación.

La endogeneidad de la oferta monetaria descansa en la creencia de que el incremento en la oferta monetaria le sigue al incremento en precios, por lo que se corre el riesgo de aplicar una política monetaria acomodaticia que solo retroalimenta el fenómeno inflacionario. Así el stock de dinero está determinado por la demanda de dinero, y la inflación no puede ocurrir si no es acompañada de un incremento en el stock monetario.

La inflación es simplemente un incremento generalizado de precios, por lo que se enfocan únicamente en la inflación visible y su traspaso, calculado por elasticidades, e ignoran por completo la posibilidad de su absorción mediante cambios en la distribución del ingreso.

La curva de Phillips es vertical si los efectos de trade-off entre inflación y desempleo en el largo plazo, o entre inflación y producto. El producto depende de la oferta agregada, del cambio tecnológico y de la flexibilidad del mercado de trabajo.

Consideran que la política monetaria actúa a través de la demanda agregada, que la tasa de interés es endógena y es el principal instrumento y canal de transmisión de dicha política, plantean que el dinero es neutral; lo que lleva a la conclusión de que los efectos reales de la política monetaria se presentan únicamente en el corto plazo y nunca a largo plazo.

Los principales instrumentos de política monetaria son: las operaciones de mercado abierto, facilidades de crédito y depósito (la tasa de descuento), y en algunos casos los depósitos obligatorios o encajes. Por su parte la emisión monetaria u oferta de dinero de alto poder debe satisfacer la demanda del mismo, el banco central puede operar como prestamista de última instancia en caso de una crisis bancaria, pero debe abstenerse de incrementar la oferta monetaria por encima del crecimiento del producto interno bruto.

El banco central tiene la facultad de influir sobre el resto de las tasas de interés del sistema financiero, al modificar la tasa de descuento o fondeo bancario, y al cambiar las condiciones de oferta monetaria de alto poder (base monetaria) junto con las operaciones de mercado abierto. Distinguen entre las tasas de corto plazo, y las de largo plazo, siendo las primeras sobre las que puede ejercer algún grado de influencia, a pesar de considerarlas como endógenas.

Este nuevo consenso generó un cambio en la estrategia monetaria al modificar las metas sobre agregados monetarios (cuando se consideraba a la oferta monetaria exógena) por metas de inflación “inflation targeting”, reduciendo el número de instrumentos y objetivos de política monetaria, y modificando la intervención directa del banco central por instrumentos que operan a través del mecanismo de subastas y la liberalización de los mercados financieros.

Como resultado de estos cambios, la política monetaria de estabilización del poder adquisitivo del dinero, o meta de inflación se realiza como una política de sintonía fina a través de la gestión de la tasa de interés de fondeo y sus efectos sobre la curva de las tasas de interés de corto plazo y en última instancia sobre la demanda agregada. En función de esta concepción definen los mecanismos de transmisión de la política monetaria y estudian los efectos que la misma tiene sobre la demanda agregada y la inflación, sin tener consideración alguna sobre los efectos en la oferta agregada.

El análisis de la inflación, como resultado de un exceso de demanda, se hace a través del comportamiento del índice de precios al consumidor y su descomposición en inflación subyacente y no subyacente, con el objetivo de cuantificar el logro o desviación con respecto a la meta de inflación. Las operaciones de mercado abierto y la ventanilla de descuento se encargan de realizar al ajuste fino en la estrategia monetaria para el logro de la meta. Los logros en cuanto a la inflación se analizan exclusivamente a través del índice de precios al consumidor, ignorando los efectos de la inflación al productor, por lo que evalúan exclusivamente la pérdida del poder adquisitivo del dinero con respecto a una canasta básica de bienes de consumo, pensando que con ello están contemplando los efectos perniciosos sobre la distribución del ingreso.

Sin embargo, y como hemos visto anteriormente, la distribución del ingreso también es un fenómeno relacionado con la formación de precios entre beneficios y salarios, y entre rentistas, consumidores y empresas, elementos que la estrategia de metas de inflación no tiene en consideración.

Con respecto al traspaso inflacionario, éste se analiza únicamente en términos de elasticidades, generando una visión totalmente miope sobre el proceso inflacionario, la distribución del ingreso y los efectos que la política monetaria genera sobre la demanda efectiva y el impacto en el sector real de la economía.

Por su parte, la escuela post keynesiana -que originalmente planteó la hipótesis de la oferta monetaria endógena- también sufre de cierta miopía sobre el proceso inflacionario, pues al igual que el nuevo consenso, ve la inflación como una etapa final aunque generada por un empuje de costos, y el traspaso inflacionario también se analiza a través de un enfoque de elasticidades. La inflación es resultado de la lucha por la distribución del ingreso en el proceso de formación de precios, y la política monetaria solo influye parcialmente en ella mediante la tasa de interés que impacta la demanda de dinero por el motivo financiero.

Para la escuela post keynesiana la inflación se presenta cuando el incremento salarial es mayor a la productividad, y a pesar de que contempla el impacto de la tasa de interés en la formación de precios, no contempla el efecto absorción de la inflación ni la inflación disfrazada, por lo que no analiza el impacto de la política monetaria sobre la distribución del ingreso en el momento de la formación de los precios, sino en el efecto

sobre el poder adquisitivo del dinero, como el enfoque de IT. El dinero es no neutral, y la tasa de interés es exógena e independiente del ciclo económico.

2. POLÍTICA MONETARIA DE METAS DE INFLACIÓN (IT): EL NUEVO CONSENSO

Esta estrategia se presenta como alternativa a la gran inestabilidad mostrada por los agregados monetarios como consecuencia de los procesos de desregulación financiera, la gran volatilidad en los flujos internacionales de capital y los problemas relacionados con la globalización financiera.

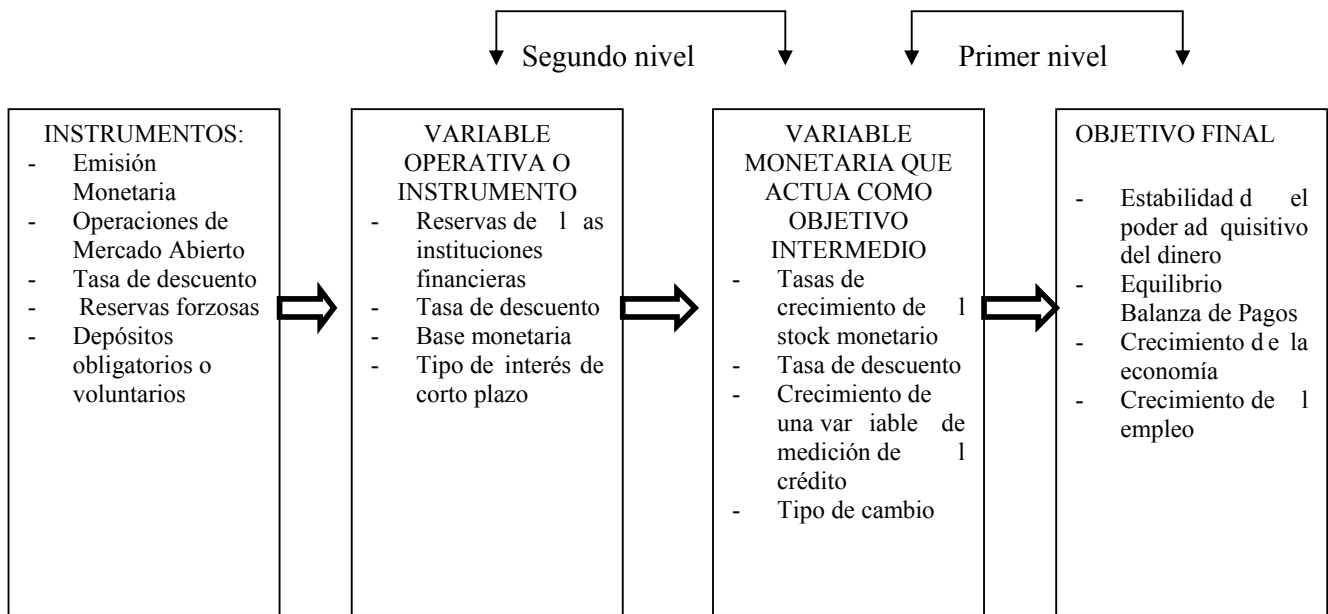
En la actualidad un número importante de bancos centrales han abandonado la práctica de utilizar agregados monetarios como objetivo intermedio de política monetaria, y la razón principal tiene que ver con la escasa relación que ha mostrado, en este nuevo entorno financiero internacional, el comportamiento de los precios y el de los agregados monetarios, junto a la inflexibilidad que un tipo de cambio fijo puede generar en relación a la operación misma de la política monetaria en un escenario sumamente cambiante y volátil.

Por otro lado, los bancos centrales que tenían agregados monetarios como meta, eran más dependientes de la discreción y de la observación atenta de un vasto campo de información como guía, y tenían la preocupación de que, sin una meta explícita, la política monetaria pudiera desarrollar un sesgo inflacionario, es decir, un tipo de política monetaria acomodaticia a la de mandado de base monetaria, que a su vez estuviera creciendo por las presiones inflacionarias mismas.

Desde este punto de vista, no es posible mantener como objetivos intermedios los agregados monetarios, y las tasas de interés, pues en determinados momentos de inestabilidad financiera internacional y contagios estos muestran una gran volatilidad, aplicándose el mismo razonamiento al tipo de cambio. Por lo cual deciden fijar como objetivo principal la estabilidad de los precios. De esta forma establecen, de forma explícita o implícita, una tasa de inflación, o un rango de incremento en los precios que se toma como límite máximo y mínimo de fluctuación del índice de precios a corto, mediano y largo plazo.

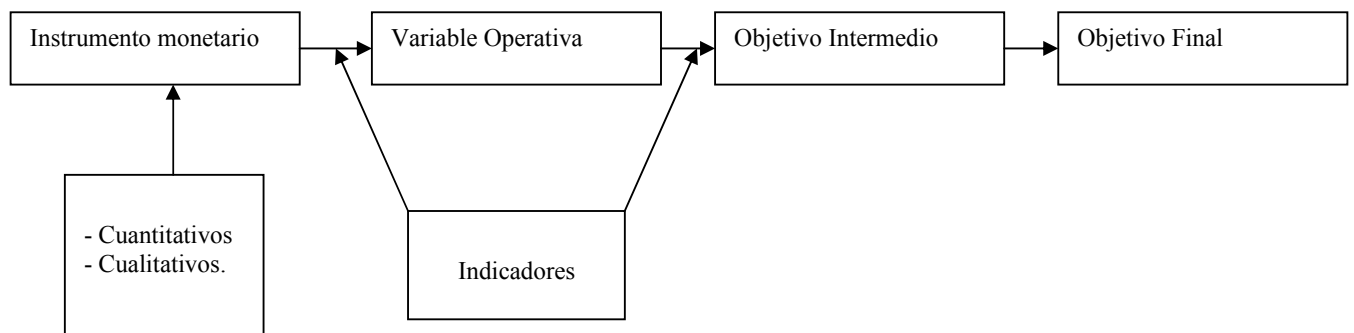
Esta estrategia de metas de inflación, establece un esquema de control monetario más directo que el convencional, pues elimina los problemas que genera la fijación de objetivos intermedios para la política monetaria, utilizando un objetivo de inflación como referencia básica de actuación para el banco central, prescindiendo, por tanto, de los objetivos monetarios como tales, como podemos observar en el esquema 1 y 3, el primero para una estrategia de metas sobre agregados monetarios y el segundo como ejemplo de una estrategia de metas de inflación.

ESQUEMA 1
ESQUEMA CONVENCIONAL DE CONTROL MONETARIO
ESTRATEGIA EN DOS ETAPAS



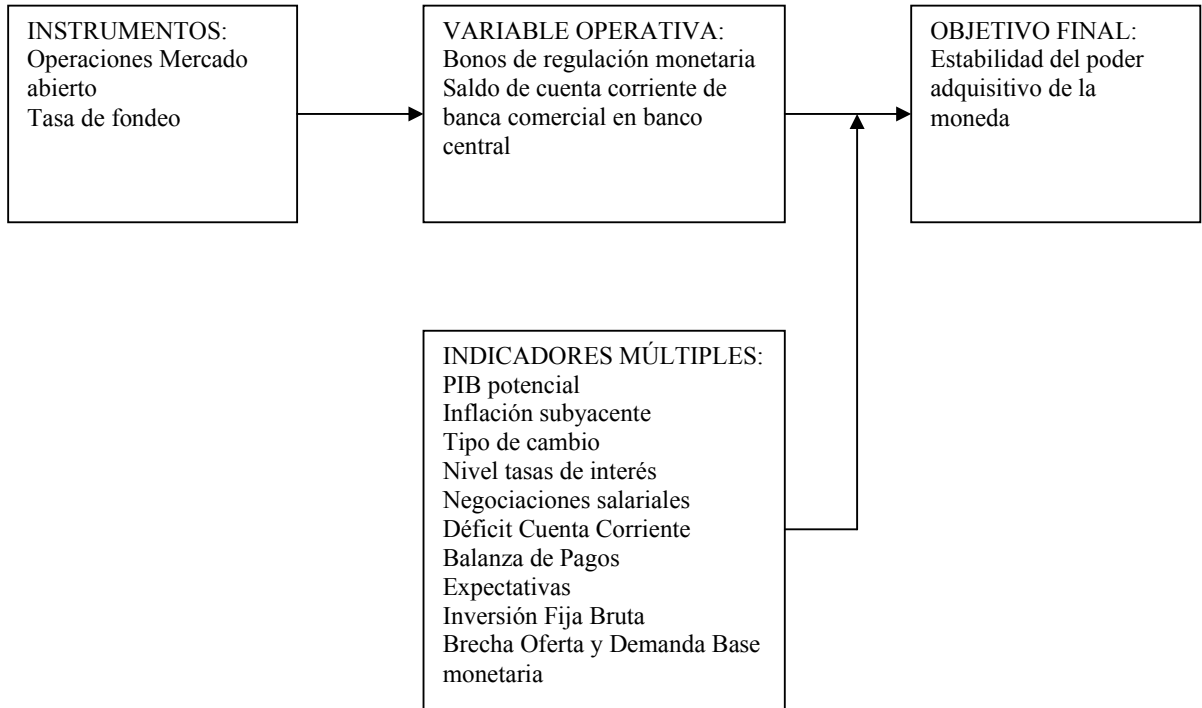
FUENTE: Fernández Díaz Andrés 1995. Pág. 305

ESQUEMA 2.



FUENTE: Fernández Díaz Andrés 1995.

**ESQUEMA 3.
ESTRATEGIA EN UNA ETAPA
METAS DE INFLACIÓN
(caso México)**



A su vez define un nuevo indicador inflacionario: “inflación subyacente” (core inflation) que pretende eliminar el componente inflacionario que obedece a factores coyunturales y estacionales que, por su naturaleza, quedan fuera de la influencia de la autoridad monetaria como son los precios administrados de los bienes y servicios públicos que se relacionan más con el presupuesto y las necesidades de ingresos gubernamentales, así como los productos agrícolas cuyo precios se encuentra fuertemente asociados a problemas de clima y estación. Pretende definir una medida de la inflación más relacionada con los fundamentos económicos como oferta y demanda monetaria, productividad y estructura productiva.

La fijación de un objetivo de inflación subyacente pretende orientar las decisiones en materia de política monetaria modificándose únicamente cuando se prevén desviaciones respecto al objetivo de carácter permanente, pero no cuando se producen perturbaciones que pueden influir en forma notable en el índice de precios pero que son erráticas o atípicas como podría ser el efecto de un incremento en los precios del petróleo o la modificación de un impuesto indirecto.

Esta aplicación más directa de política monetaria tiene claras ventajas en cuanto a su credibilidad por parte del público y por la facilidad de interpretación y seguimiento de su instrumentación, trabaja fuertemente con las expectativas y la concepción de la

inflación como un proceso dinámico que puede modificarse conforme cambian las expectativas inflacionarias por parte de los agentes involucrados en la fijación de precios.

Entre los países que han adoptado los objetivos de inflación explícitos (inflation targeting) están: Nueva Zelanda, Canadá, Finlandia, Australia, Inglaterra, España, Suecia y México, todos con un tipo de cambio flexible, o bajo un régimen de flotación de banda amplia. Otro grupo de países han establecido metas inflacionarias implícitas (inflation target), en las que las autoridades no realizan un anuncio formal de éstas como son Alemania, Estados Unidos, Israel e Italia.

El trasfondo teórico de esta nueva estrategia de política monetaria tiene dos elementos básicos (Mateos y Schwartz, 1997):

- 1) Que la curva de Phillips de largo plazo es vertical, lo que implica que en ese plazo el dinero no tiene un efecto permanente sobre la producción real y,
- 2) Que los gobiernos tienen incentivos para generar sorpresas inflacionarias, aún cuando saben que en el largo plazo el efecto sobre la producción y el empleo será nulo.

De este segundo punto parte la necesidad de que el gobierno se comprometa, en forma creíble, con una política monetaria que efectivamente conduzca a menores niveles inflacionarios, generando con el cumplimiento de la meta, dos ingredientes indispensables para el combate a la inflación y el éxito de este tipo de estrategia económica: credibilidad y confianza.

Con credibilidad, los agentes económicos ajustarán la fijación de sus contratos de compraventa y contratos salariales de acuerdo con la meta inflacionaria y, de esta forma aumenta la efectividad de la estrategia anti inflacionaria, y disminuirá el costo social que su combate implica.

En cambio cuando los agentes económicos no creen en el logro de la meta, ajustarán sus contratos de acuerdo a sus expectativas, con una perspectiva inflacionaria desde luego mayor a la del banco central, y en la práctica generan una inflación mayor a la esperada, y provocan un efecto inercial en el incremento en los precios que puede transformarse en una espiral inflacionaria.

Como se observa, se enfocan más sobre la propagación del fenómeno inflacionario que sobre su traspaso.

Los ingredientes principales en una estrategia de metas de inflación son la transparencia en el manejo de la misma, y el conocimiento del público con respecto a los intereses y las metas a alcanzar por el banco central, y se hace énfasis en la necesidad de que las expectativas inflacionarias de los agentes económicos involucrados en el proceso de formación de precios mediante contratos de compraventa o contratos salariales, converjan con las metas del banco central.

Este compromiso explícito del banco central, limita su operación mediante una política monetaria contracíclica en caso de recesión o estancamiento económico, pues se antepone la transparencia y la credibilidad con respecto a la meta inflacionaria.

Se considera que la estrategia monetaria influye en la construcción de precios por parte de los agentes económicos a través de sus expectativas inflacionarias, y provoca inflación inercial en caso de no creer en el compromiso para con la meta. Un compromiso profundo, modificará las expectativas y los agentes económicos no se verán motivados a negociar nuevos contratos salariales o de compra y venta, manteniéndose los precios estables. De esta forma, el componente inercial de la inflación se verá controlado, y la política monetaria se ajustará en función del análisis de las causas inflacionarias.

Aunque se reconoce superficialmente la influencia de las expectativas inflacionarias en la construcción de precios, no se reconoce el proceso de redistribución del ingreso en dicha construcción de precios.

Bajo un régimen de metas de inflación se establecen reglas monetarias que ayuden en el logro de la meta. Una de ellas consiste en especificar que tan pequeñas deben ser las desviaciones de la inflación real con respecto a la meta, a la par que establecen metas para otras variables que sean consistentes con la meta de inflación de largo plazo (variación del tipo de cambio dentro de una banda de flotación predeterminada, pero no explícita). Es decir el contemplar la existencia de una serie de parámetros que indiquen el momento oportuno de modificar la estrategia o el instrumento utilizado.

Por ejemplo, para el producto se puede utilizar la tasa natural de producto; para el tipo de cambio la meta para la apreciación o depreciación debe ser la diferencia entre la tasa meta de inflación interna y la tasa promedio de inflación externa (de otros países), y según la evolución de estas variables con respecto a nuestra meta será la modificación de la estrategia (Taylor, 2000).

El uso de reglas de política monetaria es útil porque las expectativas sobre cambios futuros en los instrumentos de política afectan a los mercados financieros y por lo tanto al resto de la economía. Las expectativas sobre las tasas de interés futuras de corto plazo, modifican las tasas de interés de largo plazo de forma inmediata y la regla en sí misma, cambia las expectativas, es por esto que dicha regla es más importante que cualquier variación en los instrumentos de política monetaria, de forma que debe mantenerse transparente y firme en el largo plazo para que los mercados financieros puedan formarse expectativas claras sobre las acciones futuras de política.

La estrategia de metas de inflación (IT) es bastante ecléctica, y a que no logra desprenderse de la plantear el aumento de la ecuación cuantitativa del dinero, y aunque considera endógena la oferta monetaria, piensa en la inflación como un fenómeno monetario. Adicionalmente el enfoque descansa en la creencia de que el dinero es neutral y que existe una dicotomía entre el sector monetario y real de la economía, sin embargo todo el análisis sobre los mecanismos de transmisión descansa en el efecto que la política monetaria tiene sobre la demanda agregada, e ignora los efectos sobre la oferta agregada a través del impacto en el flujo de efectivo de las empresas, aún cuando

considera elementos de formación de precios a través del efecto de las expectativas sobre la elaboración de contratos de compra-venta y salariales.

La simplificación de sus argumentos conducen a utilizar la tasa de interés como el principal instrumento de política monetaria, por sus efectos sobre la gran mayoría de las variables de la demanda agregada, pero utilizan también las operaciones de mercado abierto como instrumento a su alcance que puede generar cambios en la oferta crediticia del sistema y con ello en la oferta monetaria.

Los instrumentos de intervención directa como el encaje legal o los cajones selectivos de crédito, se eliminan, pues consideran que impiden y distorsionan la operación del libre mercado, además de generar represión financiera.

3. MECANISMOS DE TRANSMISIÓN EN EL NUEVO CONSENSO

Se considera que los mecanismos de transmisión de una estrategia de metas de inflación operan básicamente a través de cinco canales: el de la tasa de interés, el del crédito, el del precio de otros activos, el del tipo de cambio y el canal de las expectativas. El nuevo consenso considera que los cuatro primeros inciden sobre la demanda agregada y sólo el de las expectativas incide en la determinación de precios a través de su efecto en la renegociación de los contratos de compra-venta de mercancías y las negociaciones salariales. Ninguno de los cinco canales tiene efectos sobre la formación de precios, ni efectos permanentes sobre el nivel del empleo y el producto interno bruto.

La consideración sobre los precios descansa en el enfoque tradicional de mercado, es decir sobre lo que he llamado determinación de precios (oferta y demanda agregada), por lo que no se analiza si la política monetaria puede influir sobre la formación de precios con un enfoque de precios administrados.

Un clásico esquema sobre la actuación de los mecanismos de transmisión es el que presenta el Banco de México en su documento de Internet titulado “Efectos de la Política Monetaria sobre la Economía”

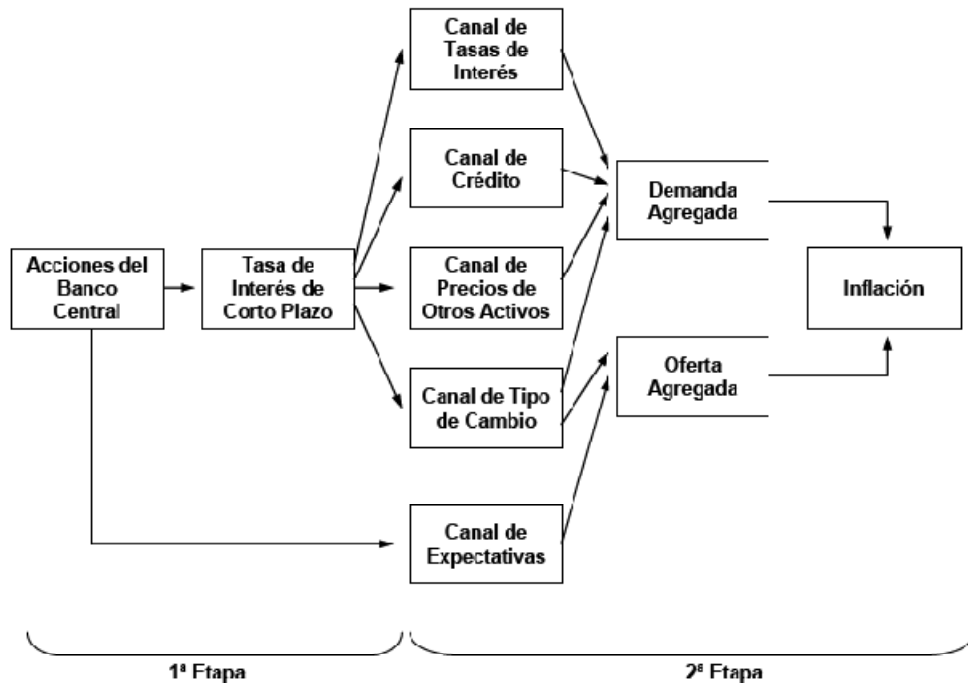
La primera etapa del mecanismo de transmisión se refiere a las condiciones bajo las cuales el banco central satisface la demanda de base monetaria, y la segunda etapa se refiere a los efectos de los mecanismos de transmisión que actúan simultáneamente, bajo el supuesto de que su efecto es homogéneo en todos los sectores productivos y agentes económicos.

3.1 CANAL DE TASAS DE INTERÉS

Es considerado como el más importante y de mayor espectro sobre la actividad económica por sus efectos directos sobre la demanda agregada. Las decisiones presupuestales de productores y consumidores se encuentran determinadas por las tasas de interés, que se construyen en base a la tasa de fondeo y de acuerdo a la oferta y demanda de dinero (en el mercado), el banco central tiene una importante influencia sobre la totalidad de la curva de tasas de interés del sistema financiero a través del impacto que la tasa de fondeo (descuento) tiene sobre la tasa interbancaria y el resto de tasas de corto plazo.

Cuando el banco central modifica la tasa de descuento, la banca comercial cambia tanto la tasa de créditos interbancarios, como las tasas activas y pasivas, con ello el costo marginal del capital, la rentabilidad de los proyectos de inversión y las decisiones de liquidez de las familias, lo que en consecuencia altera las decisiones de inversión productiva, financiera, de consumo y de ahorro. Todas ellas factores determinantes en la demanda agregada. Una alta tasa de interés reduce la demanda agregada por lo que se reduce la tasa de inflación.

Diagrama 1. Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria



Fuente: Banco de México, "Efectos de la política monetaria en la economía", 2008

Una inflación por encima de la meta es un indicador para aplicar una política monetaria restrictiva elevando la tasa de interés para contenerla, mientras que una inflación por debajo de la meta indica que se requieren tasas de interés más bajas para estimular la economía.

El enfoque del nuevo consenso, no considera que la tasa de interés pueda entrar como un costo financiero para la empresa y que afecte su flujo de efectivo. Según Bernanke y Gertler (1995), hay un bajo efecto cuantitativo directo de la tasa de interés sobre el costo de capital, y un efecto débil de la tasa de interés de corto plazo sobre la tasa de interés de largo plazo, por lo tanto el resultado sobre la inversión es débil. Dejar de lado este aspecto genera una miopía con respecto a la secuela de la tasa de interés sobre la formación de precios y la distribución del ingreso, a diferencia del enfoque post keynesiano que sí lo toma en consideración.

Algunos autores han vuelto los ojos hacia el posible efecto que la tasa de interés tiene en los costos de producción, lo que abriría la posibilidad de un nuevo canal de transmisión con influencia directa sobre la oferta agregada: el canal del costo (Gaiotti y Secchi, 2006; Farmer, 1984; Christiano and Eichenbaum, 1992; Stiglitz and Greenwald, 2003). Este canal provocaría que ante un incremento en la tasa de interés los precios se incrementen, en lugar de disminuir como lo presupone el canal de tasa de interés del nuevo consenso. La lógica del argumento se apega más al enfoque post keynesiano, en el sentido de que un incremento en la tasa de interés incrementará el costo del capital de la empresa generando presiones inflacionarias.

3.2. CANAL DEL CRÉDITO

Con respecto a este canal, se distinguen dos mecanismos de transmisión, el referido a la hoja de balance y el canal del crédito bancario también conocido como narrow credit channel. Ambos analizan las posiciones financieras de deudores y acreedores.

El análisis es muy simple: un incremento en la tasa de interés tiene dos efectos, por un lado encarece el crédito, y disminuye la demanda del mismo y por otro genera una restricción crediticia pues eleva el riesgo de recuperación de la cartera de la banca comercial lo que disminuye la disponibilidad de crédito para inversión y consumo, y con ello la demanda agregada y finalmente la inflación.

Un análisis más profundo, indica que se concentra en el efecto que la elevación de la tasa de interés tendrá sobre la disposición de crédito bancario, sin tomar en cuenta el efecto que la restricción crediticia tendrá sobre el flujo de efectivo de las empresas a lo largo de la cadena de valor, resultado que no puede ser homogéneo para todas las empresas, en función de su tamaño, ni para todos los sectores productivos, en función de su grado de integración en cadenas.

El canal de la hoja de balance analiza la posición financiera del prestatario. Las empresas, por ejemplo, tienen a la alcance dos fuentes de financiamiento: a) el financiamiento interno, (retención de utilidades y flujo de efectivo) y b) el externo (emisión de acciones o deuda, y crédito bancario), si el valor neto de sus activos líquidos más las garantías negociables es elevado, la empresa tiene una mayor posibilidad de acceder a crédito bancario, pero si el banco central incrementa la tasa de interés, el costo del financiamiento externo se eleva, el precio de las acciones disminuye y el valor neto de la empresa cae, dificultando la obtención de financiamiento, tanto interno como externo. Es esta reducción del crédito lo que disminuirá la inversión, con ella la demanda agregada y en última instancia la inflación. Adicionalmente el flujo de efectivo se verá minorado en un doble sentido, cuando los clientes frenen su consumo ante el incremento en la tasa de interés, y cuando el costo de la deuda se eleve para la empresa.

Este enfoque no consideraba que este tipo de efecto impacta más a las pequeñas empresas que a las grandes, pues éstas últimas tienen alternativas de financiamiento en el mercado de valores, y en el interbancario de capitales, por lo que la política monetaria, tiene un mayor efecto sobre las pequeñas empresas, es decir, sus efectos sobre el sistema productivo no son homogéneos y estas empresas disminuirán la producción y el empleo.

El canal del crédito bancario se concentra en el papel de la banca comercial como prestamista, donde los requerimientos de reservas son esenciales para fundear la actividad económica, de forma que los cambios en política monetaria que afectan la constitución de reservas bancarias modifican la oferta de préstamos bancarios al sector privado (empresas y familias), alterando en consecuencia la demanda agregada y ex post, a la inflación. Si la política monetaria es tal que provoca una disminución en el préstamo bancario a través de una reducción en los depósitos, los prestatarios que dependen en gran medida de éstos préstamos; empresas pequeñas tendrán que buscar fuentes alternativas de financiamiento: proveedores, agiotistas, ahorros familiares, etc.

Un aumento en las tasas de interés da lugar a que el riesgo asociado a los proyectos rentables se eleva, lo que implica mayores costos de vigilancia para los bancos comerciales. El aumento en los costos de intermediación de los bancos se refleja eventualmente en una ampliación del margen entre la tasa activa y la pasiva lo cual reduce la oferta de crédito a las empresas e inhibe la inversión.

Para el nuevo consenso, la restricción crediticia puede generar en última instancia una disminución de la inflación, mientras que desde un punto de vista post keynesiano contribuirá a una mayor inflación pues al limitar el financiamiento del capital de trabajo, reduce la oferta agregada, generando un problema de insatisfacción de demanda. Adicionalmente las empresas pueden tener problemas de flujo de efectivo, restringiendo su expansión, la generación de empleos y el crecimiento económico.

3.3 CANAL DEL PRECIO DE OTROS ACTIVOS

Este canal depende del supuesto acerca del grado de sustitución entre dinero y otros activos, si existe una alta sustitución entre dinero y activos financieros, en especial activos muy líquidos, entonces cambios en la oferta monetaria tendrán efectos significativos sobre la tasa de interés y el costo del capital. Ante un incremento en la tasa de interés provocado por una política monetaria restrictiva, la inversión en bonos se vuelve más atractiva que la inversión en acciones por lo que el valor de éstas últimas y de otros activos disminuye, la caída en el valor de mercado de las empresas deteriora su capacidad para acceder a diversas fuentes de financiamiento lo que dificulta la realización de nuevos proyectos de inversión, afectando negativamente a la demanda agregada y ex post la inflación.

Como en el caso anterior, el nuevo consenso no profundiza en el impacto microeconómico de este canal porque por ejemplo: en economías pequeñas y abiertas con baja profundidad financiera y un mercado de valores pequeño como la mexicana, este canal no es relevante, sin embargo si tiene un efecto sobre la posibilidad de que la empresa pueda financiarse externamente, lo que implica que recurra al uso de recursos internos, lo que sin duda tendrá efectos sobre su flujo de efectivo y la distribución del ingreso.

3.4 CANAL DE TIPO DE CAMBIO

Vincula la política monetaria con la inflación a través de dos rutas: la que se relaciona con la condición de paridad de tasa de interés, y la que vincula la tasa de interés con los cambios esperados en el tipo de cambio. De forma que si una política

monetaria restrictiva eleva la tasa de interés interna con respecto a la externa, tendremos la atracción de flujos de capital hacia el sistema financiero lo que afecta al tipo de cambio y aprecia la moneda e influye en la cuenta de capital trayendo recursos monetarios, pero también afectará a la balanza comercial al disminuir la competencia de las exportaciones e incrementar las importaciones como resultado de la apreciación de la moneda, alterando la demanda agregada y la inflación.

Sin embargo, el traspaso inflacionario del tipo de cambio dependerá del grado de sustitución de los commodities, y de la estructura de las importaciones, de manera que una gran dependencia de insumos importados generará importantes efectos inflacionarios. El análisis del nuevo consenso sobre el canal de tipo de cambio, no pondera correctamente el efecto de traspaso de inflación, que es muy alto en economías pequeñas, abiertas y con gran dependencia de las importaciones de materias primas e insumos para la producción.

3.5 CANAL DE LAS EXPECTATIVAS

Este canal actúa a través del grado de confianza que los agentes económicos tienen en el compromiso del banco central en cuanto a la meta de inflación. Credibilidad, confianza y transparencia implica menor expectativa inflacionaria y por lo tanto menor indexación en los contratos. A mayor credibilidad menor inflación que tenderá a converger a la meta inflacionaria. Este punto resalta con respecto al enfoque en su totalidad, ya que en general se considera que la inflación es un fenómeno de exceso de demanda, pero al introducir el canal de las expectativas están tomando en consideración el proceso de formación de precios y el fenómeno de indexación de contratos.

Desde este punto de vista, una mayor expectativa inflacionaria hará subir los precios de venta para cubrir los costos de reposición y el margen de ganancia, y a la vez generará presiones para incrementar los salarios, lo que da una inflación por empuje de costos. A su vez, estas expectativas inflacionarias tienen efectos sobre la tasa de interés y por consecuencia retroalimentan los canales vistos anteriormente. La forma en que analizan el impacto sobre las decisiones de producción y determinación de precios es realmente superficial y confusa. No tienen en consideración la formación de los precios como precios administrados, y no profundizan en el efecto que las expectativas tienen en el proceso de negociación de los contratos laborales y de todos los costos laborales y financieros.

Hay que agregar que estas expectativas están directamente vinculadas al proceso de propagación de la inflación y por lo mismo se piensa que haciendo converger las expectativas hacia la meta inflacionaria, la inflación revertirá el proceso hacia la desinflación. Sin embargo, esto es sólo una visión parcial del fenómeno, ya que aunque se inicie un proceso desinflacionario y las expectativas de los agentes converjan hacia la meta, el traspaso inflacionario no está resuelto, y existe el la absorción del mismo, lo que deteriora la demanda efectiva.

De lo visto hasta este momento se deduce que cambios en la política monetaria generarán efectos combinados en diversos canales de transmisión cuyo resultado tendrá un cierto periodo de maduración, pues dichos efectos no serán inmediatos lo que dificulta la evaluación de la efectividad de la política monetaria.

Adicionalmente los bancos centrales relajan su política monetaria cuando la economía se debilita, y la restringen cuando se fortalece, lo que supone una cierta respuesta endógena de la política monetaria, que impide identificar el efecto aislado de los diversos canales de transmisión.

En resumidas cuentas el nuevo consenso en realidad se enfoca sobre la propagación de la inflación, e ignora que la transmisión de la misma discurre por otros canales no considerados. Tampoco toma en cuenta los efectos que la restricción crediticia genera en los costos financieros de la producción, la determinación de precios y la distribución del ingreso, ni el impacto que genera cuando la empresa se ve obligada a financiarse con fondos internos afectando su flujo de efectivo y la gestión de la totalidad de sus costos, incluidos los costos laborales no salariales.

4. POLITICA MONETARIA ENFOQUE POST KEYNESIANO

Para esta escuela, la endogeneidad de la oferta monetaria implica que la cantidad de dinero en la economía se ajusta a la demanda, por lo que no les preocupa si existe mucho o muy poco dinero en circulación. La cantidad de oferta monetaria no puede ser manipulada por la política monetaria por lo que sus efectos serán a través de impacto sobre la tasa de interés y por lo tanto sobre las decisiones de inversión productiva y a través de la demanda efectiva, y el nivel del empleo.

A diferencia del nuevo consenso, el incremento en los precios por un exceso de demanda agregada se genera únicamente en los mercados spot, pues en general los precios son administrados, por lo que un incremento persistente en el nivel de los precios solo puede ocurrir como resultado de un conflicto distributivo entre salarios y beneficios. Si la meta salarial para los trabajadores y la meta de beneficios para la firma se determina exógenamente, entonces la tasa de inflación es insensible a cambios en las tasas de interés de corto plazo (Palley, 1996) y la política monetaria es ineficaz para su combate. Consideran que los efectos sobre los precios y la inflación son más bien indirectos y de importancia secundaria para el incremento en los costos (Hannsgen, 2004).

El mecanismo de transmisión se concentra en el efecto que la tasa de interés tiene sobre: la demanda de crédito bancario, el flujo de efectivo, la inversión fija, el costo del capital, el crédito al consumo, los flujos internacionales de capital, y la financiarización de las empresas (elección de activos financieros contra activos fijos en función de la rentabilidad).

Dado que la tasa de interés es exógena y el banco central puede ejercer influencia sobre el resto de tasas (a través de la tasa de fondeo), y dependiendo de cual sea la principal fuente de financiamiento de la empresa (interno o externo), será el efecto de la política monetaria.

El énfasis en el mecanismo de transmisión de la política monetaria depende de la postura post keynesiana con respecto a la oferta, pues como hemos visto con anterioridad, esta escuela no es del todo homogénea, algunos autores consideran que la inversión productiva es inelástica a la tasa de interés, mientras que otros sostienen que

las variaciones de la misma tienen efectos importantes y posteriores sobre la inversión y el stock de capital (Oreiro, Coelho y de Paula, 2008).

A grandes rasgos se pueden determinar tres posturas: la horizontalista, la estructuralista y la postura de Chick y Dow.

La postura horizontalista de Basil Moore supone una oferta monetaria completamente elástica (horizontal) debido a que el banco central en su función de prestamista de última instancia siempre tendrá que acomodar la oferta monetaria al total de la demanda. Desde este punto de vista "...el banco central fija la tasa de interés y los bancos comerciales pueden obtener todas las reservas que deseen a dicha tasa, sin embargo no pueden explicar el comportamiento procíclico de la tasa de interés, pues plantean que el dinero es completamente endógeno, independientemente de las etapas del ciclo económico" (Gómez y Reyes, 2002: 68)

La estructuralista ofrece una posición intermedia entre los keynesianos y su oferta monetaria perfectamente inelástica a la tasa de interés, o exógena. Ellos suponen que la banca comercial a través de la innovación financiera puede sortear la regulación de las autoridades monetarias, lo que genera una oferta monetaria de pendiente positiva, sin embargo se mueve a la derecha conforme pasa el tiempo y describe un sendero horizontal en el largo plazo (Chick and Dow 2002).

Por último esta la de Victoria Chick y Sheila Dow, supone que tanto la banca comercial como el banco central tienen un papel parcial con respecto a la determinación de la oferta monetaria en un proceso o secuencia de eventos que en un sistema abierto no necesariamente lleva al equilibrio. Los bancos no actúan como prestamistas pasivos sino como agentes activos que manejan un portafolio de inversión en el que los bonos de gobierno juegan un papel fundamental para obtener ingresos y liquidez y que interactúan con los prestatarios en el proceso de oferta monetaria; la compra de valores crea depósitos. El banco central a través de las operaciones de mercado abierto puede determinar parte de la oferta monetaria modificando la tenencia de bonos de la banca comercial y con ello la disponibilidad de crédito bancario y esto puede realizarse más que por el lado de las cantidades, por el lado del precio del bono, o de los beneficios de la banca comercial.

Adicionalmente el "...banco central puede no actuar en forma de comodaticia, puesto que tiene que cumplir otro objetivo, la estabilidad de precios" por lo que la banca comercial puede recurrir a los mercados monetarios y por ello influir en las tasas de interés interbancarias y los reportos, de hecho la innovación financiera puede suplir las necesidades de liquidez de reservas de la banca comercial. Bajo este enfoque, aún con dinero endógeno, existe la posibilidad de reactivación crediticia impulsada por la actuación del banco central. De hecho "...el banco central puede restringir el desarrollo normal del financiamiento endógeno de la economía, pero no puede hacer lo inverso: por sí mismo no puede inyectar crédito privado en la economía, puesto que la entrada de crédito exige la preexistencia de una demanda de crédito para financiar la actividad productiva" (Gómez y Reyes, 2002: 68). Justo como ha ocurrido en la economía norteamericana desde octubre de 2008, que a pesar de la inyección de dinero a la banca comercial, el crédito no se reactiva.

De acuerdo con Rochon (2006: 625) una vez que se comprende a profundidad el problema inflacionario, puede concluirse que el banco central no tiene ninguna influencia directa y de corto plazo con respecto a la inflación, pues en el corto plazo la banca comercial puede incrementar su tasa de interés con respecto al crédito de las empresas y consumidores, lo que incrementa el costo de los préstamos y dada la estructura de la industria y el comercio, esto puede generar mayores precios de venta. En el largo plazo sin embargo, este incremento en las tasas de interés redistribuirá el ingreso a favor de los rentistas y en contra de las familias, lo que conduce a una disminución de la demanda efectiva. Así, colapsando la demanda agregada e incrementando el desempleo el banco central tendrá éxito al reducir los precios, pero a un gran costo para la economía.

Si la endogeneidad de la oferta monetaria implica un problema en el combate a la inflación, el manejo de la demanda agregada debe ser a través de la política fiscal, y la gestión de la inflación a través de la política de rentas, así la inflación puede minimizarse limitando el incremento del salario nominal al incremento de la productividad y a través de acuerdos sociales de concertación que mejoren la distribución del ingreso. Se recomienda el uso de política fiscal expansiva para combatir el desempleo y acelerar el ritmo del crecimiento económico.

La inversión productiva juega un papel primordial en la distribución del ingreso y el crecimiento económico, y la incertidumbre en el sistema económico determina las decisiones de inversión que realizan las empresas tanto como las decisiones de contratación de mano de obra y la obtención de créditos.

El dinero es no neutral y la consideración de la existencia de un motivo financiero para la demanda de dinero permite poner al descubierto la relación existente entre el sector monetario y el real. La tasa de interés es el vínculo directo entre la demanda de dinero, la producción y la distribución del ingreso.

La oferta monetaria es endógena y comandada por la demanda de crédito bancario que las empresas establecen para financiar sus proyectos de inversión. La banca comercial, tiene un papel fundamental en el crecimiento económico y la generación de empleos de forma que la disponibilidad o no de crédito bancario puede afectar significativamente a estas dos variables.

La escuela post keynesiana agrega a la demanda monetaria el motivo financiero, que se fundamenta en la necesidad de realizar los proyectos de inversión productiva de las empresas, que necesitan el capital de forma adelantada para poder iniciar el proceso de producción y la contratación de los trabajadores. La demanda monetaria es entonces anticipada, y la inclusión del motivo financiero permite el análisis de otros mecanismos de transmisión no considerados por el nuevo consenso, pues está determinada por las decisiones de inversión de las empresas, pero también por la incertidumbre económica que afecta las expectativas de financiamiento y rentabilidad. La tasa de interés se convierte en un componente de sus costos de producción, pero también de las expectativas, y puede modificar tanto la disponibilidad de crédito bancario en el sistema y el flujo de efectivo de la empresa, como la demanda monetaria misma.

La tasa de interés se vincula tanto con el traspaso de la inflación, como con su propagación. Sin embargo, el enfoque post keynesiano actual no establece con claridad

este punto, y no toma en cuenta que aún cuando la oferta monetaria es endógena existe la posibilidad de que tanto el banco central como la banca comercial tengan una cierta autonomía en cuanto a la oferta monetaria, si lo analizamos desde el punto de la disponibilidad de crédito bancario, ya que la banca comercial tiene la alternativa de encontrar fuentes adicionales de rentabilidad mediante el ofrecimiento de servicios financieros como la administración de nómina, o la inversión en instrumentos de deuda pública, o mediante la compra de instrumentos sintéticos en el mercado internacional de capitales, de forma que puede restringir, si así lo desea, el crédito bancario de todo tipo: refaccionario, de consumo, de avío etc.

La existencia de instrumentos financieros sintéticos: derivados (opciones, swaps, fuera de balance) se pueden convertir en una fuerte competencia para el crédito bancario, lo que genera que los bancos se alejen de su principal función: financiar la actividad productiva, imponiendo mayores restricciones al otorgamiento del crédito mediante tasas de interés y exigencia de garantías más elevadas. En un escenario así, ni la política fiscal expansiva podría reactivar la actividad económica, ante la financiarización de los agentes económicos en general, y la reducción de ingresos fiscales producto de la contracción de la economía real.

Las operaciones de mercado abierto presentan un alta rentabilidad de inversión financiera de cero riesgo, que ante situaciones económicas adversas, le da la libertad necesaria a la banca comercial para racionar el crédito bancario modificando su portafolio de inversión y manteniendo su rentabilidad. Por su parte el banco central puede tener alguna influencia sobre el comportamiento de la banca comercial y las tasas de interés, aún en un mundo de oferta monetaria endógena mediante el manejo de las operaciones de mercado abierto (Chick and Dow, 2002).

4.1 MECANISMO DE TRANSMISIÓN, POSTURA ACOMODACIONISTA U HORIZONTALISTA

Esta corriente de pensamiento tiene como principales representantes a Sidney y Weintraub, Kaldor, y Moore, y plantea que el banco central se ve comprometido a actuar como prestamista de última instancia con el objetivo de evitar la crisis financieras, por lo que está obligado a satisfacer toda la demanda de oferta monetaria que requiera el sector real de la economía. Así, el incremento en la oferta monetaria se determina endógenamente por las necesidades de financiamiento del sistema.

Weintraub establece que los precios se determinan en función de un margen de beneficios sobre los costos unitarios del trabajo, y los salarios se encuentran determinados de manera exógena mediante un proceso de negociación entre sindicatos y empresarios, de forma que, el nivel general de precios es función del grado de monopolio existente en el sistema y el incremento en los salarios nominales unitarios o coste unitario del trabajo. Un incremento en el salario medio nominal mayor al de la productividad media del trabajo generará inflación, y con un producto real constante generará un incremento proporcional en la renta nominal (volumen de producto real por el precio), aumentará la demanda de dinero por motivo transacciones (en el cual se encuentra también el motivo financiero), por lo que la oferta monetaria tendrá que aumentar para atender dicha demanda de dinero. Si por alguna razón esto último no sucede entonces se incrementará la tasa de interés con un efecto contraproducente sobre la inversión, el producto real y el empleo.

El gobierno está interesado en mantener ciertos niveles de renta y empleo, lo que obliga al banco central a tener que acomodar la oferta monetaria a la demanda con el objetivo de no perjudicar el logro de dicho fin, siempre y cuando se considere que la velocidad media de circulación del dinero es constante. La tasa de interés del crédito bancario se determina como un mark up sobre la tasa de interés establecida por las autoridades monetarias, lo que significa que el banco central puede influir en las tasas de interés de corto plazo del sistema financiero.

El mecanismo de transmisión opera a través de igualar las tasas de rendimiento de la inversión y la bancaria. De forma que, si la tasa de interés real excede a la de retorno de la inversión, las empresas incrementarán sus inversiones hasta igualar los rendimientos.

Las empresas usan la tasa de interés nominal para determinar el valor presente neto potencial de los proyectos de inversión, una mayor tasa de interés nominal significa un menor valor presente neto, y por lo tanto desestimula la inversión productiva, sin embargo la rentabilidad de la inversión depende también de muchos otros factores asociados con su permanencia a futuro, la incertidumbre con respecto al comportamiento futuro del mercado, los cambios tecnológicos, el ciclo de vida del producto etc. Por lo que el proceso es no ergódico y cada situación histórica es única, lo que hace el mecanismo de transmisión del canal de tasa de interés, un mecanismo débil.

Para Kaldor, los bancos centrales no pueden influir en las decisiones de los agentes económicos con respecto al uso del dinero, especialmente cuando la tasa de interés es elevada, y a que cuando esta se incrementa los agentes económicos buscan sustitutos nuevos del dinero manteniendo un menor nivel de efectivo para realizar sus transacciones. Si esto es así, el volumen de transacciones no se reduce y, por el contrario, pueden aumentar como consecuencia de la facilidad de pagos que genera el uso de sustitutos (activos financieros líquidos) del dinero.

Si a las ideas de Kaldor agregamos el avance de mercados financieros internacionales más desarrollados y globalizados, y el perfeccionamiento de instrumentos financieros sintéticos, las empresas y los agentes económicos en general pueden acceder a los fondos suficientes para realizar sus transacciones. Dado que los bancos centrales operan como prestamistas de última instancia, siempre están buscando mantener la liquidez suficiente en el sistema bancario para evitar las crisis de estas instituciones, sin embargo el incentivarles efectivo no necesariamente garantizará la renovación del crédito bancario si los bancos consideran que existe un alto riesgo al otorgar créditos.

La mejor opción de política monetaria no es el control de los agregados monetarios, sino el uso de la tasa de interés de descuento como penalización, de forma que el banco central puede influir en la curva de tasas de interés. La política monetaria debe dirigirse al manejo discrecional de la tasa de descuento o mediante operaciones de mercado abierto, y de los flujos financieros del exterior. Esto significa que la tasa de interés es en cierta medida exógena.

Basil Moore trata de explicar el modelo de intermediación bancaria y busca descubrir las fuerzas de carácter endógeno que determinan el tamaño del sistema

bancario, al igual que Arestis la oferta monetaria depende básicamente del volumen del crédito y de las tasas de interés, pero el rol de la tasa de interés opera como una de descuento ó costo de oportunidad de los fondos, y se utiliza para calcular ex ante el valor presente neto del proyecto de inversión.

Philip Arestis, retoma la idea del banco central como prestamista de última instancia y analiza la oferta monetaria como dependiente de tres grupos de factores: la deuda privada, la pública y la externa, esto es: "...los préstamos concedidos al sector privado, tanto industria como consumidores, los préstamos al sector público, y el saldo por cuenta corriente y por cuenta de capital con los no residentes" (Fernández, Rodríguez Sáiz, Parejo, Calvo, Galindo, 2003). De esta forma la cantidad de dinero está determinada por la capacidad crediticia en el sistema, y la banca comercial se preocupa en primer lugar de la cantidad de préstamos que puede conceder, y en segundo lugar de su posición de liquidez o búsqueda de reservas, pues saben perfectamente que en última instancia puede recurrir al banco central quien está obligado a otorgarle los recursos aunque deban pagar una tasa de penalización por ello.

Las posiciones de estos autores pueden resumirse de la siguiente manera:

Weintraub considera a la oferta monetaria determinada por el nivel de producción y el empleo fijados por el gobierno como objetivos de política, Kaldor la hace depender de la demanda y, a través de ella, de la producción, destacando también el papel de prestamista en última instancia del banco central en el proceso; y Arestis y Moore, manteniendo esta última influencia, la consideran determinada básicamente por el volumen de préstamos y los tipos de interés (Fernández, Rodríguez Sáiz, Parejo, Calvo, Galindo, 2003).

4.2 POSTURA ESTRUCTURALISTA

Comparten la idea sobre la oferta monetaria endógena, pero establecen que el banco central no siempre tiene que actuar como prestamista de última instancia, y que existen ciertas restricciones en la economía que impiden que el banco central pueda controlar las tasas de interés a través de operaciones de mercado abierto o de otro tipo de instrumento monetario. Entre estas restricciones destacan información incompleta y asimétrica.

La endogeneidad de la oferta monetaria se sustenta con el argumento de que las instituciones crediticias tratarán de prestar la máxima cantidad posible de fondos, sin preocuparse mucho por sus reservas, por lo que buscan todos los recursos financieros posibles a su alcance, lo que impacta a las tasas de interés y genera innovación financiera. El incremento en las tasas afectará negativamente a la inversión productiva, y será mayor conforme mayores sean las restricciones al aumento de la oferta monetaria, por lo que finalmente los proyectos de inversión pierden su rentabilidad, y algunas empresas en operación cerrarán.

Sin embargo ante la innovación financiera, la banca comercial ha podido "... crear una serie de activos muy líquidos, a través de los cuales pueden obtener los fondos que necesitan para conceder préstamos, sin tener que acudir al banco central" (Fernández et. al., 2003), o mantener su rentabilidad sin tener que otorgar créditos, lo que limita la eficacia de política monetaria y determina que el crédito sea la fuerza que dirige el volumen de dinero en la economía. La conclusión práctica es que el banco

central debe ser más permisivo con el incremento en la cantidad de dinero que desea el sector real de la economía.

En este punto se puede observar que el canal del crédito es más importante que el de la tasa de interés, pero es un canal en el que la autoridad monetaria tiene una influencia relativa.

4.3 POSTURA DE CHICK Y DOW

Para esta postura el dualismo entre oferta monetaria y tasa de interés no existe, y retoman el principio de la preferencia por la liquidez de Keynes, así establecen que la influencia del banco central no es simplemente el determinar la tasa de interés de descuento (oferta de base monetaria), si no más bien una combinación de efectos cuantitativos y de precio, ninguno de los cuales es determinante.

Los efectos de las operaciones de mercado abierto y de la generación de crédito para la banca comercial está limitada por el estado de las expectativas y por los acuerdos institucionales a través de los cuales los efectos de la tasa de interés son transmitidos, así como por la capacidad de la banca comercial para modificar su portafolio de inversión y lograr evitar los efectos cuantitativos que impone el banco central. La oferta de dinero de alto poder o base monetaria es lo que da influencia al banco central con respecto a la tasa de interés, lo que supone que la autoridad monetaria tienen poder sobre la base monetaria y pueden combinar mecanismos de base monetaria y tasa de descuento para lograr sus objetivos.

5. NUEVOS MECANISMOS DE TRANSMISIÓN, UN ENFOQUE POST KEYNESIANO

En general la escuela post keynesiana considera que las alteraciones en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria no afecta directa ni indirectamente los precios, por lo que es mucho más eficaz utilizar otro tipo de políticas que influyan en los costos de producción, el grado de monopolio, los salarios y sobre todo la productividad. Es por ello que es muy difícil encontrar, en la escuela post keynesiana, un análisis sobre los canales de transmisión de la política monetaria.

Sin embargo, establecen que la política monetaria tiene efectos directos de corto y largo plazo sobre la oferta agregada a través de la tasa de interés que modifica tanto a la oferta como a la demanda agregada. La primera vía es directa al determinar los costos financieros de la producción, mientras que la segunda es indirecta, a través del efecto de la tasa de interés sobre la demanda agregada, en materia de decisiones sobre inversión, ahorro y consumo, afectando permanentemente el mercado de trabajo y el mercado de capitales.

El canal de la tasa de interés, en resumidas cuentas, es el principal mecanismo de transmisión y opera en el mismo sentido que en el nuevo consenso, pero con la idea básica de que su efecto no es tan determinante porque existe inelasticidad de la inversión con respecto a la tasa de interés. Lo interesante a destacar son los efectos de los cambios de dicha tasa sobre la distribución del ingreso y los precios de mercado, efectos que dependen fundamentalmente del poder de mercado de la empresa, y del poder de negociación y los acuerdos institucionales entre sindicato y empresa.

Si partimos de que el traspaso inflacionario depende del poder de negociación en la lucha por la distribución del ingreso, pero también del poder de la empresa en el mercado, nos daremos cuenta que el mecanismo de transmisión de la política monetaria en ambos enfoques está subestimado, pues en el caso del nuevo consenso, se ignoran los efectos de la política monetaria sobre la distribución del ingreso, mientras que en el caso del enfoque post keynesiano se considera que la política monetaria no tiene un control directo de la inflación, ignorando que en cambio puede afectar la distribución del ingreso y con ello la demanda efectiva.

He establecido anteriormente que el efecto de traspaso puede materializarse como una sobre reacción, un traspaso completo, o incluso un efecto absorción, y dependiendo del efecto que prevalezca, serán las implicaciones no solo sobre los precios de venta, sino también sobre la distribución del ingreso y la demanda efectiva. De manera que los salarios no siempre son inflacionarios, como ambos enfoques pretenden.

5.1 CANALES ALTERNATIVOS DE TRANSMISIÓN

Cuando se distinguen las dos etapas en la variación de los precios, en la referida a la determinación de precios, la oferta monetaria, a pesar de ser endógena, puede generar efectos inflacionarios dado el monopolio que el banco central tiene con respecto al dinero de alto poder o base monetaria a través de una política acomodaticia que sigue a la inflación como postula el enfoque IT.

Dada la capacidad que tiene la banca comercial para administrar su portafolio de inversión y encontrar fuentes alternativas de financiamiento, también puede influir en el proceso inflacionario mediante la expansión o restricción (Chick y Dow) del crédito bancario de todo tipo, como es el caso de la crisis de crédito sub-prime que estamos viendo en estos días.

Es necesario destacar que la banca comercial en cuenta medios alternos de financiamiento y maneja un portafolio de inversión propio, lo que le permite evadir la política monetaria e incluso restringir el crédito bancario porque obtiene importantes rendimientos con otro tipo de inversiones financieras. Pero en otras circunstancias, cuando el banco central le ofrece atractivos rendimientos en bonos de regulación monetaria también puede restringir el crédito bancario.

Por su parte, la política monetaria afecta la oferta agregada al impactar las tasas de interés en general cuando incrementa la tasa de descuento, y con ello eleva los costos financieros de la producción que dependen del crédito bancario y aunque su influencia es limitada por el grado de elasticidad de la inversión con respecto a la tasa de interés, puede ser determinante con respecto a la distribución del ingreso. Adicionalmente su efecto no es homogéneo para todas las empresas.

5.1.1 CANAL DEL FLUJO DE EFECTIVO

De lo dicho anteriormente se puede establecer que existe un canal adicional de transmisión, y es el referido al flujo de efectivo, sobre el que recae la gestión de los costos cuando se incrementan las tasas de interés, el tipo de cambio, o el mercado interno se encuentra deprimido.

La política monetaria impone restricciones a la creación de crédito tanto por el lado de la demanda, como por el lado de la oferta. En lo que se refiere a la demanda, las empresas que ven elevarse las tasas de interés, deciden fondearse con recursos internos (flujo de efectivo) y/o con proveedores, y deben reducir sus costos de producción, lo que dependerá de la negociación entre empresas y sindicatos o en su defecto trabajadores y, empresas con proveedores y distribuidores. Las empresas con deudas financieras también verán impactado su flujo de efectivo, y como en el caso anterior tendrán que disminuir costos.

Por otro lado, la oferta crediticia se verá impactada, por el hecho de que la banca comercial puede presentar problemas de flujo de efectivo ante el incremento en tasas de interés y buscará construir portafolios de inversión que con tengan instrumentos de deuda pública y derivados financieros, a la par que restringe el crédito bancario. La restricción del crédito obliga a las empresas a buscar fuentes alternas de financiamiento entre las instituciones financieras no bancarias: factoring y arrendamiento, e incluso mercados informales para las pequeñas y medianas empresas, que implicarán nuevos esquemas de negociación, en donde el poder de mercado será relevante a la hora de la distribución del ingreso entre empresarios y rentistas. Dependiendo del tipo de negociaciones y de la capacidad para trasladar el impacto inflacionario al precio de mercado, será el efecto de la política monetaria sobre la inflación.

El camino a recorrer es más complejo de lo comúnmente supuestamente, porque transita por el lado de la demanda agregada, como ambos enfoques IT y post keynesiano suponen, pero también involucra el proceso mismo de formación de precios por el lado de la oferta de la misma forma directa en que lo haría el cambio tecnológico o los cambios en la fuerza laboral.

El impacto en el flujo de efectivo depende de los cambios en la tasa de interés, el efecto en el costo del capital, y sus consecuencias sobre la demanda efectiva dependerán de la elasticidad de la inversión, las expectativas inflacionarias y de rentabilidad. Sin embargo el poder de negociación de los agentes económicos involucrados en la producción modificará el traspaso inflacionario y la distribución del ingreso.

5.1.2 CANAL DEL COSTO

El canal del costo afecta también a la etapa de formación de precios, pues un incremento en la tasa de interés tendrá un impacto en el costo financiero de la producción, sin embargo a diferencia de los enfoques aquí analizados, este canal opera no solo en el sentido directo del incremento en el costo total sino también por su retroalimentación con el canal de las expectativas de rentabilidad, de las expectativas inflacionarias, en el sentido en que el enfoque de IT propone, y de las expectativas especulativas, ya que la empresa tiene excedentes monetarios que pueden generar un mayor rendimiento en los mercados financieros en lugar de los mercados productivos generando un proceso de financiarización de las empresas.

La tasa de interés impacta el costo financiero del proceso productivo y ello obliga a modificar las decisiones en cuanto a la fuente de financiamiento y el uso de los excedentes monetarios, la empresa puede optar por utilizar un financiamiento interno (ganancias no redistribuidas) impactando el flujo de efectivo, o negociando créditos con

el proveedor o buscar el financiamiento externo mediante crédito bancario o bursatilización de deuda, pero también puede decidir que la financiarización (inversión de excedentes monetarios en los mercados bursátiles y de derivados, es más rentable.

5.1.3 CANAL DE EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD

Existe adicionalmente otro canal de transmisión y son las expectativas de rentabilidad de las empresas, que se ven modificadas conforme se incrementa el costo financiero de la producción y la facilidad para adquirir activos financieros y están en función de la perspectiva de los empresarios con respecto a los efectos que la política monetaria tendrá en la demanda agregada, en una especie de mecanismo parecido al acelerador de la inversión.

Las expectativas de rentabilidad son las que obligan a las empresas a gestionar sus costos de producción con diversas técnicas y a modificar el pricing, y aunque se ven alteradas con los movimientos en la tasa de interés y el tipo de cambio, lo que permitiría obviarlas como canal de transmisión, pueden cambiar aún cuando aquellas variables no varíen. Simplemente el estado de optimismo o pesimismo con respecto a la dinámica económica (animosidad) modifica las expectativas de rentabilidad, al igual que el grado de confianza sobre la rentabilidad del proyecto de inversión.

Estas expectativas de rentabilidad influyen en las decisiones de inversión de la banca comercial, como en cualquier empresa, lo que implica un efecto sobre el canal del crédito. La banca comercial puede modificar sus expectativas de rentabilidad en función de la tasa de descuento impuesta por el banco central o de los instrumentos financieros de regulación monetaria que ofrece dicho banco. La gestión de su portafolio de inversión puede inclinarse hacia el crédito bancario o hacia la búsqueda de nuevos servicios financieros que le generen rendimientos (factoraje, arrendamiento, administración de nómina, cobro de servicios, seguros, arbitraje cambiario, portafolios de inversión etc.) que es la tendencia de la banca universal.

5.1.4 CANAL DE LAS EXPECTATIVAS INFLACIONARIAS

El canal de las expectativas inflacionarias actúa también en el enfoque post keynesiano de la misma manera como lo hace en el de IT. Solo que a diferencia de éste último, el traspaso inflacionario depende del poder de negociación de todos los agentes económicos involucrados en el proceso de la producción, y la posibilidad del traspaso los lleva a renegociar los costos a través de la modificación de los contratos con proveedores, distribuidores, detallistas e incluso través de la renegociación de los costos laborales no salariales con los trabajadores. Este canal impacta la distribución del ingreso, tanto como el canal de flujo de efectivo.

A diferencia del enfoque de IT, aquí existen dos canales referidos a las expectativas, las relacionadas con la inflación y la posibilidad del traspaso inflacionario que modificará las negociaciones en el proceso de formación de precios y, las expectativas de rentabilidad que los obligará a buscar fuentes alternativas de financiamiento.

5.1.5 CANAL DEL CRÉDITO BANCARIO

Adicionalmente se presenta el canal del crédito bancario, que a través del enfoque de Chick y Dow, permite establecer que la banca comercial tiene la opción de racionar el crédito y buscar su rentabilidad en la construcción de un portafolio de inversión donde los bonos del gobierno son determinantes, pues con información imperfecta e incertidumbre, la banca comercial y las instituciones financieras en general, ante una política monetaria restrictiva de contracción del crédito interno neto, estarán dispuestas, en mayor medida, a racionar el crédito seleccionando a los prestatarios que a modificar los tipos de interés.

En conclusión podemos agregar cuatro canales de transmisión de la política monetaria que impactan la oferta agregada: el canal del flujo de efectivo, el del costo financiero, el de las expectativas inflacionarias y el de las expectativas de rentabilidad. Tenemos también el hecho de que las expectativas de rentabilidad pueden motivar a una empresa a la financiarización en detrimento de la actividad productiva, pero también pueden motivar a la banca comercial hacia la financiarización. Adicionalmente, podemos intuir que el efecto sobre la demanda efectiva de la redistribución del ingreso, hará que la política fiscal expansiva no sea suficiente para reactivar una economía.

De esta forma, la política monetaria impacta al sector real de la economía, no sólo a través de los efectos de la tasa de interés y el costo financiero de las empresas, sino también por medio de la restricción crediticia y el influencia en la gestión del flujo de efectivo y los costos no laborales. La inversión productiva depende tanto del tipo de interés como de la disponibilidad de crédito.

Los canales de transmisión no tienen efectos homogéneos sobre el sistema económico, se retroalimentan entre sí y generan un efecto sistémico de la política monetaria y la dinámica económica y su impacto es tanto a nivel de oferta, como de demanda agregada, limitando la efectividad misma de la política fiscal.

CAPÍTULO 5

POLÍTICA MONETARIA ACTUAL EN MÉXICO “METAS DE INFLACIÓN”

El presente capítulo se divide en tres partes: en la primera expondré la evolución de la política monetaria en México de 1998 a 2007, en la segunda analizaré la estrategia de metas de inflación explícitas aplicada por el Banco de México (BdeM) y expondré la versión del mismo sobre los mecanismos de transmisión, se verá que el análisis del banco central es muy limitado, quedándose a nivel macroeconómico e ignorando la vinculación con el nivel microeconómico en la formación de precios y la distribución del ingreso. En la última parte explicaré a detalle la administración de la liquidez a través de los componentes del crédito interno neto, y sus efectos sobre el sistema financiero y las tasas de interés en general.

Finalmente pondré en evidencia las limitaciones de dicha estrategia bajo el enfoque post keynesiano manejado en esta investigación, y las probables repercusiones sobre el traspaso inflacionario, el mecanismo de formación de precios y el efecto distributivo en el ingreso.

1. EVOLUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO

La política monetaria en México ha sufrido un fuerte proceso de transformación desde 1988 hasta el 2007, dicho proceso se divide en dos etapas: la primera abarca el sexenio de Carlos Salinas de Gortari 1988-1994, y se caracteriza por un fuerte cambio estructural a través de una profunda liberalización financiera, adelgazamiento del estado mediante la venta de paraestatales, la reprivatización bancaria, la autonomía del Banco de México (BdeM) y la apertura comercial.

Durante esta etapa se elimina el control de cambios (1990) y se establece una banda de flotación (1991-1994), que permite una mayor libertad en la operación de la política monetaria, paralelamente se instituye una política de rentas a través de los pactos de solidaridad y para el crecimiento económico que busca disminuir la inflación inercial y evitar el deterioro en la distribución del ingreso, la creación de la Secretaría de Desarrollo Social (SE DESOL) en mayo de 1992 busca completar la estrategia para disminuir la pobreza.

La venta de las paraestatales genera un superávit fiscal que permite liberar la dominancia fiscal y operar conjuntamente en la reducción de la inflación junto con el objetivo de lograr el menor déficit fiscal posible.

La política monetaria y cambiaria se realizan en un entorno financiero fuertemente cambiante con importantes entradas de flujos de capital externo, liberalización de la cuenta de capital de la balanza de pagos y la reforma constitucional para dar autonomía al Banco de México junto con la modificación de su mandato constitucional, que establece como objetivo prioritario “la estabilidad del poder adquisitivo del dinero”, también se modifica su

Ley Orgánica. Paralelamente entra en operación el mercado interbancario, elemento clave en la instrumentación de la política monetaria en la etapa posterior.

La segunda etapa abarca prácticamente dos sexenios, el de Ernesto Zedillo Ponce de León (1995-2000), y el de Vicente Fox Quezada (2001-2006). Representa un fuerte cambio en la estrategia monetaria, donde las operaciones de mercado abierto, la gestión del crédito interno neto y el establecimiento del régimen de encaje cero, permiten iniciar la transición y consolidar una estrategia de metas de inflación, enmarcado bajo un régimen cambiario de libre flotación.

Esta etapa se divide en dos periodos: el primero de 1995 a 2001, considerado como de transición hacia la estrategia de metas de inflación, y el segundo de 2001 a 2007, donde se consolida dicha estrategia y se avanza hacia el uso de la tasa de interés de fondeo (tasa interbancaria) como objetivo operacional de la política monetaria, a modo de tasa de referencia.

A partir de 2008, se inicia de nuevo un cambio en la política monetaria, mediante la eliminación del corto como instrumento de política, y la determinación directa y explícita de la tasa de fondeo. En julio se elimina la subasta de dólares y se establece la tasa interbancaria como tasa objetivo.

A partir de la crisis cambiaria, financiera y productiva de 1995, se presenta una fuerte restricción del crédito bancario con un proceso potente de desbancarización que impone serias limitaciones al financiamiento de la inversión productiva. Al tiempo que entra en vigor el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN)¹, y se incrementa energicamente la competencia para las empresas mexicanas a la par que se profundiza el proceso de globalización económica.

Las bases para poder lograr una transición hacia una “Política monetaria de objetivos de inflación”, comienzan mucho antes de 1998, mediante una diversidad de cambios estructurales e institucionales fundamentales. Los más importantes se dieron con la introducción de la Ley del Mercado de Valores en 1975, de los certificados de tesorería de la federación (CETES) y el instituto para la guarda, administración, custodia, compensación y liquidación de valores (INDEVAL) en 1978, junto con la concreción de las primeras operaciones de mercado abierto con el objetivo explícito de la regulación monetaria. Para 1980 se hace un uso cada vez más intenso de las subastas de fondos para inyectar recursos a plazos cortos al sistema bancario, y en 1981 de la subasta de depósitos a plazo fijo para reducir la liquidez de la banca comercial (depósitos de regulación monetaria).

En 1982 se inicia el manejo de un esquema de subastas de CETES, permitiéndose a los participantes presentar sus ofertas en términos de montos y rendimientos; se establecen toques al saldo de financiamiento otorgado por la banca comercial al sector privado y se considera la necesidad de crear y desarrollar un mercado secundario para los pagarés bancarios bursátiles.

¹ A partir del 1ero. De enero de 1994.

La crisis de los precios del petróleo y la nacionalización de la banca ², forzaron al banco central a abandonar temporalmente sus operaciones de orientación de mercado, regresando a su tradicional política de fijar tasas de interés. Sin embargo a partir de 1987 utilizó de nuevo las operaciones de mercado abierto para inyectar o retirar liquidez a través de la banca comercial.

En 1988 se inicia un proceso de liberalización financiera con el desarrollo de nuevos instrumentos financieros, la preponderancia otorgada a las operaciones de mercado abierto como herramienta principal de la política monetaria y la eliminación de los cajones selectivos de crédito y el encaje legal, así como la supresión de otro tipo de restricciones cuantitativas sobre los recursos captados mediante instrumentos bancarios.

El superávit fiscal, resultado de la privatización de una cantidad importante de empresas públicas durante 1991 y 1992, más los recortes en el gasto público, llevaron a la reducción de la oferta de valores gubernamentales, la liquidación excedente se invirtió en dichos valores por lo que el crecimiento de los depósitos bancarios observados durante aquellos años combinados con el decremento relativo de la oferta de valores públicos generaron mayores distorsiones en el comportamiento de las tasas de interés y crecientes dificultades para instrumentar la política monetaria. Ésta fue la causa de que en 1989 se eliminara el encaje legal y el coeficiente de liquidación, y se liberaran las tasas activas bancarias, ya en 1988 se habían liberado las tasas pasivas.

Paralelamente se emiten dos nuevos instrumentos de deuda pública: Tesobonos y Ajustabonos, y se continúa con la política de desliz cambiario, tratando de generar una mayor flexibilidad en el tipo de cambio en concordancia con la evolución del proceso de flexibilización iniciado ya en el sexenio de José López Portillo ³, lo que generaría un mayor margen de acción discrecional para la política monetaria.

Durante 1989 también se eliminan los cajones selectivos de crédito (renglones de crédito obligatorio) con la intención de que el crédito preferencial sea otorgado por banca de desarrollo y fideicomisos.

En 1991 se establece una banda de flotación con desliz cambiario y se privatiza la banca en un proceso que dura un año y medio y que concluye en 1992. En dicho año se inicia el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) como un mecanismo adicional para la generación del ahorro interno, indispensable en el proceso de financiamiento a la inversión y por lo tanto al crecimiento económico.

El proceso de liberalización del sistema financiero buscaba dotar de efectividad a la política monetaria ⁴, al mismo tiempo que insertar a México dentro del proceso de globalización financiera. Con este marco de referencia las autoridades monetarias se enfocaron hacia la ejecución de la política monetaria a través del mercado de dinero por ser

² Fines de 1982.

³ Para mayor información sobre los regímenes cambiarios en México puede consultar: Noira C. Ampudia (2001b)

⁴ Banxico. "Informe Anual" (1988: 21).

un mecanismo mucho más rápido y eficiente cuya acción altera las operaciones de liquidez general de la economía y alcanza a todo el mercado de crédito y no únicamente al financiamiento bancario.

Los objetivos de política monetaria se reducen notablemente enfocándose en una prioridad: la estabilización del poder adquisitivo del dinero y por tanto la disminución de la inflación a un nivel comparable con el de nuestros principales socios comerciales. Adicionalmente existen los objetivos de mantener la salud del sistema financiero y la viabilidad del sistema de pagos.

Desde luego la autonomía del Banco Central a partir de enero de 1994, y el establecimiento de un régimen cambiario de libre flotación el 20 de diciembre de 1994, sientan las bases de operación de una política monetaria basada en una mayor independencia sobre las necesidades financieras del gobierno en turno, una mayor libertad en el uso de las operaciones de mercado abierto, y un enfoque de gestión sobre el crédito interno neto.

De esta forma, dos elementos se constituyen en los instrumentos fundamentales de acción: el saldo objetivo de la cuenta corriente de la banca en el BdeM, y la gestión del crédito interno neto, con la menor intervención directa posible en el mercado de dinero, la determinación de las tasas de interés se deja al libre mercado y la del tipo de cambio a la libre acción de la oferta y la demanda, e induciendo “en casos necesarios”, cambios deseables sólo a través de la influencia indirecta que las operaciones de mercado abierto y la gestión del crédito interno neto tendrían sobre la oferta y demanda de recursos vía subastas; ofreciendo créditos y/ o depósitos para la banca comercial, o bien mediante la compra-venta de valores gubernamentales en directo o en reporto, ya sean valores del gobierno federal o bien valores del propio banco central.

2. ANÁLISIS DE LA GESTIÓN DEL CREDITO INTERNO NETO

2.1 PRIMERA ETAPA: 1988-1994

Esta etapa es significativa para el análisis pues muestra como se trabaja el combate a la inflación en tres frentes:

- a) Mediante la utilización del tipo de cambio como ancla inflacionaria ante la evidencia de un importante pass through. Etapa en la que predomina una sobrevaluación cambiaria y que generará al final grandes problemas de déficit comercial e inestabilidad.
- b) Mediante la operación de la política monetaria básicamente a través de operaciones de mercado abierto, donde aún predominan los objetivos sobre agregados monetarios que pretenden mantener la base monetaria acorde a los cambios en la demanda esperada de este agregado monetario y ⁵,

⁵ Banco de México. Informe Anual 1993.

- c) Mediante la reducción notable del déficit fiscal y la generación de un superávit fiscal.

La política monetaria se sustenta en el paradigma de estabilización impulsado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y que establece la utilización de agregados monetarios como anclas nominales de acuerdo con la siguiente ecuación:

$$\Delta CIN = \Delta BM - \Delta RIN$$

Donde CIN es el crédito interno neto, BM es la base monetaria y RIN son las reservas internacionales netas.

Con un tipo de cambio semiflexible y mediante estimaciones de demanda de dinero y la tasa de inflación deseada, se determina la senda de expansión de la base monetaria y el crédito interno neto se corrige en función de dichas estimaciones. El CIN se fija como objetivo y ancla nominal y la política monetaria se instrumenta en función de dicho objetivo (Rubli, 2002)

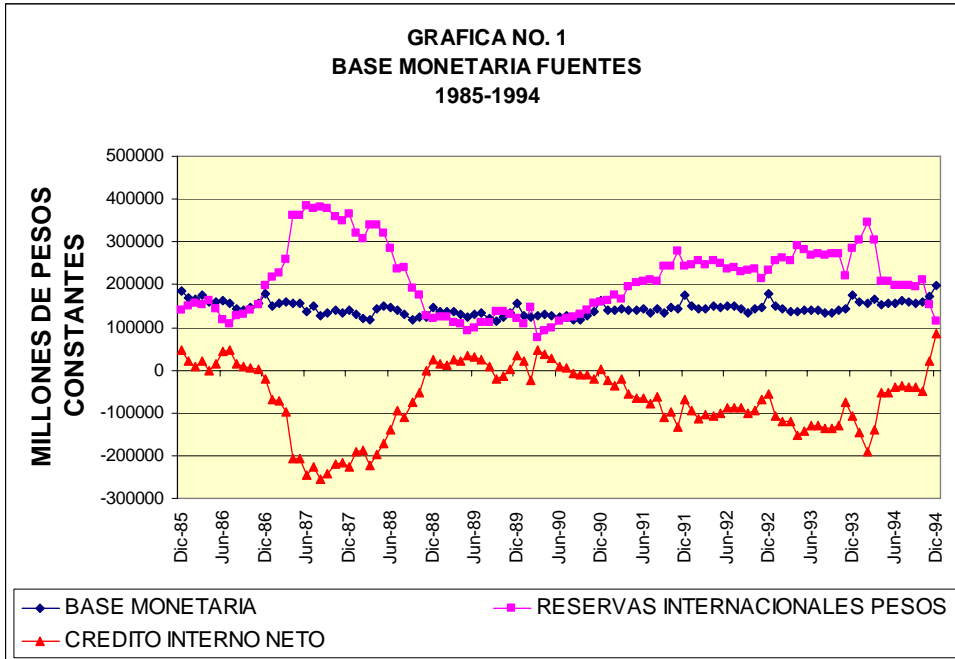
Ante la importante entrada de inversión extranjera, el crédito interno neto se reduce como medida de esterilización, lo que modifica el suministro de liquidez a la economía, sin embargo no se realiza una esterilización total con el argumento de que al permitir una monetización parcial se podría incrementar la capacidad productiva de la economía⁶. Lo anterior, es particularmente claro en el período de 1990 a 1993, como se observa en la gráfica No. 1.

Durante la crisis de 1987, se aprecia con claridad, que la caída en las reservas internacionales se compensa con la gestión del crédito interno neto, donde el contrapeso se ejerce con la tenencia neta de valores gubernamentales.

En este punto es conveniente aclarar que no se analizan todos los componentes del CIN, sino únicamente aquellos cuya gestión puede impactar al sistema financiero, en especial a la banca comercial, como pueden ser los bonos de regulación monetaria BREMS, los depósitos de regulación monetaria DRM, el crédito neto a banca CNB, los recursos destinados al FOBAPROA y posteriormente el IPAB.

En esta etapa, las operaciones de mercado abierto juegan un importante papel en la esterilización de grandes entradas de capital externo, y el crédito interno neto se constituye en la medida de evaluación de la política monetaria.

⁶ Banco de México. Informe Anual 1991.

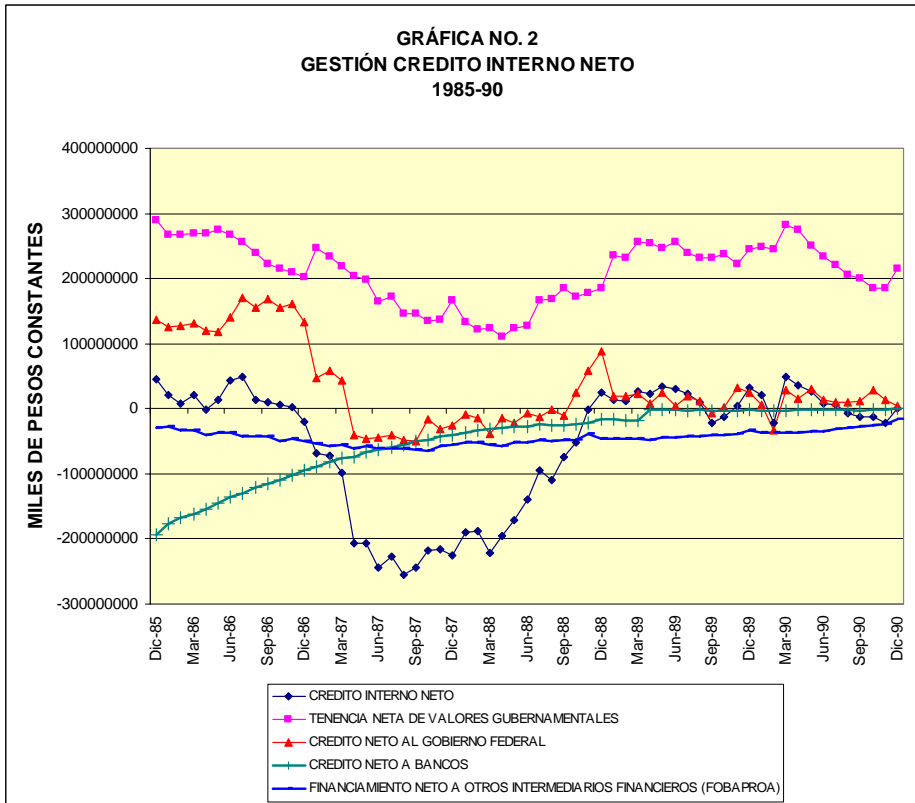


Fuente: Banco de México. Estadísticas. Agregados Monetarios, Fuentes de la Base Monetaria.

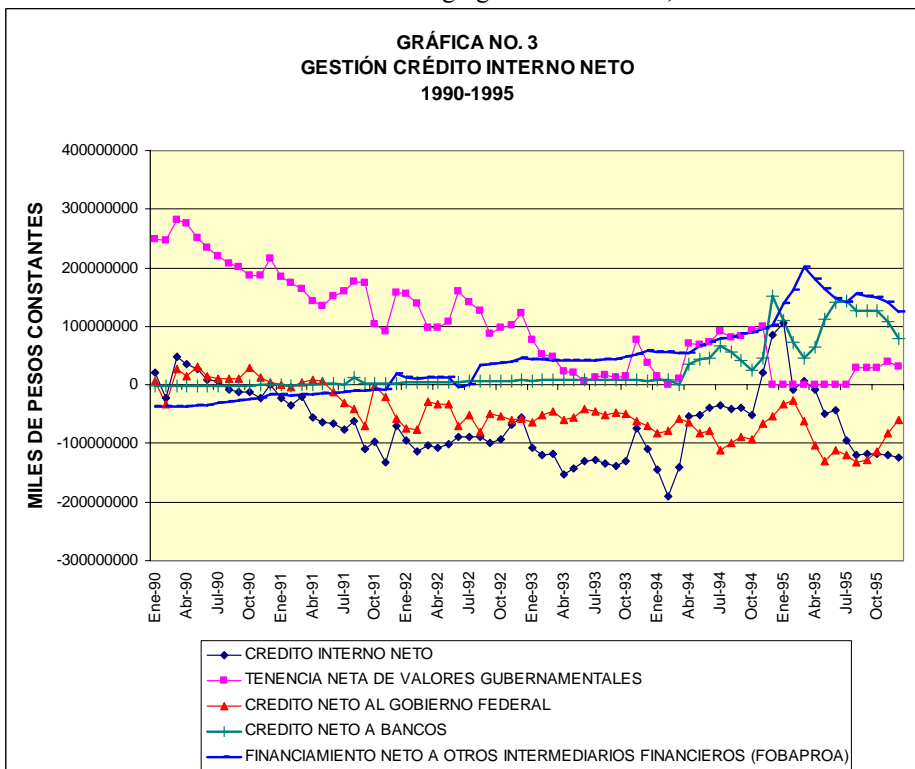
La gestión del CIN no es muy elaborada, no se utilizan los bonos de regulación monetaria, ni depósitos de regulación monetaria. La falta de autonomía del BdeM, permite que la tenencia de valores del gobierno expanda la base monetaria y limita su contracción durante 1988 a 1990, pero la reprivatización bancaria y la venta de paraestatales permite de 1990 a 1994 disminuir sustancialmente dicha tenencia, en un camino hacia dicha autonomía.

El financiamiento neto a otros intermediarios financieros pasa de ser negativo de 1988-1990, a positivo y creciente de 1990-1995, y el crédito neto a bancos es positivo durante la crisis bancaria y financiera de 1994-95, los efectos expansivos de estos dos rubros se compensan con la contracción del crédito al gobierno federal como se observa en la gráfica No. 2 y No. 3.

En la gráfica No. 3 se aprecia cómo crece el financiamiento neto a otros intermediarios el cual está constituido por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro administrado por el BdeM (FOBAPROA), los fideicomisos oficiales y el fondo de apoyo al mercado de valores, fideicomiso administrado por BdeM (FAMEVA), en el período siguiente, el crédito al FOBAPROA se constituirá en un elemento fundamental para evitar una mayor crisis bancaria.



Fuente: Banco de México. Estadísticas. Agregados Monetarios, Base Monetaria: Fuentes.



Fuente: Banco de México. Estadísticas. Agregados Monetarios, Base Monetaria: Fuentes.

De hecho a lo largo de todo el período, la base monetaria en términos reales muestra un total estancamiento, la inflación se redujo de manera sistemática y probablemente los pactos económicos junto con la banda de flotación permitían un menor traspaso inflacionario, e impedían que la demanda de base monetaria siguiera a la inflación. Aunque tenemos crecimiento económico, probablemente la base monetaria no sigue a dicho crecimiento porque la banca comercial recién privatizada otorgó una cantidad importante de crédito bancario y flexibilizó sus normas de otorgamiento. Dicho crédito llegó a representar cerca del 4.5% del PIB y en gran parte financió el consumo y por lo tanto permitió realizar ganancias.

De acuerdo con Copelman y Werner (1995), el canal del crédito en México y por lo tanto el crédito bancario es la variable más importante en la explicación de las variaciones del producto y la inversión al menos en el período que va de 1984 a 1994, cuando el tipo de cambio estaba prede terminado y constituía un ámbito de política monetaria. En dicho período el 36% de la variación de la producción industrial y el 26% de la variación en la inversión se explicaban por el crédito bancario, y paralelamente la devaluación del peso tenía un impacto determinante en la variación del crédito. Situación que cambió significativamente en la siguiente etapa.

2.2 SEGUNDA ETAPA: 1995-2007

Se divide en dos periodos de 1995 a 2000 y de 2001 a 2007. A lo largo de esta etapa, el combate a la inflación descansa en cuatro elementos importantes:

- a) La autonomía del Banco de México.
- b) El régimen cambiario de libre flotación.
- c) El esquema de objetivos explícitos de inflación.
- d) Búsqueda de una situación de no dominancia fiscal.

El proceso de concertación (pactos) se elimina, y se trata de mantener el menor déficit fiscal posible.

En el primer periodo de 1995 al 2000 se ponen los cimientos de la estrategia de metas de inflación y el BdeM lo considera la etapa de transición.

El segundo se divide a su vez en dos partes de 2001 a 2005, donde el instrumento operativo es el saldo acumulado de la cuenta corriente de la banca comercial en BdeM, en palabras del instituto central: “el corto es el principal instrumento de política monetaria”.

Durante la segunda parte (2005-2007) de este periodo, se inicia la transición hacia la tasa de interés de referencia, en donde la tasa de fondeo bancario a un día (tasa interbancaria) se constituye en el objetivo operativo de la política monetaria. A partir del 21 de enero de 2008, se desactiva completamente el corto y se trabaja en función de la tasa objetivo de referencia, mediante las operaciones de mercado abierto.

A partir de la crisis económica, financiera – bancaria de 1995, la política monetaria da un giro, establece una estrategia de metas de inflación (inflation targeting IT). Después

de la flotación del peso, el BdeM trata de mantener sus objetivos monetarios por algunos años (monetary targeting) pero ante el comportamiento errático de la base monetaria y la inflación decide abandonar dichos objetivos y transitar a la estrategia de IT⁷.

Como resultado de la grave crisis, el tipo de cambio se deja flotar desde el 22 de diciembre de ese año y aunque no era la intención explícita del BdeM tener un régimen cambiario de libre flotación, los resultados positivos de su actuar ante la inestabilidad financiera internacional en 1997 y 1998, llevaron a considerarlo como una opción permanente desde entonces. Por otra parte el gobierno de México ya venía experimentando con el desliz cambiario y la banda de flotación y conocía el proceso de administración del tipo de cambio sin buenos resultados en materia de cuentas externas⁸.

Lo anterior implicó el diseño de ciertos mecanismos de intervención indirecta durante los periodos de alta volatilidad sin establecer un nivel predeterminado de tipo de cambio o una intervención en el mercado cambiario en función de un cierto nivel del mismo. Los dos principales instrumentos utilizados a partir de 1996 el primero y de 1997 el segundo, fueron: el esquema de subastas de opciones de venta de dólares y el esquema de ventas contingentes de dólares también por subastas, cuyo objetivo principal era la acumulación de reservas sin alterar la naturaleza del régimen de flotación⁹. Dichos mecanismos se desactivan a partir de 2001¹⁰, año en que oficialmente inicia la estrategia de IT.

Adicionalmente, existe la posibilidad de intervenir directamente en el mercado cambiario mediante la compra o venta de dólares, pero sólo se utilizó una vez en 1998, cuando el efecto zamba y el efecto vodka¹¹ amenazaban la estabilidad del tipo de cambio¹², y en febrero de este 2009 se volvió a utilizar la venta directa de dólares así como la subasta para evitar la rápida depreciación del peso.

⁷ Es conveniente distinguir entre una estrategia de Inflación Objetivo (inflation targeting) y una estrategia de objetivos de inflación (inflation targets). En el primer caso Inflation targeting, el objetivo de inflación es explícito y puede ser puntual o mediante un rango, la estrategia en su totalidad se define en función de la prioridad que es la estabilidad de precios y a partir de ahí se establece una jerarquía de objetivos, esto supone que la política monetaria está supeditada a dicha jerarquía y se enfoca principalmente sobre la estabilidad de precios. En el de Inflation targets, objetivos de inflación, dicho objetivo es implícito, lo que permite un mayor margen de acción y discrecionalidad en la política monetaria pues existen objetivos adicionales como el crecimiento económico y la generación de empleos con los cuales es necesario establecer un balance al definir la táctica: instrumentos, secuencia de aplicación etc. (Meyer Laurence, 2004).

⁸ Ampudia (2001b)

⁹ Este esquema favorece las compras del instituto emisor cuando el mercado está ofrecido y las inhibe cuando está demandado. De forma que por subasta, es la oferta y la demanda la que determina el nivel del tipo de cambio, si se fija un nivel específico para el mismo por parte de la autoridad respectiva o conisión de cambios.

¹⁰ Cabe aclarar que el mecanismo de subasta se desactivó a partir de mayo del 2001, por considerarse que las reservas internacionales habían alcanzado un nivel suficiente aunado al costo financiero que dicho mecanismo de acumulación de reservas representa para el gobierno, sin embargo se reactivó en mayo del 2003 bajo la versión de un mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales y ante la continua depreciación del peso que amenazaba trasladarse a los precios.

¹¹ Efectos de volatilidad financiera y cambiaria generados por la crisis financiera en Brasil y en Rusia en 1998.

¹² Banco de México. Informe Anual (1998: 129)

A partir del 2 de mayo del 2003, dada la importancia en el ritmo de acumulación de reservas internacionales y los costos asociados a la misma se estableció el mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas y en julio de 2008 se eliminó dicho mecanismo pues la crisis a nivel internacional, originada por los créditos subprime en Estados Unidos de Norteamérica junto con la tendencia mundial de los bancos centrales de bajar sus tasas de interés de referencia, al principio apreciaron al peso, para después llevarlo a una depreciación continua a partir de octubre del 2008.

Para compensar los efectos de la crisis de 1995, se eligió una política desinflacionaria gradual, mediante el establecimiento de metas no ambiciosas para los años siguientes.

CUADRO NO. 1

AÑO	META DE INFLACIÓN
1995	42.%
1996	20.5%
1997	15%
1998	12%
1999	13%
2000	10%
2001	6.5%
2002	4.5%
2003	3% ± 1%

Fuente: Banco de México. Programas Monetarios.

La meta inflacionaria de 2003 se establece como permanente, con un rango de variación que busca dar flexibilidad a la política monetaria y a partir de 2004 se instrumenta anualizada y no solo para el cierre del año.

De 1996 a 2000 todos los programas monetarios incluyeron los siguientes elementos: un objetivo de inflación establecido conjuntamente con el gobierno federal; límites a la expansión del crédito interno neto, un objetivo no negativo de acumulación de reservas y una proyección del crecimiento de la base monetaria que servía como guía en el suministro de liquidez a través de la gestión del crédito interno neto.

Aunque ya en el sexenio anterior existía el propósito de limitar el crédito interno, no se fijaban límites cuantitativos al respecto pero, en 1996 los límites se plantean de manera trimestral en cada programa de política monetaria con vigencia de un año y se eliminan en 2001. Detrás de esta estrategia existió un doble propósito servir como indicador al BdeM y como evaluación por parte de los agentes económicos.

A partir del año 1995 se inició la página de internet del BdeM, con el objetivo de tener un manejo más transparente de la información y de fácil accesibilidad para el público en general, y en 1997 la publicación dentro del programa de política monetaria de la

trayectoria futura esperada de la base monetaria, con el objetivo de ir determinando la diferencia existente entre el comportamiento real y el pronosticado y poder los ajustes pertinentes en la instrumentación de la política.

Con el fin de anclar las expectativas inflacionarias se busca mayor transparencia y se inicia una fuerte política de acercamiento y comunicación proactiva con los principales agentes económicos y universidades mediante la Dirección de Relaciones Externas del BdeM, y en 2001 se inicia la publicación de informes trimestrales de inflación. Poco a poco, las expectativas de los principales analistas económicos comienzan a converger con el análisis de inflación que el BdeM realiza, cumpliendo así el objetivo de tratar de anclar las expectativas, elemento indispensable en una estrategia de IT que se enfoca sobre la propagación inflacionaria.

El informe anual del BdeM se hace mucho más explícito, profundo y técnico, pero con un lenguaje relativamente sencillo que permite reforzar la convergencia de dichas expectativas. En ese mismo año se divide en índice de precios al consumidor en dos subíndices: el de “inflación subyacente” (core inflation) y el de no subyacente.

Ya desde el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, los informes anuales del Banco de México eran mucho más explícitos, con un análisis teórico, al detallar la aplicación de la política monetaria ante la dinámica económica; pero en especial desde el sexenio de Ernesto Zedillo Ponce de León y de forma más notoria desde el año de 1997.

En 2001 se adopta oficialmente el esquema de metas de inflación IT, y se abandonan los límites a la expansión del crédito interno neto y el objetivo de acumulación de reservas. A partir de entonces los programas monetarios incluyen un objetivo de inflación anual congruente con el escenario macroeconómico del gobierno federal, una regla operacional por medio de la cual el BdeM satisface la demanda de base monetaria y la posibilidad de que actúe discrecionalmente para modificar su postura de política monetaria mediante el denominado “corto”.

Para que la meta inflacionaria sea transparente, accesible y creíble se requiere utilizar el índice de precios INPC debido a que el público se encuentra más familiarizado con él y mejor refleja la pérdida del poder adquisitivo del dinero.

De 2003 a 2005 se comunica un calendario de fechas para los anuncios de política monetaria (dos veces por mes) y a partir del 2006 los anuncios se realizan una vez al mes.

A partir de mayo 2004 se inicia una nueva etapa de transición en la política monetaria encaminada al establecimiento del objetivo operacional de tasa de fondeo bancario, se establece un piso a dicha tasa de interés y se vincula a los movimientos de tasa de la Reserva Federal hasta mayo de 2005, momento a partir del cual el corto ya no se modifica y se desvincula de la tasa de la Reserva Federal.

De 1995 a 2007, el objetivo operacional del BdeM fue el saldo de las cuentas corrientes de la banca comercial con el banco central. Pero a partir del 28 de enero de 2008

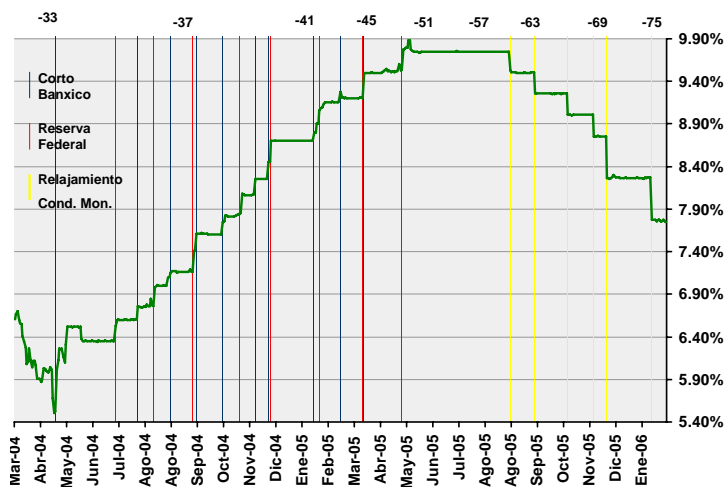
se sustituye el saldo sobre cuentas corrientes de la banca comercial en BdeM, por la tasa de interés interbancaria a un día o tasa de fondeo bancaria TFB (ver cuadro No. 4 anexo).

Grafica No. 4a

Fondeo bancario y decisiones de política monetaria

20

Por ciento, millones de pesos



Fuente: Banco de México. “Instrumentación de la Política Monetaria en México” 2006.

La descomposición del INPC en sus componentes: subyacente y no subyacente pretende distinguir las fuentes inflacionarias que pueden ser influidas por la política monetaria, de las que no, de forma que el componente no subyacente refleja la inflación que obedece a factores de tipo coyuntural o estacional como son: los productos agropecuarios, los precios administrados del sector público, así como algunos otros precios que tienen más que ver con la estacionalidad y la temporada del año, que con los fundamentales de la economía.

Adicionalmente se descompone la información en subíndices complementarios sobre: precios administrados y concertados, precios claves de productos agropecuarios, educación, etc.

Para tener una mejor proyección sobre probables presiones inflacionarias, se estrecha la coordinación entre la Tesorería de la Federación y el BdeM, “...así, la Tesorería nunca emitirá un pago en el periodo t del que no haya informado en $t-1$ al banco central. Por su parte los bancos comerciales, a través de los cuales se capta la recaudación tributaria, incluyendo aduanas, informa en $t-1$ sobre los ingresos de la Tesorería que van a ser depositados en t en sus cuentas en el banco central”¹³

La política monetaria IT no implica el abandono de instrumentos y criterios utilizados con anterioridad, uno de los cuales es el establecimiento de reglas para la operación de la política monetaria. La combinación de reglas y discrecionalidad tiene dos fines, la adaptación a un dinámico entorno de globalización e integración económica, y el

¹³ Gil Díaz (1997) pág. 95

mantenimiento de principios básicos de operación que impiden que la discrecionalidad y la subjetividad predominen en determinados momentos.

En el caso de México, han existido diversas reglas en el periodo de transición, pero a lo largo del mismo la regla básica de operación ha sido: no generar ni sobrantes ni faltantes de liquidez en el mercado de dinero a través de la determinación de límites al crédito interno neto. Esto no es otra cosa que la aplicación de una fórmula, que representa una identidad contable que interpretan como una relación de causalidad mediante la identificación de la base monetaria por sus usos y por sus fuentes, así tenemos que por el lado de sus usos:

$$BM = BI - RB$$

Donde:

BM es la base monetaria por sus usos

BI son los billetes y monedas en circulación y

RB son los depósitos de la banca comercial en la cuenta corriente en BdeM

En tanto que por el lado de las fuentes de expansión o contracción:

$$BM = RI + CIN$$

Es decir la fórmula expresada por el FMI.

$$\Delta CIN = \Delta BM - \Delta RIN$$

Mediante esta ecuación el BdeM gestiona el crédito interno neto para suministrar la liquidez que permita hacer converger la base monetaria real a la deseada.

A su vez el crédito interno neto se compone de:

$$CIN = VG + CNG + DEOSP + RV + DRM + BREMS + FNIF - DFMI + OAN$$

VG = valores gubernamentales

CNG = el crédito neto al gobierno federal

DEOSP = depósitos de empresas y organismos del sector público

RV = reportos de valores

DRM = depósitos de regulación monetaria

BREMS = bonos de regulación monetaria

FNIF = Financiamiento neto a banca: Fobaproa, Fameval, otros fideicomisos e IPAB

DFMI = Depósitos del Fondo Monetario Internacional

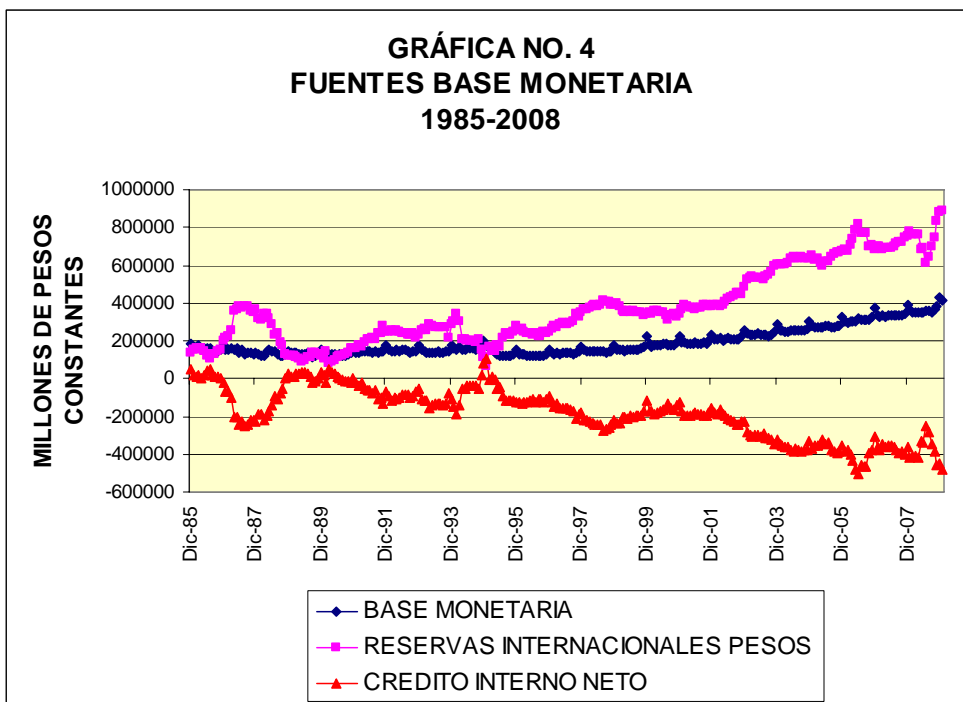
OAN = son otros activos netos de otros pasivos y capital contable

De forma tal que la gestión CIN, establece las condiciones para el suministro de liquidez al sistema y es el campo de aplicación principal de la política monetaria mediante el control directo de sus componentes. La regla es ajustar la oferta de base monetaria, vía crédito interno neto a manera de satisfacer la demanda “estimada” de base monetaria.

De 1995 a 2005, la política monetaria se instrumenta básicamente a través de la adopción de un esquema de “régimen de saldos acumulados cero” que es el establecimiento de un objetivo de saldo de las cuentas corrientes de la banca comercial en el BdeM y se refuerza manteniendo la posición acreedora del banco central.

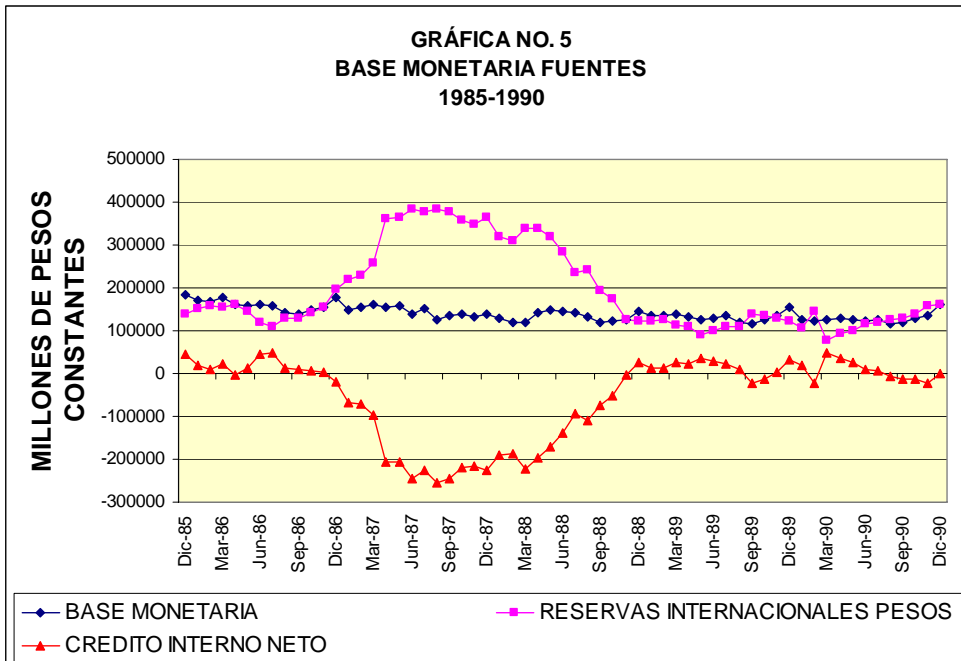
La instrumentación de la política monetaria se realiza en dos frentes: uno transparente mediante el establecimiento de un objetivo sobre las cuentas corrientes de la banca comercial en BdeM o “régimen de encaje cero”, y otro no explícito a través de la gestión del suministro de liquidez al sistema (CIN), manteniendo en esencia el antiguo esquema del FMI. A diferencia del sexenio de Carlos Salinas de Gortari, la gestión del CIN es mucho más refinada y con características de sintonía fina. De acuerdo al BdeM su programa monetario tiene dos elementos: una regla de operación, que supone suministrar la liquidez que el sistema requiere sin generar sobrantes y faltantes, y el ajuste discrecional tanto en el saldo objetivo de las cuentas corrientes de la banca comercial, como en la gestión del crédito interno neto (ver esquema No. 1 anexo)

Como podemos observar claramente en la gráfica No. 4, la base monetaria presenta una clara senda de expansión, perfectamente definida, ello es resultado del ajuste del crédito interno neto y por lo tanto la gestión del suministro de liquidez, para hacer converger dicha base real con la demanda estimada de base monetaria por el BdeM.



Fuente: Banco de México. Estadísticas. Agregados Monetarios, Fuentes de la Base Monetaria.

Lo anterior es mucho más evidente cuando comparamos con el período anterior como se aprecia en la gráfica no. 5.



Fuente: Banco de México. Estadísticas. Agregados Monetarios, Base Monetaria: Fuentes.

En un principio (1995), la regla era reponer la liquidez que se perdía ante la fuga de divisas, pero desde entonces y hasta la fecha la regla básica es el ajuste diario de la oferta de base en función de la demanda estimada, utilizando modelos econométricos como indicadores de la posible trayectoria futura de la misma y en función de procesos de remonetización o desmonetización, de la variación de los activos internacionales netos y las necesidades consecuentes de esterilización.

Lo que el BdeM realiza es un ajuste más elaborado del crédito interno neto mediante sus componentes, para ajustar la base monetaria de acuerdo a la demanda pronosticada por él, e incidir en ciertos elementos claves y la dinámica de liquidez del sistema, a través de ello modifica las tasas de interés del sistema financiero en general, y particular la oferta de crédito de la banca.

Teóricamente esto significa reconocer la posibilidad de controlar la base monetaria para impactar de alguna forma la oferta monetaria, más no implica el reconocimiento de que la oferta monetaria es exógena, sino que la misma tiene grados de endogeneidad. A partir de este principio teórico, BdeM trata de ajustar la oferta de base monetaria a la demanda controlando los componentes fuentes de dicha base: la acumulación o no de reservas internacionales y el crédito interno neto.

Debido a que la base monetaria es igual a las reservas internacionales (RI) más el crédito interno neto, y que RI representa una variable exógena que no puede ser controlada directamente por las autoridades monetarias, el BdeM se concentra sobre la gestión del crédito interno neto y hace, del mismo, una variable instrumental muy importante.

La eliminación del encaje legal y los coeficientes de liquidez¹⁴, terminaron con un instrumento de control directo, que fue sustituido por la gestión del crédito neto a bancos de desarrollo, banca comercial y los depósitos de regulación monetaria, componentes del CIN.

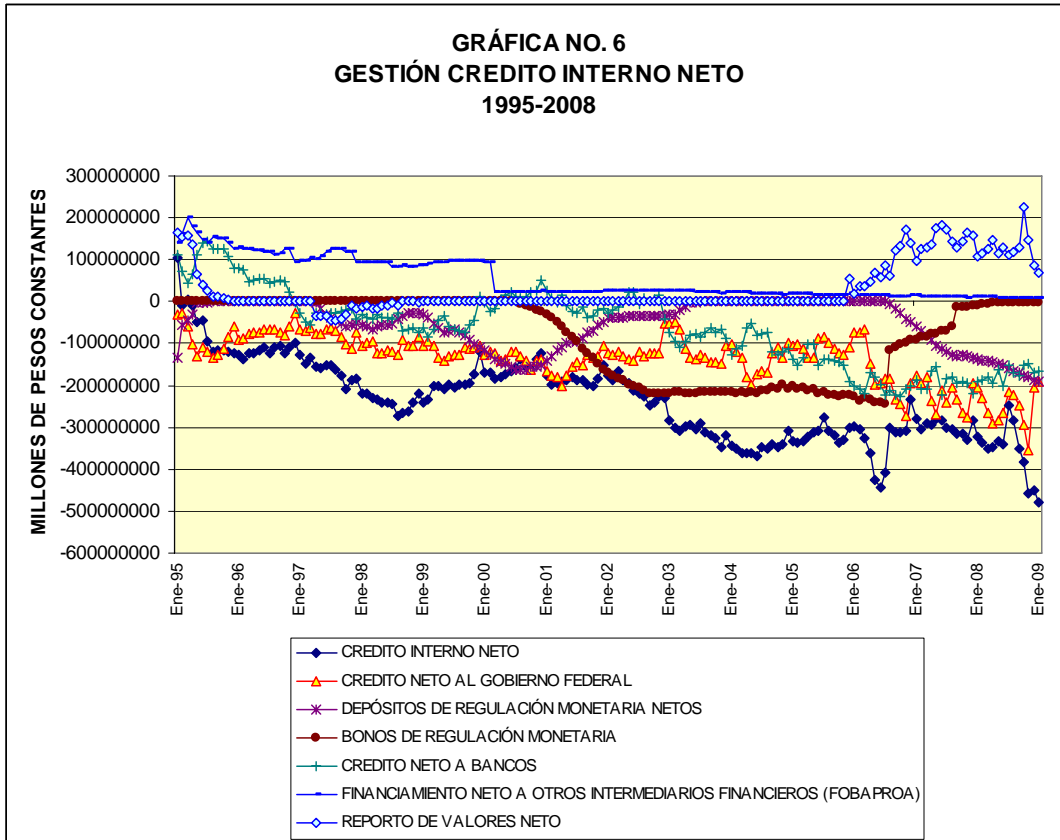
Al principio del período se establece como regla la esterilización total del efecto monetario del rápido incremento de las reservas internacionales, se reduce notablemente el crédito a la banca comercial y se activan los bonos de regulación monetaria BREMS y los depósitos de regulación monetaria DRM, los cuales se utilizan intensamente para influir en las condiciones de liquidez del sistema financiero (ver gráfica No. 6). De hecho, los BREMS se alternan con los depósitos de regulación monetaria, instrumentos que pueden condicionar la expansión del crédito bancario pues ofrecen a la banca comercial un rendimiento seguro y libre de riesgo, lo que en parte explica el proceso de desbancarización y restricción crediticia una vez superada la crisis bancaria (Ampudia, 2007).

Inmediatamente a la crisis de fines de 1994, el financiamiento neto a otros intermediarios financieros se eleva de manera importante, en dicho financiamiento se encuentra el Fideicomiso Bancario para la Protección al Ahorro (FOBAPROA), que pretende auxiliar a la banca comercial en el suministro de liquidez. Sin embargo, como eran documentos no negociables, este auxilio no representaba una inyección real de liquidez sino únicamente una ayuda contable, por lo que dicho Fideicomiso es sustituido por el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB), que al dejar de ser un fideicomiso permite la operación de los valores de rescate bancario en el mercado secundario, y el fondeo real de la banca comercial, además de convertir los pagares del FOBAPROA en deuda pública.

Desde 1998 y hasta 2005, el BdeM maneja de forma explícita, la posibilidad de apretar o relajar su postura de política monetaria ante eventos exógenos o la posibilidad de que la meta inflacionaria no se cumpla. La discrecionalidad se aplica mediante las modificaciones del corto.

Con relación al financiamiento a organismos públicos como el IPAB, y el financiamiento a los fideicomisos oficiales y de desarrollo, la discrecionalidad no puede aplicarse a voluntad, pues su comportamiento obedece al compromiso que mantiene BdeM de mantener la estabilidad del sistema financiero y a los compromisos políticos previamente establecidos.

¹⁴ Dichos elementos se eliminaron con la Reforma Financiera de 1988-89.



Fuente: Banco de México. Estadísticas. Agregados Monetarios, Base Monetaria: Fuentes.

3 ANÁLISIS DEL RÉGIMEN DE SALDOS ACUMULADOS

Consiste en un esquema operativo que permite al BdeM instrumentar la política monetaria sin afectar el mecanismo de flotación del tipo de cambio y de determinación de las tasas de interés (mercado de dinero). Se fundamenta en dos elementos: el encaje promedio cero y la utilización del objetivo de saldos acumulados en las cuentas corrientes que mantiene la banca comercial en el banco central¹⁵.

“Bajo este régimen, un banco central otorga crédito automático a las instituciones financieras que registran sobregiros en sus cuentas corrientes al cierre del día con la condición de que el banco en cuestión, deposite en su cuenta corriente un monto igual al crédito recibido antes de finalizar el “período de medición” de los saldos de su cuenta. Así la banca debe cerrar el período de medición con un saldo promedio o acumulado de cero o deberá pagar una tasa penal por los saldos promedio o acumulados negativos”¹⁶

La bibliografía sobre el régimen de saldos acumulados no es homogénea en cuanto al período en que el esquema comenzó a operar, para algunos autores como Schwartz

¹⁵ Programa Monetario para 2001: 4

¹⁶ O’Dogherty (1997: 128)

(1998) comenzó en marzo de 1995, mientras para otros (Aguilar y Juan-Ra món, 1997) el 7 de septiembre de 1995¹⁷.

El BdeM utiliza este régimen para enviar señales al mercado sobre sus intenciones de política monetaria. Mediante el anuncio diario de un objetivo para el saldo promedio “o acumulado” de la suma de los saldos diarios de las cuentas de la banca en el banco central. El periodo de medición fue en un principio de 28 días¹⁸, y posteriormente fue diario¹⁹ hasta su desactivación en febrero de 2008. Bajo este esquema, BdeM intervino todos los días en el mercado de dinero a partir de las 12:00 hrs. mediante:

- a) Subastas de créditos o de depósitos a la banca comercial (depósitos que devengan intereses).
- b) Compraventa de valores gubernamentales en directo o en reporto, ya sea valores del gobierno federal: BONDES, CETES, o valores propios del banco central, como lo son los BREMS (bonos de regulación monetaria).

El objetivo principal era influir en las tasas de interés, ya que en estas operaciones el BdeM precisaba la cantidad y el mercado determina libremente las tasas de interés. Así el banco central fijaba el monto a subastar, de manera que la suma de los saldos acumulados de las cuentas corrientes de toda la banca (saldo diario total) iniciaba la siguiente jornada en una cantidad determinada de antemano²⁰. Con este mecanismo influía en el mercado de dinero y alteraba “temporalmente” el comportamiento de las tasas de interés y por medio de ellas influir sobre las decisiones presupuestales y de inversión de los agentes económicos, lo que a su vez modificaba temporalmente la demanda agregada y a través de ellas el nivel general de precios.

El régimen estaba diseñado para inducir la eficiencia y operatividad de las instituciones bancarias, de forma que no incurrieran en sobregiros ni en saldos positivos con el banco central ya que no recibirán remuneración alguna por ellos, además los bancos

¹⁷ A partir de entonces el esquema ha sufrido diversas modificaciones entre las que destacan la coincidencia del periodo de medición para los distintos bancos, modificaciones en la penalización y el establecimiento de límites a los saldos diarios de la banca en sus cuentas en el banco central que computan en el esquema de “encaje promedio cero”

¹⁸ De 1995 a 2003, el régimen de saldos acumulados establecía periodos de computo de 28 días naturales, en los que a cada banco le convenía procurar que la suma de sus saldos diarios en la cuenta corriente con el banco central resultará cero al finalizar dicho periodo, de lo contrario, una suma negativa (sobregiro) implicaba una penalización de dos veces la tasa de CETES; mientras que en el caso inverso, de resultar un saldo positivo, la banca perderá el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido los recursos respectivos. “Condición de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldo Acumulados”, Banco de México (1995).

¹⁹ “La Condición de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldos Diarios”. Banco de México abril de 2003

²⁰ Para poder lograr una posición acreedora de corto plazo en el mercado de dinero, y reforzar la efectividad del corto, el Banco de México ha reestructurado sus pasivos con las instituciones financieras a largo plazo, de tal forma que estos no tengan que ser refinanciados regularmente. Dichos pasivos se han instrumentado en la forma de depósitos de regulación monetaria, tanto obligatorios como voluntarios, así como también con la ayuda de las operaciones de mercado abierto. Por otra parte, el plazo promedio de los activos del Banco de México en el mercado financiero se ha mantenido a muy corto plazo, permitiendo que el refinanciamiento de estos genere la posición acreedora de corto plazo.

debían procurar compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado, lo que garantizaba el efecto en la tasa interbancaria de fondeo.

El efecto del corto se reforzaba cuando el BdeM presentaba una posición acreedora de liquidez de corto plazo frente al sistema bancario. El objetivo era que el mercado de dinero amaneciera con un déficit de liquidez que el BdeM compensaba a través de sus operaciones diarias en el mercado de dinero. Cuando el efecto del corto se debilitaba, se convocaba a las instituciones de crédito del país, a veces de forma voluntaria y otras de forma obligatoria, a constituir depósitos en el banco central, para reforzar su efectividad e influir sobre la evolución de las tasas de interés de corto plazo²¹.

Diariamente a las 18.30 horas, después de haber sido cargados o abonados en las cuentas de la banca, los resultados de las cámaras de compensación de documentos de títulos y electrónica, el BdeM abre su sistema durante una hora con el propósito de que los bancos intercambien fondos. A la apertura de este mercado, ocasionalmente subasta créditos o depósitos a fin de compensar las diferencias entre la demanda de billetes y monedas estimada y observada. En este tipo de ingerencia, el banco central puede fijar una tasa mínima (máxima) a niveles similares a los observados ese día en el mercado de dinero. Pero, sólo son necesarias cuando se presentan fluctuaciones muy distintas a las esperadas en la demanda de billetes. Esta intervención a final del día aseguraba que el objetivo de saldos deseados se cumpliera.

No existía entonces una determinación directa de la tasa de interés, pero ésta se afectaba por el efecto que el corto generaba en el mercado de dinero y en el secundario. A fin de cuentas son los participantes en el mercado los que incorporan toda la información disponible y responden de acuerdo a la señal que envía el BdeM.

El sistema era reflexivo y la interacción entre los agentes económicos acaba determinando los niveles de largo plazo en tasas de interés, mientras que en el corto plazo la altura de las tasas de interés es resultado de la información que BdeM filtra al sistema al modificar el corto. Así, el instrumento cuantitativo (rango del corto) es compatible con distintos niveles de tasas de interés y su efecto era incierto pues dependía no sólo de las condiciones que prevalecían en los mercados financieros, sino también de las reacciones y expectativas que los agentes económicos tenían sobre los cambios en el instrumento.

Con el esquema de medición a 28 días, al establecer promedios en los saldos de las cuentas de la banca comercial, ya sean éstos de cero o de reservas obligatorias positivas, disminuía la volatilidad de las tasas de interés a través del comportamiento de las instituciones de crédito. Por ejemplo: si un día las tasas de interés aumentaban más allá de las expectativas de la banca comercial, ésta podía sobregirar sus cuentas en el banco central para obtener recursos e invertirlos en el mercado a dicha tasa, lo que aumentaba ese día la oferta de fondos y disminuía el nivel de las tasas de interés.

De manera inversa, si las tasas caían por debajo de las expectativas de la banca, ésta podía obtener recursos en el mercado de dinero a dichas tasas para acumular saldos

²¹ Banco de México. Resumen del Informe Anual (2001: 15).

positivos en el banco central, situación que le permitía más adelante sobregirar sus cuentas sin costo. A sí, el com portamiento de los ba ncos ayudaba a “... reforzar notablemente el poder e impacto de las señales de política monetaria de un banco central, ya que los bancos reaccionan ante las s eñales, y de esa manera, el propio sistema contribuirá que las tas as se muevan en la dirección deseada por la autoridad monetaria”²².

La influencia sobre las tasas de interés puede alterar la dem anda de dinero com o respuesta a los ajustes que la banca com ercial realiza en su oferta de crédito y su propio refinanciamiento, de esta forma los mercados de crédito y de capitales se ven afectados, y determinan nuevas tasas de interés bancarias, el nivel del tipo de cambio, el rendimiento de las acciones y el volum en del crédito. “Finalmente, los dem ás agentes ajus tan sus decisiones de consumo, ahorro e inversió n determ inando precios, salarios, em pleo, producción e inversión en los mercados de bienes y factores”²³.

3.1 OPERACIÓN DEL CORTO MONETARIO

Para que el tipo de cambio y las tasas de interés se determ inaran libremente, se fijó, en marzo de 1995, un esquem a operativo el “Régim en de saldos acumulados” denominado “Encaje promedio cero”, y la u tilización del objetivo de saldos acumulados en las cuentas corrientes q ue m antiene la banca en el ins tituto central com o instrum ento de política monetaria. A partir de ese m omento el BdeM monitoreó las expectativas inflacio narias de los agentes a través de encuestas y en func ión de ellas tom aba decisiones de apretar o relajar su p ostura de po lítica monetaria a trav és de la ap licación de cortos hasta m ayo de 2005, momento en que se congela el corto y se inicia la transición hacia la tasa de interés de referencia que se aplica a partir de enero de 2008, finalmente el corto se sustituye por el uso de reportos, m ismos que habían operado com o un instrum ento muy importante antes de la crisis de 1994-95.

A pesar de la elim inación del corto, es importante conocer su instrumentación, pues refleja las prioridades del banco central en cuanto a la política monetaria.

La instrum entación del objetivo de sal dos acumulados, denom inada posición de corto, largo o neutral, sufrió procesos de ajus te, en ocasion es el corto se aplicaba con el objetivo de restaurar las condi ciones de estabilidad en los mercados fi nancieros cuando estos sufrían alguna perturbación y una vez resuelta esta, el objetivo de saldos acumulados regresaba a cero²⁴. En otras ocasiones, el corto se ap licó de manera preventiva p ara hacer converger las expectativas inflacionarias c on respecto a la m eta y evitar reacciones desordenadas de precios²⁵, el objetivo de saldos acumulados ya no regresó a cero, y sólo en dos ocasiones durante el 2001, y una en el 2002 cuando el nivel del corto se dism inuyó

²² O’Dogherty (1997: 129).

²³ Castellanos Gabriela (2000: 3).

²⁴ Como en 1995, 1996, y 1998, una vez logrado lo anterior, el o bjetivo de saldos acumulados regresaba a cero (neutral) como en 1995, 1996 y todo el año de 1997.

²⁵ Fue en el año de 1999, y 2000 en el que se amplió el corto en seis ocasiones pasando de 160 millones a 350 millones de pesos, y el primer trimestre del 2001

como respuesta a la desaceleración económica de la economía mexicana y la disminución de las expectativas inflacionarias por debajo de la meta²⁶.

A partir de 1998 ya no se recurre a una posición neutral. Quizá la explicación es porque se demuestra que las tasas de interés nominales de corto plazo, afectadas por el corto, vuelven rápidamente a niveles iguales o menores a las prevalecientes antes de la aplicación de dicho instrumento, mientras que en términos reales se mantienen elevadas.

Por su parte, la aplicación de un largo tenía que ver con su efecto directo sobre la disminución de las tasas de interés nominales de corto plazo, incrementando la base monetaria. La reducción de las expectativas inflacionarias fortalecía aún más la disminución en tasas de interés nominales, por lo que ya no fue necesario volver a una política monetaria neutral.

El corto era un instrumento multidimensional, su función principal era afectar la tasa de interés interbancaria y con ella el resto de tasa de interés, en un escenario donde el nivel inflacionario y la dispersión de las tasas hacía imposible pasar a una tasa de referencia. Otra de sus funciones era anclar las expectativas inflacionarias, y una más era operar como instrumento auxiliar ante la volatilidad cambiaria.

De esta forma fue el instrumento más visible y útil para lograr la convergencia de las expectativas inflacionarias con las metas del banco central y disminuir la propagación de la inflación, pero al afectar las tasas de interés modificaba la formación de precios vía el impacto en los costos financieros de las empresas y con ello afectaba el flujo de efectivo.

Lo mismo hace la tasa de referencia en la actualidad, pero de una manera directa y de mayor permanencia.

Por su parte, la gestión del CIN se constituyen en un instrumento de política monetaria no visible para la población, pero que sin duda afectan el suministro de liquidez del sistema y las decisiones crediticias de la banca comercial mediante las operaciones con Bonos de Regulación Monetaria (BREMS), el crédito neto a la banca comercial, los depósitos de regulación monetarias y reportos.

La modificación del CIN, implica una alteración en el monto y las condiciones de la oferta de recursos primarios monetarios en el mercado de dinero sin predefinir niveles específicos. Es por eso que la estrategia se enfoca sobre un mecanismo de subastas, de forma que BdeM fija la cantidad de bonos o recursos a subastar, y el mercado determina los niveles de tasas de interés y en especial del tipo de cambio.

Como la subasta se realizaba sobre montos predeterminados, la oferta de reservas a través del fondeo diario junto con el corto realizaban el trabajo fino, es decir el trabajo de ajuste de tasas.

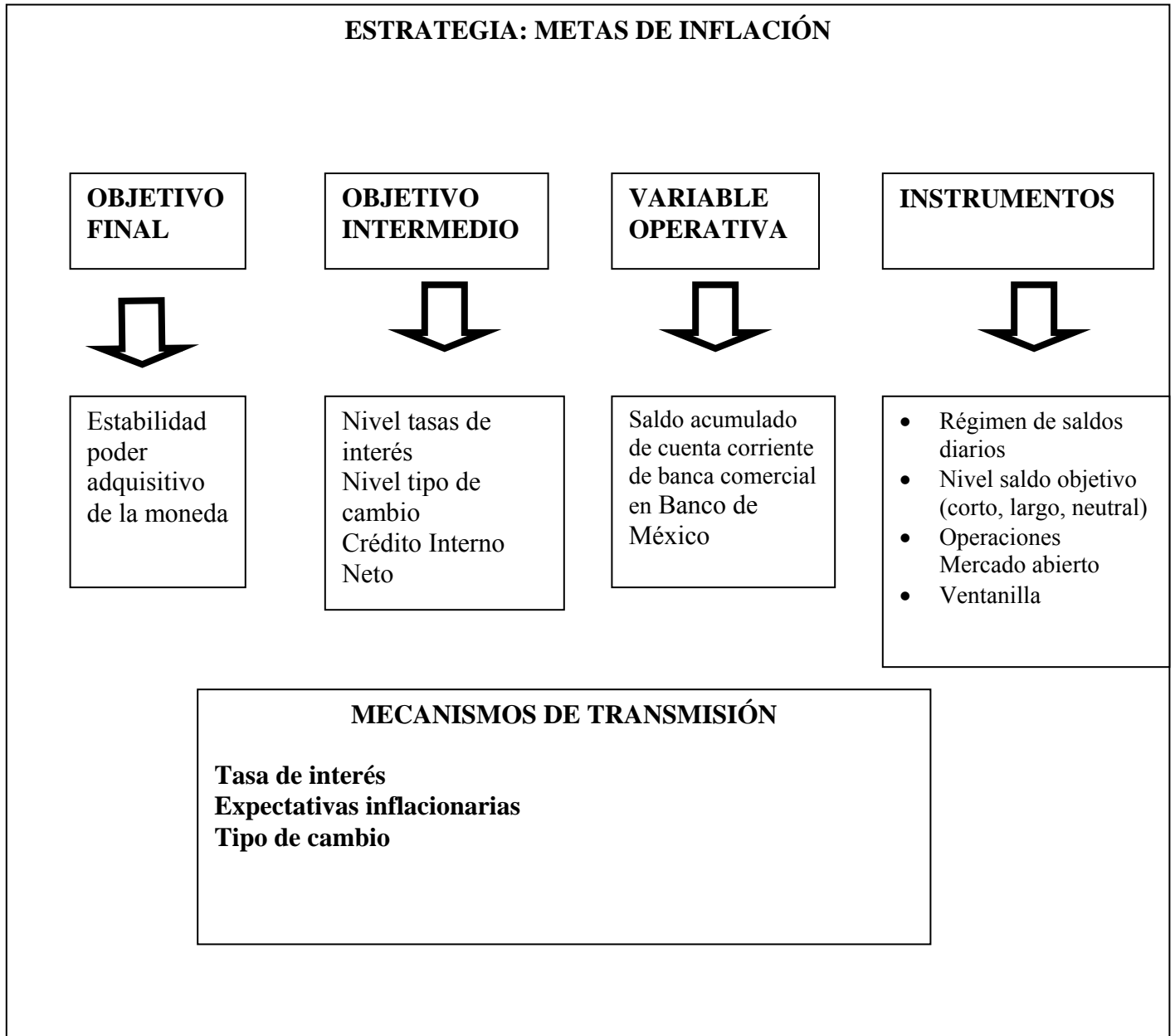
²⁶ El 18 de mayo y el 31 de julio del 2001. Boletines de Banco de México No. 55 y 81.

Para reforzar el efecto del corto, el BdeM procuraba mantener una posición acreedora en el mercado de dinero, por lo que el día se iniciaba con un faltante de liquidez, es decir, las instituciones financieras debían dinero por créditos recibidos, así el suministro de liquidez se operaba mediante subasta y los participantes que ofrecían las mayores tasas de interés son los que obtenían los fondos. Esto introdujo un sesgo al alza de las tasas de interés que mejoraba la efectividad del “corto” como medida restrictiva.

En cambio, una posición deudora significaba que al inicio de la sesión diaria del mercado de dinero había un exceso de liquidez que obligaba al banco central a retirar los recursos excedentes mediante subastas de depósitos, se decía entonces que el mercado presentaba un superávit de liquidez. En dichas subastas las instituciones de crédito que ofrecían las menores tasas eran las que entregan dichos recursos al BdeM. Esto sesgaba a la baja a las tasas de interés, lo cual podría hacer más difícil inducir incrementos en las tasas de interés mediante el uso de “cortos”

Es conveniente notar que desde 1998 a 2001 las modificaciones de la política monetaria hacia una mayor restricción (aumentos del corto) tuvieron una mayor permanencia, a diferencia de 1995-96 cuyo carácter fue transitorio (ver cuadro No. 1 Anexo). A manera de esquema tenemos que BdeM considera lo siguiente:

ESQUEMA 2

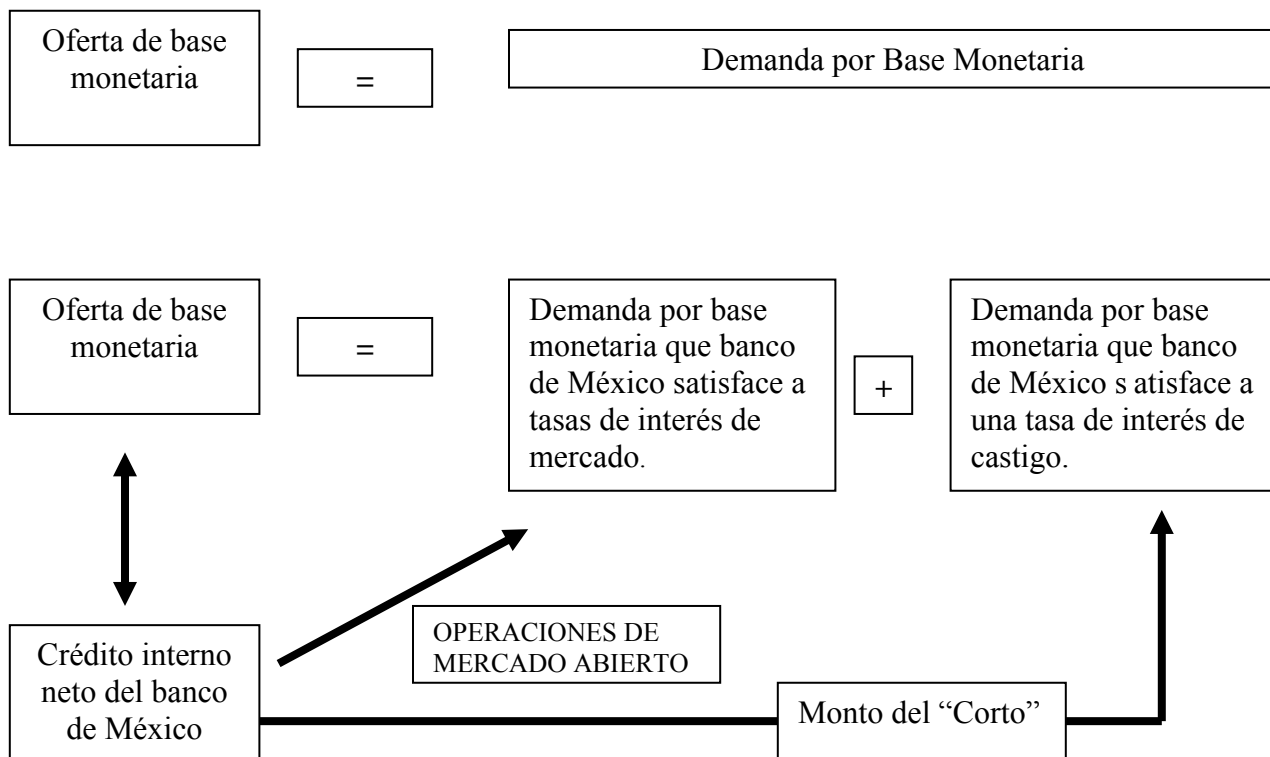


Fuente: Banco de México.

Por su parte, la instrumentación del corto desde el punto de Banco de México, esquemáticamente era como sigue²⁷:

ESQUEMA 3

INSTRUMENTACIÓN DE UN CORTO



Fuente: Banco de México.

Es importante aclarar que un Banco Central sólo puede modificar la cantidad de dinero demandado indirectamente, pues ejerce un control relativo sobre la oferta de dinero primario (base monetaria) ya que “no tiene la capacidad para alterar de forma inmediata siquiera el más elemental de los agregados monetarios: la cantidad de dinero en circulación”²⁸. En realidad, el mecanismo de transmisión va del efecto sobre la tasa de interés hacia el reajuste de los agregados monetarios y la demanda de dinero de forma que en rigor B de M buscaba modificar el nivel de tasa de interés y del tipo de cambio considerando endógenas tanto la base monetaria como los agregados monetarios²⁹.

Debido a que la banca comercial solo conserva en caja una proporción pequeña de sus pasivos, nunca tiene el suficiente efectivo para responder a las variaciones en la solicitud del público por activos financieros, lo que implica que estos cambios en la demanda de dinero tienen que ser financiados por el banco central mediante las operaciones cotidianas de mercado abierto, pero no significa que inyecte o retire efectivo en mayor

²⁷ Banco de México (2001) pág. 16

²⁸ Gil Díaz (1997) pág. 80

²⁹ Goodart (1987)

cantidad que la que el público demanda, pues existen factores que lo impiden como son las reservas parciales con las que opera la banca y la naturaleza misma de la demanda de dinero.

3.2 POSICIÓN NEUTRAL, CORTOS Y LARGOS

Para dar a conocer sus intenciones de política monetaria, el Banco de México daba a conocer la cantidad a la que pretendía llevar el “saldo acumulado o diario total” (SA) de las cuentas corrientes de la banca a la apertura del siguiente día habitual, así había tres posibilidades:

- a) Un objetivo de SA igual a cero era indicativo de la intención del banco central de satisfacer la demanda de billetes a tasas de interés de mercado: política monetaria neutral
- b) Un objetivo de SA negativo, señalaba la intención de no proporcionar a la banca los recursos suficientes a las tasas de interés de mercado, obligando así, a una o varias instituciones de crédito, a obtener parte de esos recursos a través del sobregiro en sus cuentas corrientes, o bien por un préstamo interbancario, lo que incrementaba las tasas de interés, ya que las instituciones trataban de evitar pagar la elevada tasa de sobregiro, buscando obtener esos recursos en el mercado de dinero: política monetaria restrictiva mediante la aplicación de un **“corto”**.
- c) Un objetivo de SA positivo, buscaba la baja sobre las tasas de interés y era indicativo de una política monetaria laxa “largo”, implicaba el aflojamiento de las condiciones monetarias y no representa inyección de cantidades importantes al mercado³⁰.

Es importante destacar que este instrumento de objetivos de saldos monetarios, era un indicador de las intenciones del BdeM, pues las cantidades que el mismo proporcionaba al mercado a través de los sobregiros, eran realmente mínimas en relación con el monto total del crédito que otorgaba a la banca comercial a tasas de interés de mercado, y mucho menor a los billetes y monedas en circulación.

Cuando el período de medición era de 28 días, se instrumentaron algunas medidas adicionales para mejorar el control sobre la cantidad de dinero y las tasas de interés. Así por ejemplo: para impedir que las fluctuaciones en los saldos de las cuentas corrientes de los bancos se tradujeran en presiones al alza sobre las tasas de interés, en el último día del período de 28 días de medición o en los días previos a éste, se establecieron límites al saldo positivo diario que se utilizaba para el cálculo del saldo acumulado de cada institución bancaria. Ello impedía que los bancos que habían acumulado saldos negativos a lo largo de un período, los compensaran al final del mismo mediante depósitos por un monto igual en el Banco Central, distorsionando el comportamiento de las tasas de interés.

³⁰ Exposición de Motivos (1998: 42)

Los límites al saldo positivo diario también establecieron un tope al tamaño del saldo acumulado negativo que un banco podía compensar en función del número de días que le faltan al periodo de cálculo.

También se establecieron límites al sobregiro diario que conseguía ser compensado, con el propósito de evitar que los bancos incurrieran en sobregiros excesivos al inicio del periodo de medición a fin de presionar a la baja las tasas de interés.

De esta forma, el ajuste en la postura de política monetaria, se realizaba cuando era necesario modificar las condiciones monetarias en la economía para que estas fueran congruentes con el logro de la meta de inflación. Y aquí recaía la orientación discrecional de la misma, el efecto esperado era impactar la tasa interbancaria y con ella el resto de las tasas de interés en el sistema, y como vimos en capítulos anteriores, este cambio en tasas de interés altera las decisiones de los agentes económicos en cuanto ahorro, inversión y consumo, con el consecuente efecto sobre la demanda agregada, pero también modifica el traspaso inflacionario y las decisiones de pricing de las empresas debido al impacto en su flujo de efectivo y sus costos financieros, sobre todo ante la persistencia de la aplicación del corto monetario.

La gestión de la liquidez a través del corto monetario y su impacto en la tasa interbancaria, fue cambiando las condiciones del traspaso inflacionario, al variar el costo del dinero, la gestión del crédito bancario por parte de la banca comercial y las expectativas inflacionarias, y condujo a modificaciones en los procesos de negociación entre los agentes económicos: empresas, trabajadores, proveedores y distribuidores, quienes veían alterados sus costos y contratos de bienes y servicios.

En auxilio al esquema de Saldos Acumulados y en concordancia con la política monetaria por metas de inflación el BdE utilizó otro tipo de instrumentos complementarios como:

- a) Los depósitos obligatorios y/o voluntarios para la banca comercial, remunerados o no y a plazos definidos o indefinidos³¹.
- b) El fijar pisos a la tasa de interés interbancaria.
- c) Reducir el financiamiento intradía que otorga a través del sistema de pagos.
- d) Establecer una tasa mínima para las operaciones de mercado abierto.
- e) Instaurar reformas a la Compensación y Traspaso de Fondos en Moneda Nacional.

Cuando una política monetaria se aplica a través de la influencia sobre el mercado de dinero, permaneciendo libres las tasas de interés y el tipo de cambio, cualquier distorsión de los mecanismos de mercado puede generar efectos difíciles de controlar sin instrumentos de control directo. Esto significa el desarrollo de una política monetaria del día a día, sustentada en modelos econométricos y monitoreo de un conjunto importante de variables,

³¹ Programa de Política Monetaria (1999: 49)

que será mucho más efectiva mientras goce de una mayor credibilidad y confianza por parte de los agentes económicos.

La aplicación de largos se dio cuando se presentaron las siguientes circunstancias³²:

- a) Cuando existía un comportamiento de la tasa de interés no congruente con el tipo de cambio (tasas de interés elevadas que propiciaran la apreciación).
- b) Si existía una evolución favorable de la inflación y si no se ponía en peligro la meta inflacionaria (tasa de inflación de referencia mucho menor que la inflación objetivo).
- c) Si se presentaba una apreciación insostenible del tipo de cambio y
- d) Si existían aumentos de tasas de interés por situaciones desordenadas en el mercado de dinero.

Las razones que se dieron para aplicar un corto fueron básicamente las siguientes³³:

- a) Neutralizar perturbaciones inflacionarias inesperadas.
- b) Contrarrestar alzas en expectativas inflacionarias incongruentes con la meta.
- c) Evitar reacciones desordenadas en precios.
- d) Limitar la depreciación del peso.
- e) Restablecer el orden en el mercado cambiario.

El tratar de influir en la tasa de interés a través del corto, impactaba no solo la operación de la banca comercial, la disponibilidad de crédito bancario, y la tasa de interés interbancaria afectando la curva de rendimiento del resto de las tasas de interés del sistema, sino que también afectaba las decisiones de gestión de costos de las empresas y la formación de precios, a la par que las operaciones de mercado abierto modificaban el suministro de liquidez y disponibilidad de crédito bancario, para lo cual utilizaba los depósitos de regulación monetaria (DRM) y los BREMS.

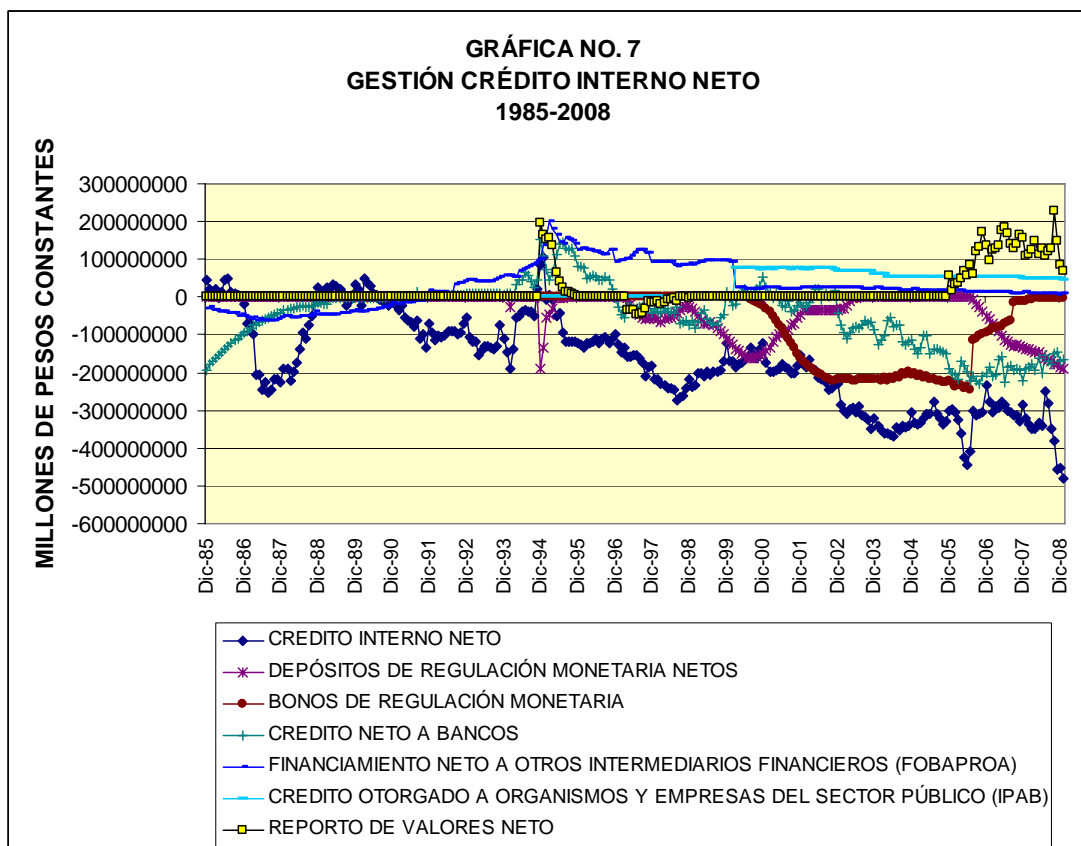
Las operaciones de mercado abierto, son el principal instrumento para proveer de liquidez a la banca comercial y durante la vigencia del corto se instrumentaron subastas de crédito o depósito, mientras que anteriormente fueron a través de operaciones de reporto, una vez eliminado el corto, las operaciones de reporto toman un lugar importante como instrumento de política monetaria directa (Gráfica No.7).

Las subastas matutinas se encaminaban a inyectar la liquidez que necesitaba el mercado de dinero, mientras que las subastas vespertinas se utilizaban para ajustar los errores de pronóstico, principalmente de billones y monedas y acercarse a la demanda de base monetaria pronosticada.

³² Exposición de motivos, Banco de México (1998: 42).

³³ Programa monetario (1999: 27, 28, 38).

La transición hacia la tasa de interés de referencia como objetivo operacional, no supuso un cambio profundo con respecto al antiguo instrumento del corto (ver cuadro No. 5 anexo), pues opera en el mismo sentido, pero sin tanta complicación. De acuerdo con el BdeM, el objetivo operacional es la tasa de interés interbancaria a un día para, a través de ella, modificar las condiciones de demanda agregada (consumo, inversión, ahorro), pero como sabemos impacta los costos, las negociaciones, el pricing y la distribución del ingreso.



Fuente: Banco de México. Estadísticas. Agregados Monetarios, Base Monetaria: Fuentes.

Estos reportos de valores netos tiene un nuevo tratamiento a partir de 1994³⁴, debido a los cambios constitucionales que le dan autonomía. También deja de utilizar los

³⁴ De acuerdo con el artículo 11 de la Ley del Banco de México, este Instituto Central sólo puede dar crédito al Gobierno Federal mediante el ejercicio de la cuenta corriente que lleva a la Tesorería de la Federación. Para efectos de dicha Ley, no se consideran crédito al Gobierno Federal los valores a cargo de éste, propiedad del Banco de México. A partir de diciembre de 1994 los valores adquiridos en reporto no se incluyen como tenencia del Banco de México, sino como deudores por reporto de valores. Debido a que los depósitos de regulación monetaria pueden ser mayores que la tenencia propia, cuando esto suceda, el saldo neto se reportará en el renglón de depósitos de regulación monetaria netos, en vez del de tenencia de valores. Incluye: Crédito directo más uso del crédito a través de la cuenta corriente de la Tesorería de la Federación menos depósitos del Gobierno Federal. A partir de abril de 1994 el Banco de México no puede otorgar crédito directo al Gobierno Federal, si no únicamente el generado a través del uso de la cuenta corriente de la Tesorería de la Federación.

El rubro neto de la tenencia propia de valores gubernamentales. No incluye los depósitos de regulación monetaria de la banca de desarrollo y de la banca comercial.

bonos de regulación monetaria (BREMS) y los sustituye por los depósitos de regulación monetaria.

De lo visto hasta ahora podemos concluir que la política monetaria en México se instrumentó de 1995 a 2005 básicamente a través del saldo objetivo de la cuenta única de la banca comercial “corto” y las condiciones de suministro de liquidez al sistema mediante la administración del CIN. El primer instrumento impactó en el muy corto plazo a la tasa interbancaria de interés y con ella a los costos financieros tanto de la banca comercial, como de las empresas.

Durante el 2004, los movimientos en el corto se realizaron en intervalos regulares de 4 y 6 millones de pesos y el mismo BdeM estimaba que por cada 6 millones de pesos en que se incrementaba el corto, la tasa de fondeo bancario se incrementaba en 0.25 unidades de punto porcentual (Ampudia, 2007: 111), lo que modificaba no sólo el costo del dinero sino la rentabilidad de los proyectos de inversión y las expectativas inflacionarias. La gestión del suministro de liquidez a la economía mediante el manejo del CIN, modificó las políticas de crédito de la banca comercial, pero también la formación de precios, y no únicamente la determinación de precios como lo establece el BdeM.

Junto con la apertura externa y el proceso de globalización, el traspaso inflacionario, como comúnmente se entiende, se disminuyó. Pero en cambio inició un proceso de absorción de la inflación que impulsó la renegociación a nivel microeconómico de las condiciones de contratación en el mercado laboral y con proveedores, como resultado decreció la calidad del empleo y se incrementó la informalidad ante la insuficiente generación de empleos por el magro crecimiento económico, mismo que es resultado de la disminución de las expectativas de rentabilidad de la empresa y la demanda efectiva.

4. MECANISMOS DE TRANSMISIÓN: ESTRATEGIA DE METAS DE INFLACIÓN. ANÁLISIS CRÍTICO

En la etapa de transición hacia la estrategia de metas de inflación, el BdeM consideraba que el siguiente esquema No. 3, reflejaba correctamente el mecanismo de transmisión de su política monetaria, donde tres, son los canales de transmisión considerados (en doble línea):

- a) Expectativas Inflacionarias.
- b) Tasas de interés.
- c) Tipo de cambio.

Algunos estudios demuestran (Garcés, 1999) que el efecto de traspaso del tipo de cambio a los precios es muy importante, y que el 50% del mismo ocurre en dos trimestres y el 82% del mismo durante el primer año. Dicho traspaso puede ser total, pero esto depende de lo pronunciada de la depreciación.

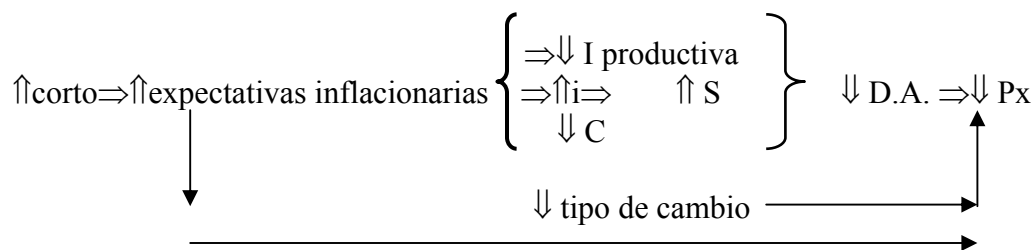
Este traspaso inflacionario es muy elevado ante las depreciaciones, pero también ante las apreciaciones, en el sentido de que permite una disminución sensible de la inflación en los momentos en que el precio se aprecia pues se abaratan los costos de los insumos

importados, que para el caso de nuestro país representan más del 70% del valor de las importaciones, y si sumamos la importación de bienes de capital representan más del 85%.

Otro estudio establece que la tasa de interés explica el 14 % de la variación de la brecha del producto, el 50% de la variación de la inflación, el 44% de la varianza de la inflación de bienes no comerciables y el 41% de la varianza de bienes comerciables (Martínez Lorenza, Sánchez y Werner, 2001)

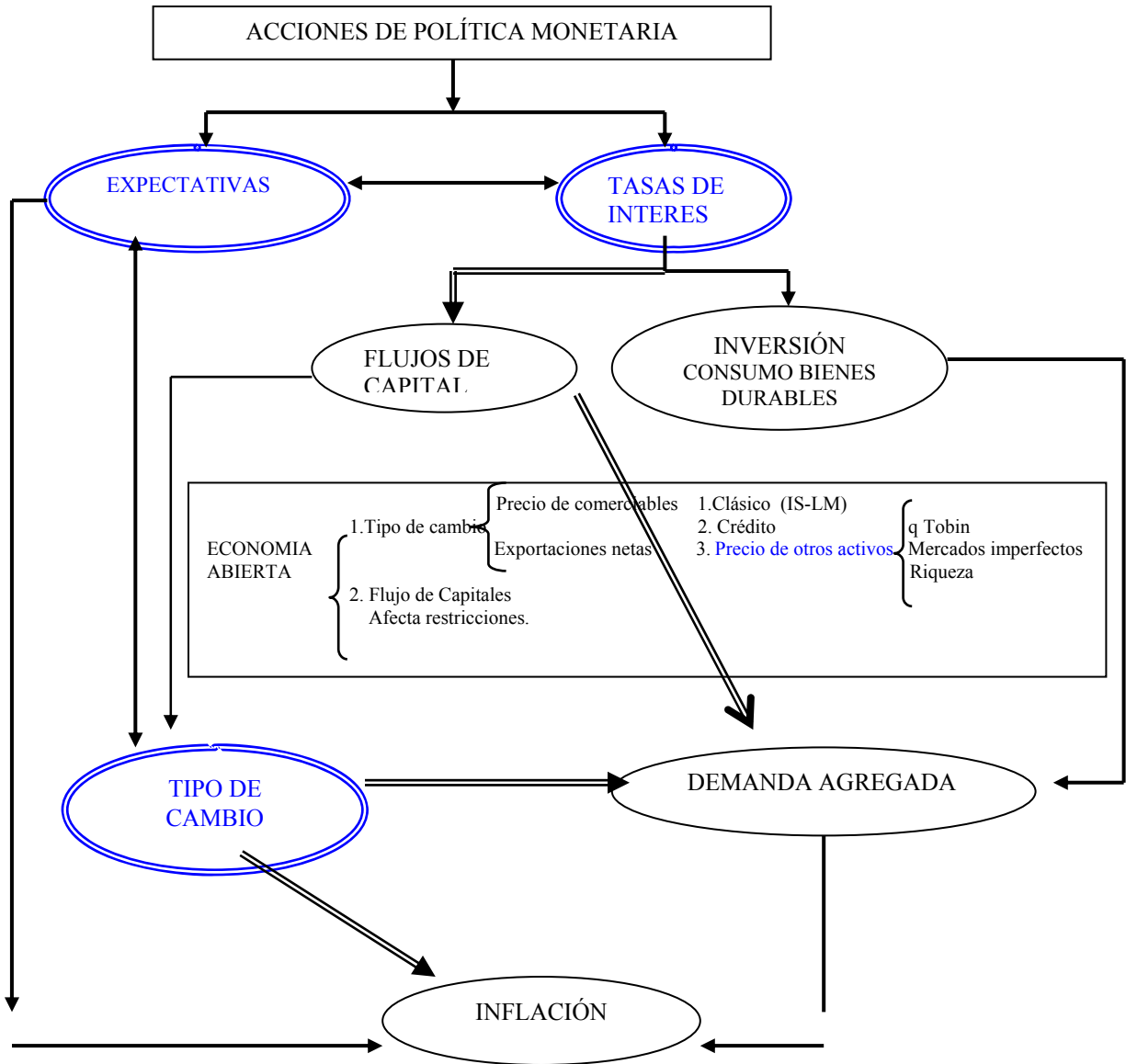
Copelman y Werner (1995), establecen que el canal del crédito en México y por lo tanto el crédito bancario, es la variable más importante en la explicación de las variaciones del producto y la inversión, al menos en el período que va de 1984 a 1994, cuando el tipo de cambio estaba predeterminado y constituía una meta de política monetaria. En dicho período, el 36% de la variación de la producción industrial y el 26% de la variación en la inversión se explicaban por el crédito bancario y paralelamente, la devaluación del peso tenía un impacto determinante en la variación del crédito.

A forma de resumen el corto desde el punto de vista de BdeM actuó de la siguiente manera:



ESQUEMA 4

MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA VERSIÓN BANCO DE MÉXICO

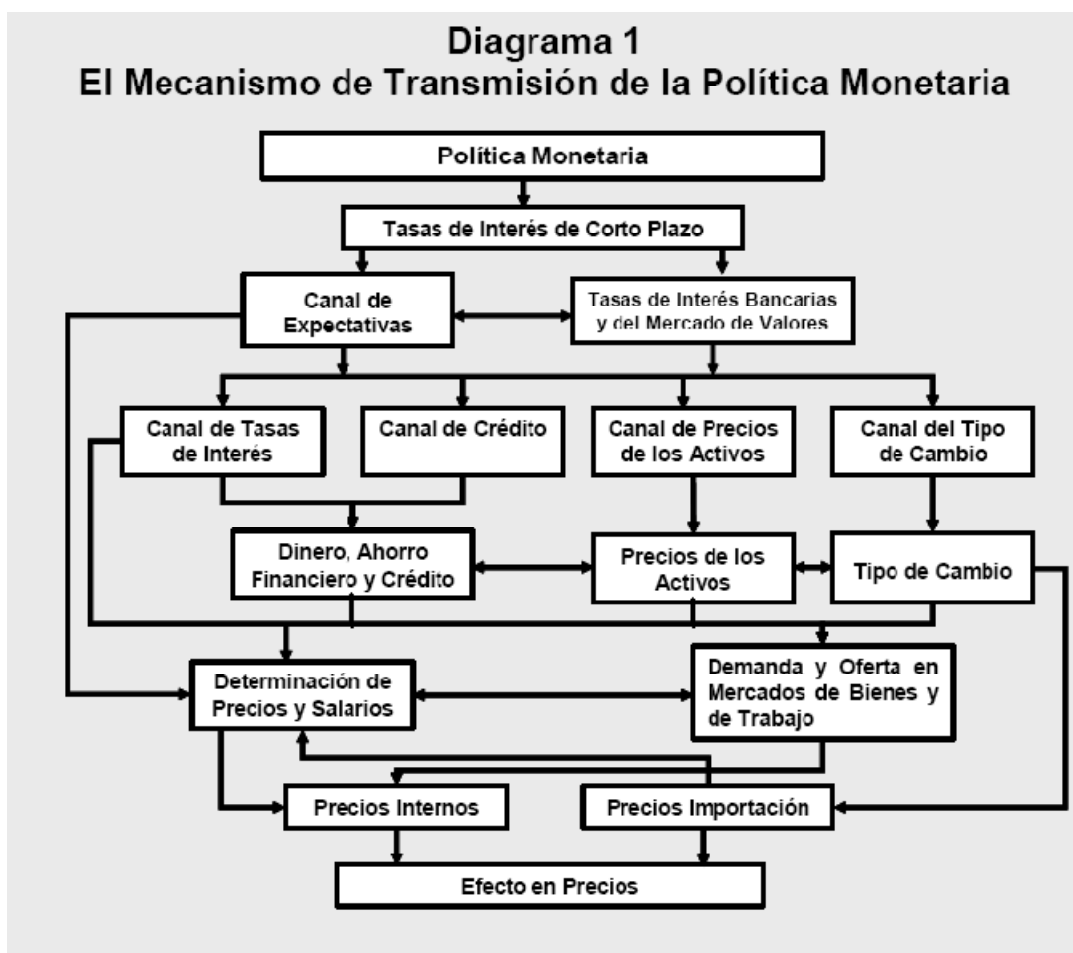


Fuente: Werner Alejandro (2001), Martínez, Sánchez y Werner (2001)

El BdeM ha modificado un poco su percepción sobre los mecanismos de transmisión, ponderando en mayor medida el canal de las expectativas inflacionarias que el resto de los canales. Según el BdeM la política monetaria influye en el proceso de determinación del nivel general de precios, pero no en el proceso de formación de precios.

...las condiciones bajo las cuales satisface las necesidades de liquidez de la economía afectan al resto de las variables económicas, y en particular, a la inflación..., al modificar las condiciones de provisión de liquidez, la política monetaria en general, tiene efectos sobre las tasas de interés de corto plazo. Sin embargo, el efecto sobre los precios tiene lugar a través de los efectos de la política monetaria sobre los determinantes de la oferta y la demanda agregada, mismas que se ven afectadas tanto por las tasas de interés de corto plazo como por las de largo plazo.³⁵

El siguiente diagrama muestra de manera general, el funcionamiento del mecanismo de transmisión:



Fuente: Banco de México. Informe Trimestral de Inflación, Abril-Junio 2008. Recuadro No. 4.

Como se observa, el enfoque es únicamente macroeconómico y el crédito, las tasas de interés y el precio de los activos no se analizan desde el punto de vista de la operación

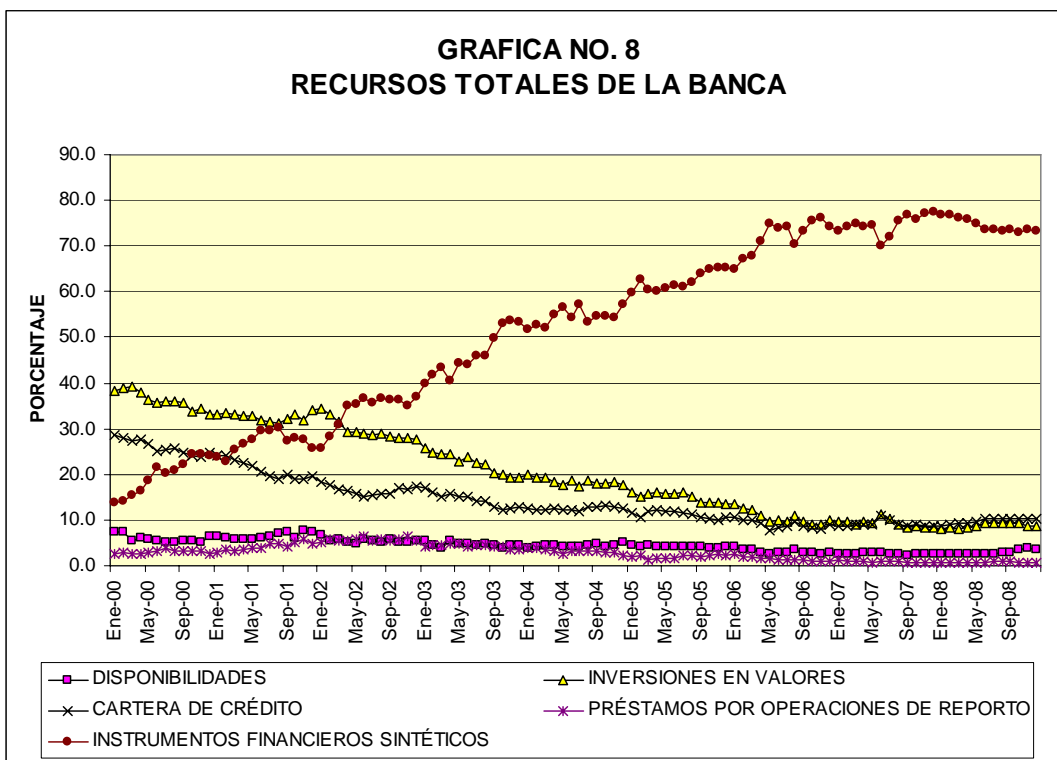
³⁵ Banco de México, Informe trimestral de Inflación Abril-Junio 2008, Recuadro no. 4.

de la empresa, no se plantea la existencia de un vínculo entre el entorno macroeconómico del país y las decisiones microeconómicas de la empresa, sin embargo dicho vínculo existe y afecta la distribución del ingreso, la demanda efectiva y la generación de empleos, pues como recordará el lector el empleo es función de la demanda efectiva.

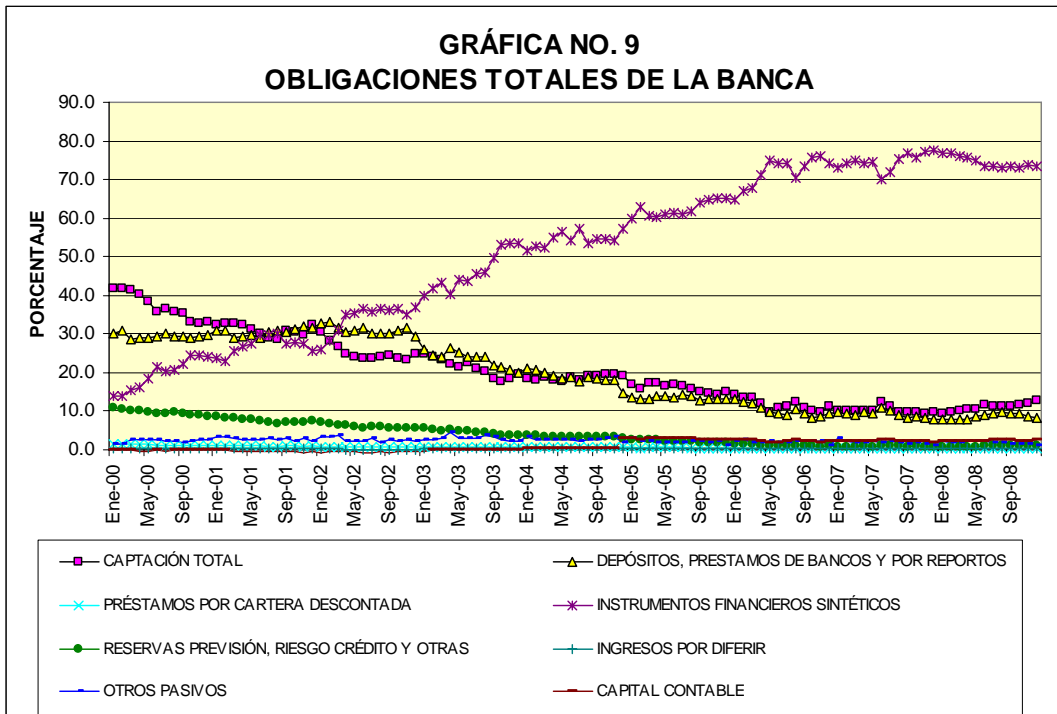
4.1 LIBERACIÓN FINANCIERA Y DESBANCARIZACIÓN

A partir del proceso de liberalización financiera llevado a cabo en 1988 y 1989, junto con su transición hacia banca universal, la banca comercial deja de ser funcional al aparato productivo. La globalización le permite buscar su rentabilidad en operaciones financieras más que en el financiamiento de actividades productivas; la inversión de instrumentos sintéticos va siendo cada vez más importante a la par que la cartera de crédito va disminuyendo significativamente hasta equipararse con la inversión en valores.

Su función principal de otorgar recursos a la actividad productiva, pasa a un segundo e incluso tercer plano frente al uso de instrumentos financieros sintéticos: swaps, opciones, derivados etc., como se observa en las gráficas no. 8 y 9



Fuente. Banco de México. Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros. Recursos y obligaciones de la banca.



Fuente. Banco de México. Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros. Recursos y obligaciones de la banca.

Este tipo de actividad financiera conlleva un mayor riesgo a la par que una mayor rentabilidad de corto plazo y la hace sumamente sensible a la volatilidad de los flujos internacionales de capital, a la del tipo de cambio y a las expectativas de rentabilidad y contagio, es quizás por ello que en el actual escenario de crisis financiera, ni siquiera la inyección de flujos de capital por parte de los gobiernos y la semi-nacionalización de la banca, logra la reactivación del crédito, generando con ello una fuerte limitante en el uso anticíclico de la política monetaria.

La banca comercial, anteriormente principal vehículo de influencia de la política monetaria en el sistema económico, deja de ser conductor de la política monetaria y el manejo de la tasa de interés de referencia resulta ser un instrumento demasiado débil en un escenario de liberalización y globalización financiera.

La eliminación de los cajones selectivos de crédito y el encaje legal, así como de los fideicomisos de inversión, y la liberación de las tasas de interés pasivas y activas, dejan al banco central prácticamente sin instrumentos de política económica de reactivación de la actividad económica mediante la inversión productiva y el consumo. La prioridad de la meta inflacionaria por sobre otros objetivos de crecimiento económico y empleo hacen depender toda la estrategia monetaria únicamente sobre la estabilidad del poder adquisitivo del dinero y la buena voluntad de la banca comercial.

4.2 MECANISMOS DE TRANSMISIÓN EN UN CONTEXTO DE DESBANCARIZACIÓN Y RESTRICCIÓN CREDITICIA

La existencia de un tipo de cambio libre junto con la desbancarización y restricción crediticia de 1995 a 2005³⁶, es resultado no sólo de la severa crisis bancaria vivida en 1995, sino también del proceso de liberalización y globalización financiera internacional, en donde el desarrollo de instrumentos de la ingeniería financiera (derivados) complejos y con posibilidades de manejarse fuera de balance han permitido evadir las acciones de los bancos centrales y junto con instrumentos adicionales en la gestión del crédito interno neto garantizan a la banca comercial el obtener rendimientos elevados y de corto plazo, sin tener que recurrir a la colocación de crédito empresarial.

La desbancarización y restricción crediticia, junto con las tasas de interés reales positivas³⁷, obligó a las empresas que utilizan el crédito como fuente de financiamiento, a buscar medios alternos como el crédito de proveedores, y el de otros intermediarios financieros formales e informales y, en muchas ocasiones, buscaron la reducción de sus costos que les permita un mayor flujo de efectivo (ver gráficas No. 10, 13, 14, 15 y 16). Por otro lado la concentración del ingreso a favor del capital financiero fue ahorrando la inversión productiva y el consumo, generando una importante caída en la demanda efectiva, el empleo y el crecimiento económico.

Dicho proceso también generó un problema de liquidez a lo largo de la cadena de valor e indujo a reducir los costos, e impactar la estructura de negociación con proveedores, trabajadores y distribuidores y el pricing de las empresas, afectando la distribución del ingreso y la demanda efectiva.

El crédito obtenido con proveedores fue más importante que el de otras instituciones financieras, pues al contraerse el crédito bancario, el financiamiento con diferentes intermediarios no bancarios no creció a modo de compensación, y el que más se desarrolló fue el de Sofoles cuyo enfoque es básicamente de crédito hipotecario (Gráfica No. 15).

³⁶ Desde la crisis bancaria de 1995, se han presentado en México dos fenómenos que han limitado el crecimiento económico: la desbancarización y la restricción crediticia. La restricción crediticia es resultado de la negativa, por parte de la banca comercial, para otorgar créditos a empresas y familias, tanto de consumo, como hipotecarios y de inversión; así como de los agentes económicos para tomar crédito bancario. Las razones son múltiples, por parte de la banca la principal fue la falta de un marco legal que garantizará la recuperación de las garantías o el crédito, y actualmente el estancamiento económico; mientras que por parte del solicitante de crédito tiene que ver con una experiencia negativa vinculada a una crisis bancaria previa, el endurecimiento de las condiciones para la autorización del crédito, o la elevadas tasas de interés en términos reales. La desbancarización es el fenómeno de contracción del papel del crédito bancario dentro del sistema financiero total y la pérdida de participación en la captación del ahorro. representa una disminución del papel de la banca en el financiamiento a la producción y su reorientación hacia los servicios financieros de administración de nómina, cartera y cobro de servicios, donde sus ingresos principales provienen de las comisiones. El papel que la banca pierde en el financiamiento a la producción lo toman otros intermediarios financieros y no financieros como arrendadoras, sofoles, esquemas de autofinanciamiento, proveedores, cajas de ahorro etc.

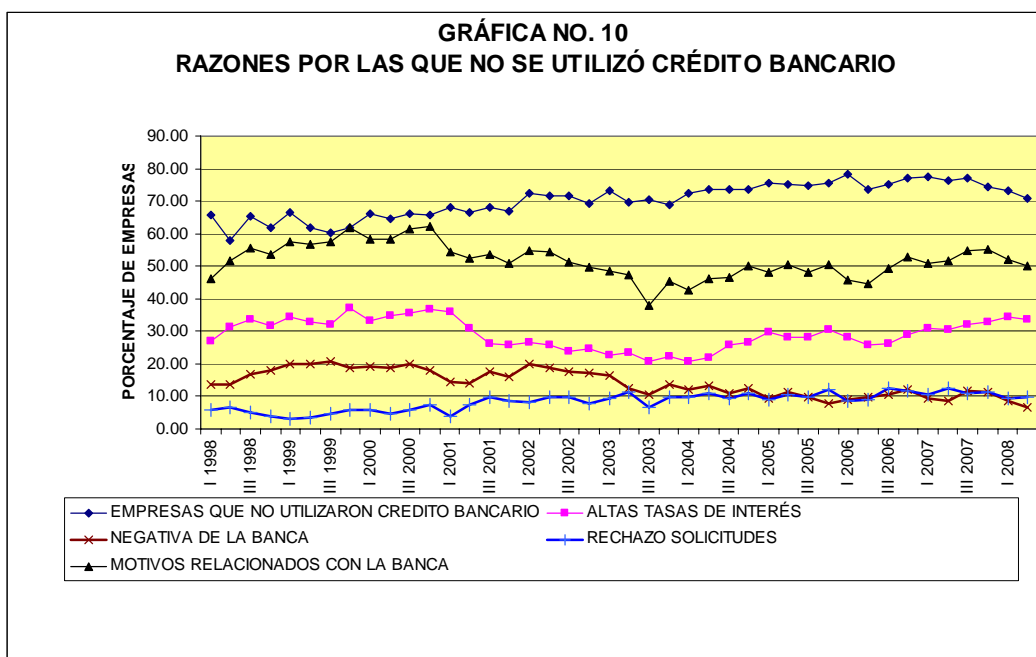
³⁷ Tasa de interés menos inflación.

Como se observa en el cuadro No. 2 anexo, un número mayor de empresas utiliza el financiamiento de proveedores incluso la empresa grande y triple A. Esta sustitución de canales de financiamiento genera problemas de liquidez a las empresas y abre un circuito diferente en los mecanismos de transmisión de la política monetaria a través del canal del crédito. Es importante destacar como las empresas que recurren al crédito de proveedores casi duplican su número en 10 años al pasar de 37.8% en el primer trimestre de 1998 al 60.7% en el primer trimestre del 2008, mientras que el porcentaje de empresas que utilizan el crédito de banca comercial se reduce del 28% al 16.5% en el mismo período. Incluso las empresas triple A, que son las que puede tener mayor acceso al crédito bancario, manejaron el crédito de proveedores al pasar del 14.30% al 41.4% (Cuadro no. 3 anexo).

Este crédito de proveedores es un crédito que no genera dinero, sino un flujo de efectivo restringido, pero sobre todo facilita el flujo de mercancías: la posibilidad de vender la producción por parte del proveedor autofinanciándola. Las empresas se financian entre sí, de proveedor a comprador generando una cadena integradora por lo que el riesgo de no pago puede generar efectos multiplicadores a lo largo de dicha cadena. Este tipo de financiamiento se enfoca sobre la materia prima, y no necesariamente incrementa la inversión y el tamaño de la empresa.

La negociación de las condiciones de los nuevos contratos laborales, representa una buena alternativa para disminuir los costos de producción ante la imposibilidad de trasladar a precios de mercado los mismos. Dado el hecho de que el empresario tiene un mayor poder de negociación en el mercado laboral, se imponen nuevos esquemas de contratación laboral que deterioran la calidad del trabajo a través de generar ahorros y economías que permiten un mayor flujo de efectivo y que compensan la falta de crédito bancario, y facilitan el financiamiento vía excedentes internos. Así se desarrolla un nuevo mecanismo de transmisión de la política monetaria que opera a través de la gestión de flujo de efectivo en todas aquellas empresas que no recurren al crédito bancario, ya sea porque las tasas de interés son muy elevadas, o porque las garantías que exige la banca comercial son demasiadas y adquiere un nuevo sentido en las economías en desarrollo, pequeñas, abiertas y con baja profundidad financiera (Ampudia, 2007).

La restricción crediticia ha permanecido a lo largo del período de análisis, como puede observarse en la gráfica No. 10, donde las altas tasas de interés son la razón principal por la que no se utilizó el crédito bancario y el porcentaje de empresas que aluden a dicha razón era al principio de la encuesta del 25% y actualmente del 33.5%, mientras que las empresas que indican un rechazo a su solicitud de crédito aumentó del 7.5% al 9.8%, la razón de negativa de la banca ha ido disminuyendo lentamente del 13.6% al 9.8%. Si sumamos estas tres razones relacionadas con las condiciones del crédito bancario tenemos que el porcentaje de empresas pasa del 46.3 al 50.1% del primer trimestre de 1998 al II trimestre del 2008.



Fuente: Banco de México. Encuesta de Coyuntura del Mercado Crediticio.

Es de destacar que a lo largo de estos años, la tasa de interés nominal se ha reducido de manera significativa, pero no así la tasa de interés real, por ello las empresas mantienen la idea de que las tasas de interés son el evadas y afecta sus costos financiero s y sus decisiones sobre el flujo de efectivo y gestión de los costos de producción en general.

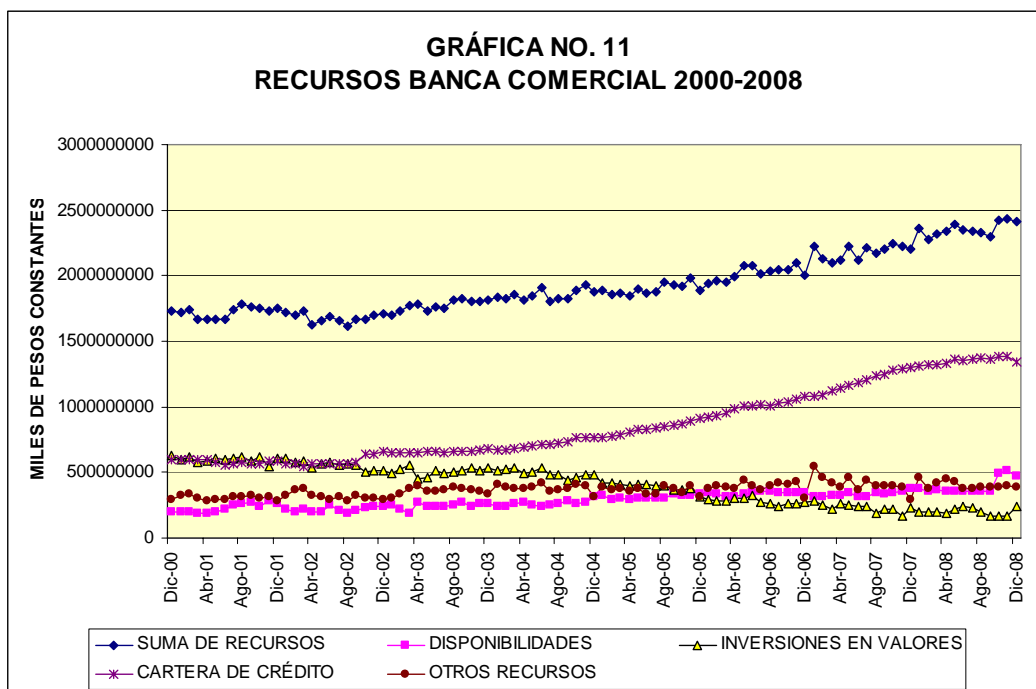
En el escenario recesivo de 2008-2009, BdeM cambió las preguntas de su encuesta. A diciembre de 2008, 71.4% de las em p resas argumentaron no utilizar crédito bancario básicamente por las siguientes razones: el 49.8% por el incremento en tasas de interés, el 44.8% por mayores restricciones en condiciones de acceso al crédito, 15.9% por aumentos exigidos en el colateral, 37.5% por el deterioro en la situación económica y el 18.4% por una disminución en la demanda actual y esperada de sus productos.

Como podemos observar, la banca comercial ha endurecido las condiciones crediticias lo que provoca una menor demanda de créditos, de forma que la banca puede generar una contracción de la demanda en función de los costos y requisitos que impone en los nuevos créditos. Si bien la oferta monetaria es endógena y responde a las necesidades de crédito, la reflexividad del sistema genera una menor demanda crediticia.

Después de la severa crisis bancaria de 1995, el BdeM en su función de prestamista de última instancia, junto con el gobierno federal instrumentó un programa de rescate bancario y un fuerte proceso de reestructuración bancaria. Los recursos asignados a través del FOBAPROA, y posteriormente del IPAB permitieron a la banca comercial la obtención de liquidez, pero también garantizaron ciertos rendimientos. La contracción crediticia no se hizo esperar y el crédito bancario como porcentaje del PIB cayó de un 43.5% en 1994, a un 11.80% en 2003 (Ampudia, 2007: 119), la caída más notable fue la del crédito a empresas y personas físicas con actividad empresarial, que cayó de un 40% a un 11.06%.

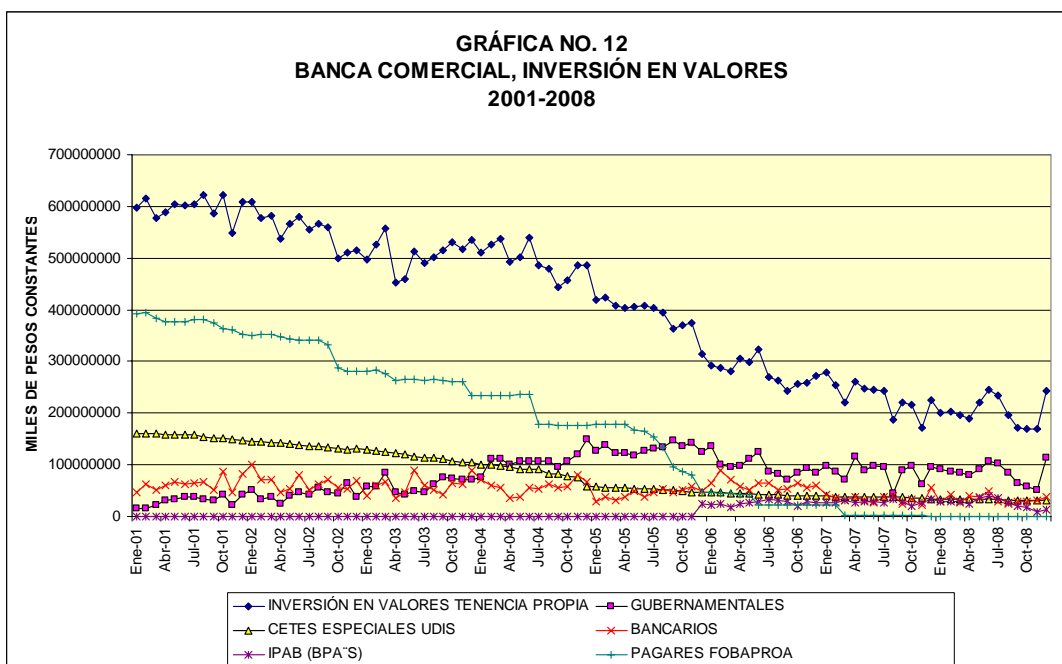
Las razones de esta caída son múltiples, los primeros años después de la crisis bancaria, la banca misma argumentaba como razón principal la falta de un marco legal que garantizará la recuperación de las garantías o el crédito, sin embargo una vez resueltos los escollos legales, el crédito bancario destinado a la actividad empresarial siguió contrayéndose sin un motivo aparente, mientras que por la parte del solicitante del crédito, se argumentó la negativa experiencia vinculada a la crisis bancaria, el endurecimiento de las condiciones para la autorización del crédito y lo elevado de las tasas de interés en términos reales.

Lo interesante a observar es que mientras disminuyen los pagarés del FOBAPROA en la tenencia de valores de la banca comercial, aumenta el crédito bancario en el total de recursos de la misma, (ver gráfica No. 11 y No. 12), en las mismas fechas disminuyen los depósitos de regulación monetaria (ver gráfica No. 7).



FUENTE: Banco de México. Financiamiento e Información Financiera de Intermediarios Financieros.

Los BREMS, los DRM ofrecieron rendimientos a la banca comercial, junto con los recursos del FOBAPROA y posteriormente los pagarés del IPAB, lo que representaba un paliativo para no incurrir en riesgos mediante el otorgamiento del crédito bancario. Este tipo de instrumentos financieros, más el creciente uso de productos financieros sintéticos y el creciente proceso de sustitución de deuda externa pública por deuda interna, modificó el portafolio de inversión de la banca comercial a grado tal que, operó en contra en la recuperación del crédito bancario, mismo que comenzó a repuntar hasta 10 años después de la crisis bancaria (Ampudia, 2004 y 2007).



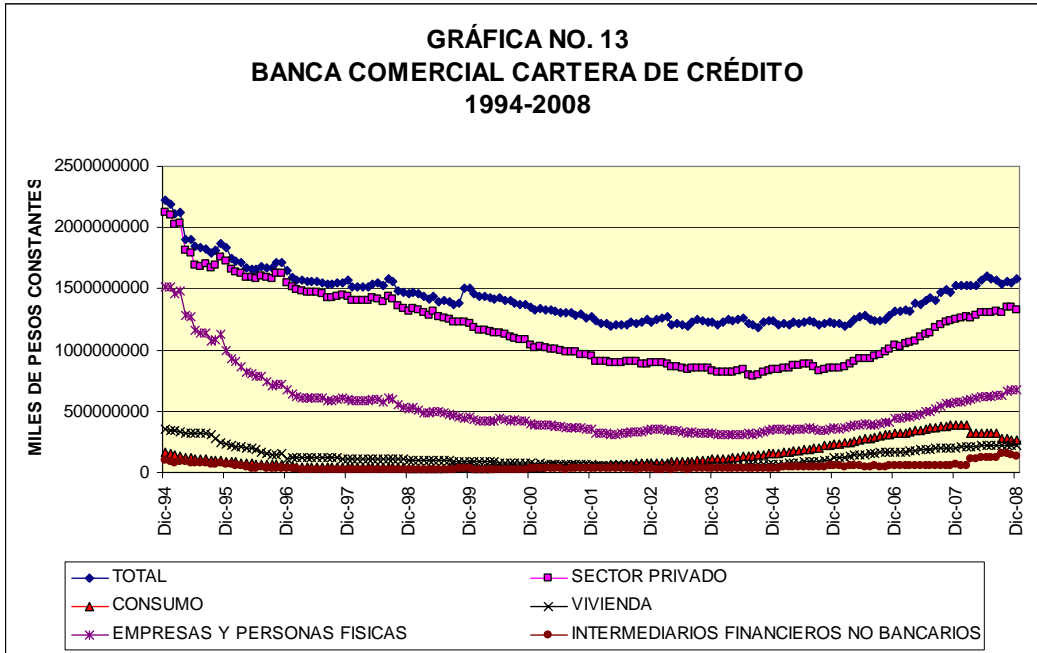
FUENTE: Banco de México. Financiamiento e Información Financiera de Intermediarios Financieros.

El primer en repuntar fue el crédito al consumo con elevadas tasas de interés, mientras que el crédito a empresas y personas físicas con actividad empresarial presentaron un escaso dinamismo como puede observarse en la gráfica No. 13.

Entre 1999 y 2005, la brecha entre el financiamiento total y el del sector privado se amplió, teniendo un mayor dinamismo los recursos destinados al consumo y aunque durante el 2007, el crédito a las empresas y personas físicas con actividad empresarial comenzaba a presentar un tímido incremento, la actual crisis financiera que comenzó a reflejarse en la economía mexicana a partir de octubre de 2008, lo ha detenido casi por completo, y junto a un escenario de bajas expectativas económicas ha hecho que los bancos en México, básicamente internacionales eleven las tasas de interés e impongan condiciones más exigentes en los colaterales.

Es necesario aclarar que estos bancos no presentan en México, la misma situación de iliquidez que en sus matrices, sin embargo el extendido uso de los productos financieros sintéticos en sus recursos y obligaciones hacen que distraigan los recursos alejando los del financiamiento de la actividad productiva y de consumo.

En la gráfica No. 14, podemos observar una fuerte caída en la participación del crédito bancario, y un lento proceso de recuperación a partir del 2005, momento en que queda desactivado el instrumento del corto monetario.

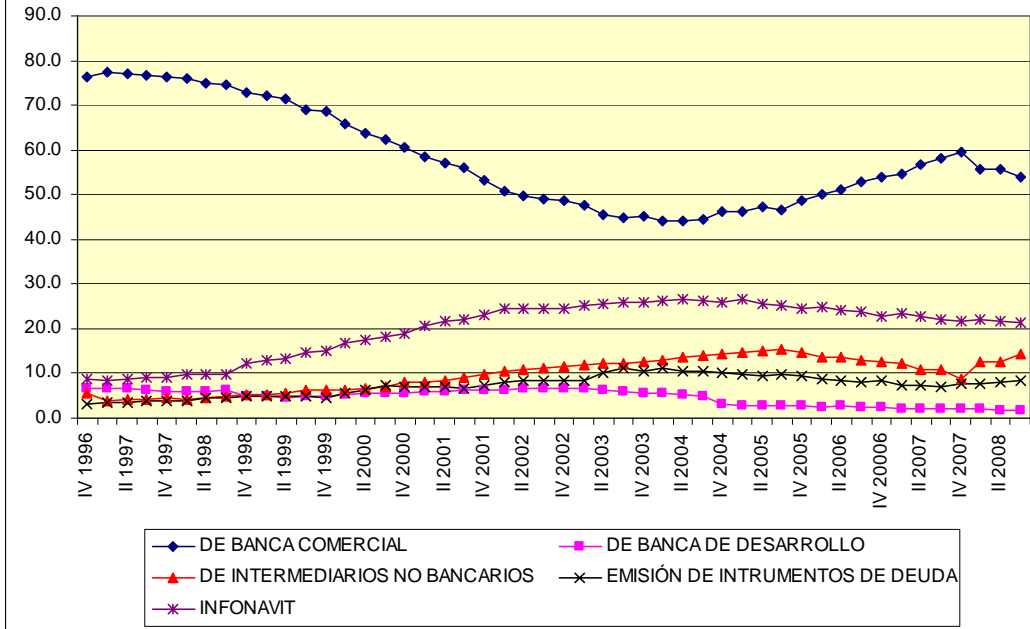


FUENTE: Banco de México. Financiamiento e Información Financiera de Intermediarios Financieros. Financiamiento Otorgado por la Banca Comercial.

Como se ha establecido más arriba, este proceso de desbancarización debilita los efectos de la política monetaria que tiene como vehículo principal al sistema bancario, pues el resto de los intermediarios financieros juegan un papel sumamente débil en el financiamiento de la actividad productiva, y la banca de desarrollo tiene una presencia marginal y de apoyo, mientras que los intermediarios no bancarios entran en un proceso débil de sustitución, como claramente se observa en la gráfica no. 14.

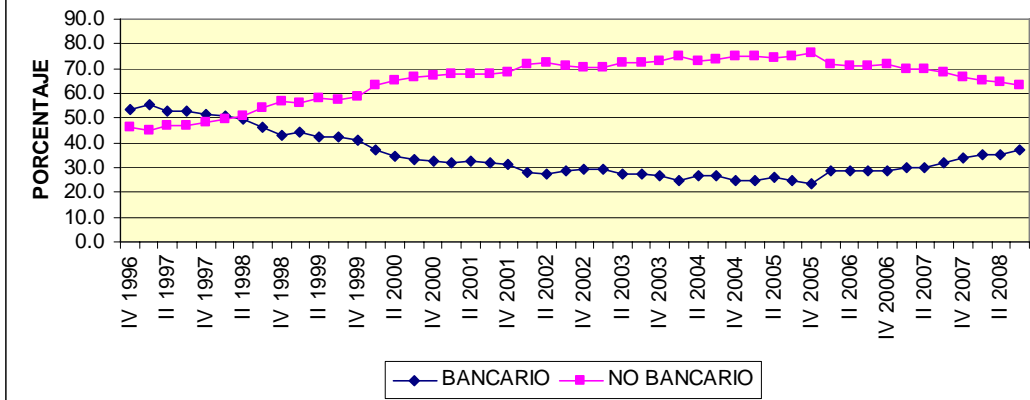
La banca de desarrollo, como banca de segundo piso, se limita a ofrecer garantías a la banca comercial, pero deja la decisión de financiamiento a ésta última y, como ya hemos recalado en ello, la actividad productiva ha dejado de ser rentable en la medida en que existen otro tipo de inversión financiera que ofrece a corto plazo interesantes rendimientos.

GRÁFICA NO. 14
FINANCIAMIENTO TOTAL AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO
ESTRUCTURA PORCENTUAL

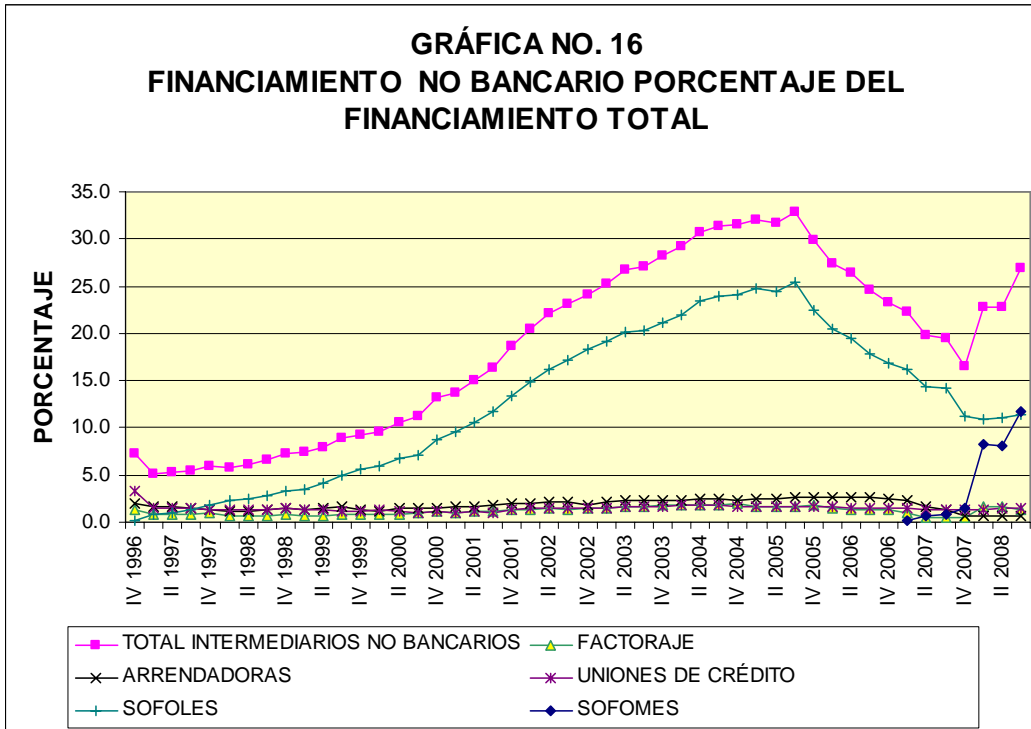


Fuente: Banco de México. Financiación e Información Financiera de Intermediarios Financieros. Financiación Total al Sector Privado no Financiero.

GRÁFICA NO. 15
FINANCIAMIENTO DE EMPRESAS Y PERSONAS FÍSICAS CON
ACTIVIDAD EMPRESARIAL



Fuente: Banco de México. Financiación e Información Financiera de Intermediarios Financieros. Financiación Total al Sector Privado no Financiero.



Fuente: Banco de México. Financiamiento e Información Financiera de Intermediarios Financieros. Financiamiento Total al Sector Privado no Financiero.

La baja profundidad financiera en el sistema mexicano, facilita este tipo de efecto y modifica de esta forma los mecanismos de transmisión de la política monetaria. El análisis que realizaba el BdeM con relación a los efectos del corto y la forma de suministro de liquidez era, por lo tanto, demasiado general e incompleto y por lo mismo no utilizaba indicadores microeconómicos en su monitoreo y con respecto a los macroeconómicos adolece del análisis de los siguientes elementos:

- a) Las variaciones en la FBK.
- b) Las variaciones en el financiamiento bancario y no bancario al sector privado.
- c) Las variaciones en el empleo formal e informal.
- d) El problema de flujo de efectivo.

Su función de reacción ignora estos elementos, que son indispensables para evaluar los efectos de la política monetaria en el sector real de la economía, el consumo, la inversión y la calidad y cantidad de los empleos.

De esta forma y de acuerdo al capítulo 4, el mecanismo de transmisión incide en los aspectos microeconómicos de la empresa y sus principales canales, en el caso del “corto” y la gestión del crédito interno neto, son:

- a) Canal de flujo de efectivo.
- b) Canal de tasa de interés.
- c) Canal de expectativas inflacionarias.
- d) Canal de expectativas de rentabilidad.

- e) Canal del costo.
- f) Canal del crédito.
- g) Canal del tipo de cambio
- h) Canal del precio de los activos.

En estos canales, el mecanismo de transmisión no opera siempre de la misma manera, ya que dependen también de las condiciones del sistema financiero, la profundidad del mismo, el grado de bancarización de la población y las empresas, el tipo de financiamiento empresarial, la financiarización bancaria y la existencia o no de restricción crediticia.

El fenómeno de desbancarización y restricción crediticia junto con la creciente deuda interna pública, tiene efectos notables sobre la formación bruta de capital (FBK) y por lo tanto sobre el multiplicador de la inversión en la medida en que afecta el flujo de efectivo de la empresa, mientras que el canal de flujo de efectivo, de las expectativas de rentabilidad y del costo tiene importantes efectos sobre la distribución del ingreso. Por su parte, la misma distribución del ingreso genera un nuevo canal de transmisión por donde discurren los efectos de la política monetaria impactando la demanda efectiva y con ella las decisiones de inversión y empleo.

Lo anterior implica un impacto directo sobre el nivel de actividad económica que cuestiona el logro del abatimiento de la inflación y la reducción de las tasas de interés en un escenario de estabilidad macroeconómica pero sin crecimiento económico. Las condiciones de empleo se ven afectadas muy en especial en relación a nuevos esquemas de contratación, salarios no remuneradores, empleo temporal y reducción de prestaciones laborales. La precarización del empleo puede y está vinculada al combate mismo del fenómeno inflacionario en un escenario de liberalización y globalización financiera, apertura externa, restricción crediticia y absorción de la inflación.

4.2.1 CANAL DE TASA DE INTERÉS, DEL COSTO Y DEL CRÉDITO

El incremento en el saldo objetivo del régimen de saldos diarios (corto) era una señal que B de M enviaba a la banca comercial cuando consideraba que las tasas de interés debían elevarse, la banca comercial sabía que alguna tendría un sobregiro y que sería penalizada, eso hace que las tasas de interés se eleven en el corto plazo lo que provoca un ajuste de presupuesto de los agentes económicos, de sus planes de ahorro, consumo e inversión física impactando a la demanda agregada y finalmente a los precios. Lo mismo sucede ahora con el uso de la tasa de referencia.

Según el B de M, el incremento en las tasas de interés reales afecta a la inflación principalmente por dos vías:

- a) El costo del financiamiento y
- b) El tipo de cambio.

El costo de financiamiento a su vez puede dividirse en tres vías (Martínez, Sánchez y Werner, 2001):

- a) El canal de la demanda agregada.
- b) El canal del crédito bancario.
- c) El canal del costo del financiamiento.

El canal de la demanda agregada se refiere al hecho de que un incremento en la tasa de interés de corto plazo se transmite a toda la curva de tasas a plazos, lo que encarece el financiamiento e incentiva una reducción de la inversión física, incrementa el ahorro, y produce una caída en la demanda agregada que disminuirá las presiones sobre los precios y en última instancia la inflación.

El canal crediticio, basado en las imperfecciones del mercado crediticio, supone que el incremento en tasas de interés reduce la oferta de crédito porque atrae proyectos más riesgosos, incrementando los costos de supervisión que realizan los bancos e incrementando el costo de intermediación, lo que amplía el diferencial entre tasas activas y pasivas.

El tercer canal, relacionado con el costo del financiamiento, es resultado de la reducción en el mercado de los precios del mercado de valores, motivado por el incremento en la tasa de interés (de acuerdo a la teoría de la inversión de la q de Tobin) según la cual, cuando el valor de una empresa, aproximado por su valor de mercado, es menor que el costo del capital ocurrirá una desinversión reforzada por la información asimétrica existente en los mercados financieros, debido a que en estas circunstancias el acceso de una empresa al financiamiento depende en gran medida de las garantías que pueda ofrecer. Al subir las tasas de interés, baja el precio de las acciones y se limita la capacidad de financiamiento de las empresas, lo que redundará en una menor inversión. Adicionalmente la caída en el mercado de valores implica una contracción de la riqueza de los individuos que invierten en este mercado, quienes reducen su consumo en respuesta a dicha perturbación. (Martínez, Sánchez y Werner, 2001).

Con respecto a este enfoque es conveniente no olvidar que la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es muy pequeña en su magnitud, y que sólo un número muy pequeño de empresas cotizan en ella³⁸, existe un número muy pequeño de cuentas de inversión, 124 000 para una PEA de 41 millones de habitantes, por lo que el porcentaje de la PEA que invierte en la bolsa es insignificante³⁹, estos datos nulifican el efecto de la Teoría q de Tobin y el efecto riqueza para el caso de México.

³⁸ Desde 1994 la BMV ha sufrido una contracción severa, de 206 emisoras inscritas en 1994, en el 2003 había 161 emisoras, o 158 según la Federación Internacional de Bolsas de Valores, actualmente el número es de 123 empresas. El tamaño del mercado accionario también es muy pequeño con relación al de la economía, y el valor de capitalización representa un poco más del 20% con respecto al PIB. En los últimos 7 años no se ha listado una empresa en la BMV y de las listadas el número de nuevas emisiones ha sido muy reducido pues en 1994 hubo 24 nuevas emisiones mientras que en 1999, 2000, 2001 hubo cuatro en cada año y 6 en el 2002. El problema es que cotizan muy pocas empresas y es muy reducido el número de cuentas de inversión, aproximadamente 120 mil, esto es poco menos del 0.3% de la población económicamente activa suponiendo que cada cuenta correspondiera a una persona física.

³⁹ En 1994 las casas de bolsa manejaban 149 mil 850 cuentas, en el año del 2000 manejaban 136 957.

De acuerdo a este canal de tasa de interés, un incremento en la misma reduce el crédito bancario y por lo tanto un decremento en la misma debe aumentar el crédito bancario.

Con respecto al tipo de cambio, dentro del canal de tasas de interés, este es relevante cuando se tiene una economía abierta tanto al comercio de bienes y servicios como a los flujos de capital. Ante una elevación en la tasa de interés, la inversión en bonos denominados en pesos se vuelve más atractiva, lo que atrae los flujos de capital hacia el país, y bajo un régimen de tipo de cambio flexible conlleva a una apreciación del tipo de cambio que modifica el poder adquisitivo de la moneda y disminuye el precio de los bienes comercializables. Así, una apreciación del peso tiende a reducir la inflación en estos bienes y los hace más rentables con respecto a los no comercializables. Lo anterior reducirá la cantidad demandada de los mismos al tiempo que incrementa su oferta, lo que en definitiva reducirá también los precios de los no comercializables (Lorenza Martínez, 2001).

Bajo las circunstancias actuales de mercado interno deprimido, desbancaización, restricción crediticia y creciente deuda pública interna, el canal del crédito muestra cierta independencia de la tasa de interés y se encuentra mucho más vinculado a las expectativas de rentabilidad tanto de los bancos comerciales como de las empresas. Dicho fenómeno tiene efectos directos y notables sobre la formación bruta de capital (FBK) y por lo tanto sobre el efecto multiplicador y acelerador de la inversión.

Si bien es cierto que la restricción crediticia debilita el efecto de transmisión de la política monetaria mediante el canal del crédito, también tiene un efecto directo sobre la FBK y el manejo de liquidez de las empresas que ha escapado al análisis vigente de la banca central. Lo anterior supone que el efecto de transmisión no es unidireccional vía las tasas de interés, sino que adicionalmente tiene un efecto sobre la gestión de la liquidez de la empresa, las alternativas de financiamiento y las decisiones de nueva inversión productiva.

La política monetaria contractiva no sólo reduce la cantidad de préstamos tanto como el volumen de reservas y los gastos de los agentes que dependen del crédito bancario, sino que también reduce el flujo de efectivo de las empresas y los gastos de los trabajadores de dichas empresas por la calidad y la cantidad del empleo generado y los salarios devengados. De esta manera, tiene efectos de largo plazo en la estructura laboral y la estructura productiva, influyendo incluso sobre el sector informal de la economía, aún cuando la tasa de interés este disminuyendo y también el nivel general de precios.

4.2.2 CANAL DE EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD

Así como los agentes económicos consumidores en general toman sus decisiones de consumo y ahorro sobre sus expectativas inflacionarias y generan fenómenos de monetización y desmonetización en la economía y modifican sus contratos de compraventa de bienes, servicios y salariales, de igual forma los empresarios o emprendedores y los bancos comerciales poseen expectativas de rentabilidad que los inducen a tomar decisiones sobre inversión física o financiera.

Las expectativas de rentabilidad de la inversión física, se asocian directamente al nivel de la tasa de interés real y a la tasa de ganancia esperada, pero no son éstas las únicas determinantes en sus decisiones de inversión. El nivel de actividad económica o variación del PIB, la volatilidad del tipo de cambio, la volatilidad de las tasas de interés y la dinámica de las ventas (variación de inventarios) determinan a su vez los planes de inversión física.

Lo anterior significa que una baja tasa de interés no es condición suficiente para iniciar un proceso productivo, así como tampoco lo es la estabilidad del tipo de cambio. La rentabilidad del proyecto también depende de la percepción sobre las ventas y el dinamismo del mercado, es decir de las expectativas sobre las condiciones económicas de corto y largo plazo, lo que conocemos como el acelerador. El efecto de los nuevos proyectos de inversión, realizados como producto de la variación positiva del PIB, se sustenta básicamente en las expectativas de rentabilidad de la inversión productiva que dependen básicamente de la variación de inventarios, dinámica de las ventas, confianza y credibilidad sobre la conducción de la política económica (fiscal y monetaria), y de las tasas de interés. De nada sirve haber logrado bajos niveles inflacionarios, bajas tasas de interés y estabilidad del tipo de cambio si se perciben riesgos en las ventas, pérdida de la confianza del consumidor, estancamiento económico, crecimiento en el sector informal y problemas en las finanzas públicas.

La precarización del empleo, disminuye la demanda efectiva lo que propicia la acumulación de inventarios y las decisiones de las empresas para contraer su producción.

En épocas de mercados deprimidos la compra de activos financieros es una buena opción para la empresa, pero también para la banca comercial. Sin embargo, en México donde más del 50% de la población total vive en la pobreza, el ahorro financiero para las personas, no es una opción generalizada. En realidad este tipo de ahorro es básicamente empresarial, de forma que el departamento de finanzas se torna mucho más importante que el departamento de producción. Es el fenómeno conocido como financiarización de las empresas.

Pero también es importante destacar, que la banca comercial como agente económico que busca rentabilidad, ante su posición como banca universal ha encontrado que el manejo de instrumentos derivados puede presentarle una opción no solo para cubrir sus riesgos, sino también para especular y obtener importantes beneficios, aunque ello conlleve la posibilidad de generar una gran sensibilidad ante escenarios de inestabilidad financiera internacional como el presente de 2008-2009.

Es evidente que el canal de las expectativas de rentabilidad se encuentra entonces directamente relacionado con el canal de tasas de interés, pero sus efectos sobre el sector real de la economía difieren de acuerdo con las decisiones sobre el tipo de inversión a realizar tanto por la empresa como por la banca comercial.

La operación del corto tuvo efectos sobre la tasa de interés, elevó en el corto plazo y modificó el precio de las acciones, de los bonos y el tipo de cambio, junto con la liquidez en el mercado secundario y con ello las perspectivas de rentabilidad entre activos fijos y financieros de todos los agentes económicos. De esta manera, un incremento en el corto

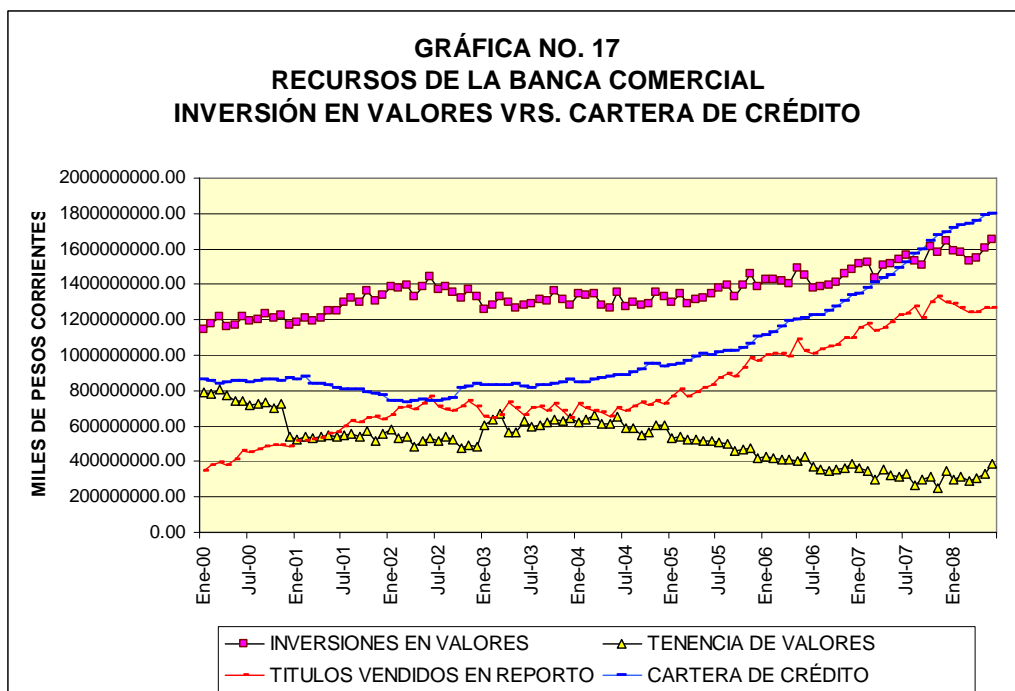
podía disminuir la depreciación del peso al desincentivar la compra de dólares por una pérdida relativa de su rentabilidad comparada con otros activos financieros.

El uso de la tasa de interés de fondeo y la determinación de un objetivo operativo para la tasa interbancaria, tiene los mismos efectos que el corto, solo que el mecanismo de transmisión es mucho más directo y rápido, puesto que este tipo de política monetaria es mucho más transparente.

La tasa de interés afecta las expectativas de rentabilidad pero estas a su vez pueden constituir un canal de transmisión diferente dependiendo de las decisiones de inversión entre activos fijos o financieros.

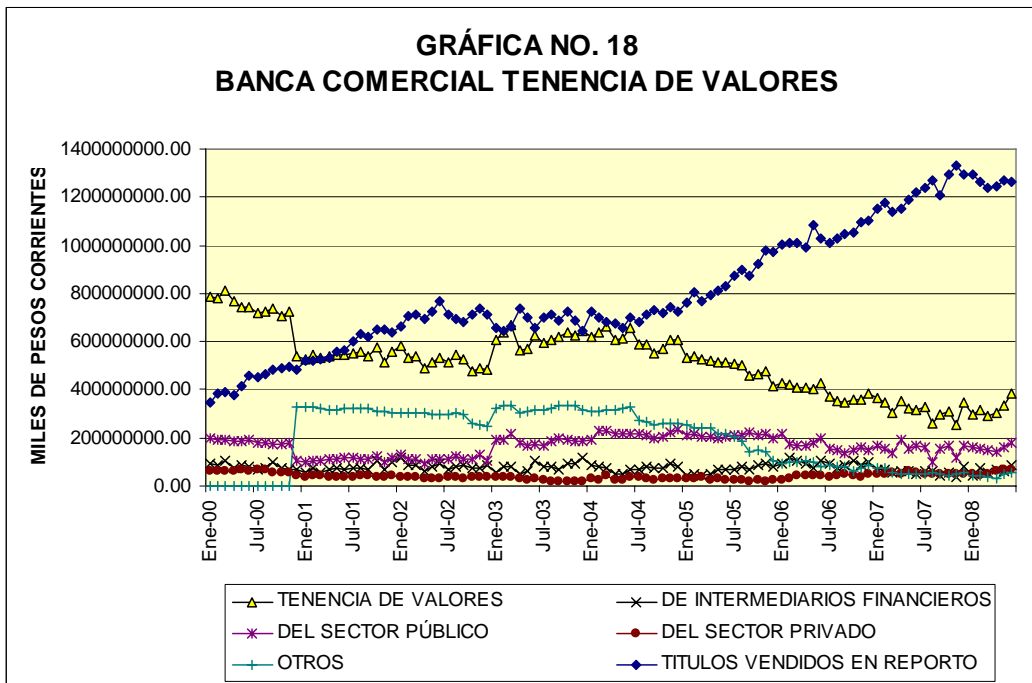
La importancia de este canal se relaciona con las decisiones de inversión productiva y/o financiera de los agentes económicos y se vincula directamente con las variaciones del tipo de cambio y la sustitución con otros activos financieros (acciones, bonos, certificados bursátiles, opciones, swaps etc.), además de las expectativas de expansión del mercado interno y el crecimiento económico (variación del PIB).

La gestión del CIN que realiza el banco central, y la emisión de deuda por parte del sector público, genera opciones de inversión y rentabilidad distintas tanto para la banca comercial como para los agentes económicos en general. Así podemos observar como los agregados monetarios cambian a lo largo del tiempo, y modifican las opciones de inversión financiera, afectando los mecanismos de transmisión, (cuadro No. 17) y aunque no tenemos información para el período completo, se puede observar como la importancia del crédito bancario fue menor a la inversión en valores de 2000 a fines de 2006.



Fuente: Banco de México, Financiamiento e Información Financiera de Intermediarios Financieros. Banca Comercial, Recursos y Obligaciones.

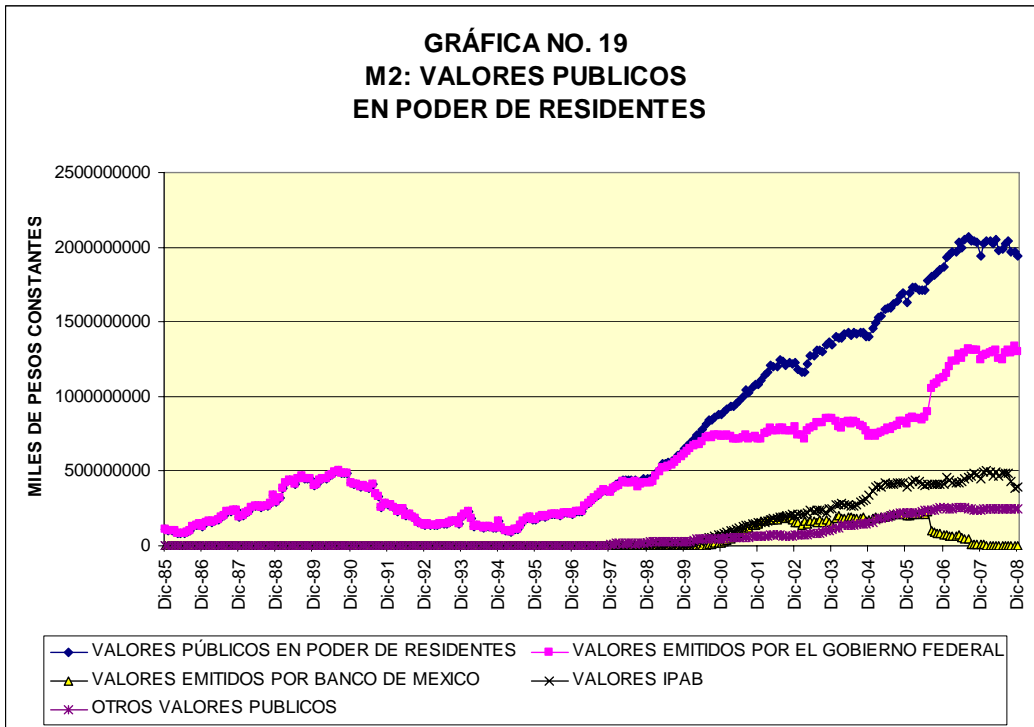
La gráfica No. 18 indica la composición de la tenencia de valores de la banca comercial, en donde predominan los valores del sector público con respecto a los del sector privado.



Fuente: Banco de México, Financiamento e Información Financiera de Intermediarios Financieros. Banca Comercial, Recursos y Obligaciones.

Lo anterior es relevante en el sentido de que la banca comercial, y las empresas encuentran que existen opciones rentables no relacionadas con la inversión productiva, sino con la inversión financiera y el financiamiento del déficit público. Los BREMS, y los bonos del IPAB constituyen instrumentos financieros rentables, que en épocas de mercado interno deprimido representan una opción para los agentes económicos, en especial las tesorerías de las empresas y la banca comercial.

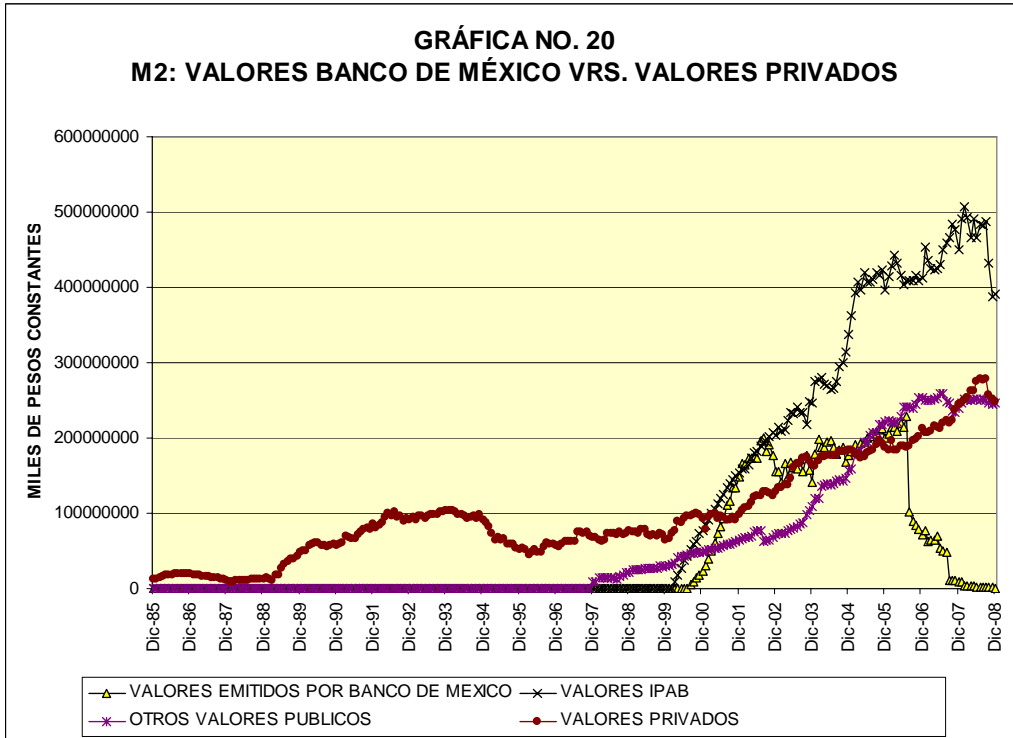
Si descomponemos los valores públicos en valores emitidos por el gobierno federal, por el BdeM (BREMS), por el IPAB y otros valores públicos notaremos la creciente importancia de los valores emitidos por el gobierno federal, pero también los valores del IPAB y los BREMS. Lo anterior significa que las operaciones de mercado abierto son un instrumento muy importante de la política monetaria en México que pueden modificar las expectativas de rentabilidad y las decisiones de inversión productiva (gráfica No. 18).



Fuente: Banco de México. Agregados Monetarios Incluyendo al Sector Público.

El argumento anterior se refuerza cuando comparamos los valores públicos relacionados directamente con la política monetaria (BREMS e IPAB) contra los valores privados⁴⁰, (ver gráfica No. 19), lo que refuerza el peso de la política monetaria en las expectativas de rentabilidad de las empresas, sobre todo porque en México, la emisión de acciones y la participación de los agentes económicos en la bolsa de valores es realmente muy pequeña.

⁴⁰ Los Bonos de Regulación Monetaria (BREMS) se comienzan a utilizar activamente en agosto del 2000, su mayor uso fue en 2005 para ir reduciendo su importancia de manera significativa en 2006 y 2007.



Fuente: Banco de México. Agregados Monetarios Incluyendo al Sector Público.

Tanto el efecto acelerador como el multiplicador de la inversión se relacionan directamente con el fenómeno de reflexividad del que he hablado anteriormente así como con el comportamiento de las tasas de interés y del tipo de cambio. Sin dejar de considerar que la volatilidad de las tasas externas afecta las expectativas de rentabilidad de los agentes económicos y con ello sus decisiones de asignación de sus excedentes monetarios, de forma que un movimiento del tipo de cambio genera una reacción en la tasa de interés interna al afectar las expectativas inflacionarias, a su vez, el movimiento de la tasa de interés genera un movimiento del tipo de cambio al afectarse las expectativas de rentabilidad.

Lo anterior provocó en diversas ocasiones que BdeM incrementara el nivel del corto en función de impedir la depreciación acelerada y el traspaso a precios⁴¹, mientras que en ocasiones modificó dicho nivel para impedir una reducción de la tasa de interés interna incompatible con los niveles esperados en las tasas internacionales, en un movimiento iterativo constante de sintonía fina (como sucedió el martes 27 de abril de 2004 o en sus inicios durante 1996⁴²).

El mecanismo de transmisión del canal del crédito opera de manera distinta según sea la fuente principal de financiamiento, mientras que el canal de las expectativas de rentabilidad genera, de igual forma, diferentes mecanismos de transmisión según la volatilidad del tipo de cambio, de la tasa de interés, la dinámica de crecimiento económico

⁴¹ Como sucedió durante 1998 a raíz del efecto Vodka y el efecto Samba “Boletín de Prensa de Banco de México núm. 25, 62, 78, 80, 97, y 129 de 1998, año en que incrementó el corto en seis ocasiones. Lo mismo hizo el 13 de enero de 1999 “Boletín de Prensa núm. 08.

⁴² Ver Resumen del Informe Anual de 1996, en el apartado de Política Monetaria.

y la diversidad en el portafolio de inversión al que tienen acceso tanto las tesorerías de las grandes empresas, como la banca comercial y la disposición que de ello hacen en las mesas de inversión.

Tradicionalmente se piensa que el canal del crédito bancario tiene un gran efecto sobre los gastos de las empresas medianas y grandes que son más dependientes de dicho crédito que la gran empresa AAA puesto que ésta última puede acudir al mercado de capitales emitiendo acciones, bursatilizando deuda etc. Sin embargo en México sólo el 1% de las empresas nuevas y pequeñas se financian a través de crédito bancario, el 34% con sus parientes, el 54% con ahorros personales y el 11% con otros medios de financiamiento. Adicionalmente sólo 300 empresas triple AAA concentran el 80% del crédito bancario dirigido a empresas o personas físicas con actividad empresarial⁴³.

En México, el canal del crédito juega un papel relevante en el tipo de resultados obtenidos por la política monetaria y, su impacto en el sector real de la economía varía con el tamaño de la empresa y la accesibilidad al financiamiento bancario.

Con relación al crédito bancario a las empresas, sus efectos varían sobre todo por el papel que la pequeña y mediana empresa tiene en la generación de empleos, la calidad del empleo generado y los procesos de negociación con referencia a la distribución del ingreso.

4.2.3 CANAL DE FLUJO DE EFECTIVO

Este es quizás el punto más ciego de la política monetaria de metas de inflación, la gestión del flujo de efectivo en un escenario de restricción crediticia conlleva técnicas de administración de recursos humanos, de cartera de clientes y proveedores que impacta a todo lo largo de la cadena de valor, e incluye la operación bancaria, pues existe una relación sistémica y reflexiva en el sistema económico.

El impacto de la tasa de interés y del tipo de cambio sobre el flujo de efectivo en las empresas es determinante para iniciar un proceso de reducción de costos y gestión de contratos laborales y mano de obra. Tanto las empresas, como la banca comercial deben mantener un flujo que les permita la operación, y dicho flujo depende no solo de la liquidación de los contratos de compra-venta, sino también de los costos financieros.

El efecto absorción de la inflación está íntimamente relacionado con el problema de flujo de efectivo, y a pesar de que no exista un incremento generalizado en precios, se presenta un fenómeno de redistribución del ingreso a favor del capital financiero y en detrimento del trabajador y en ocasiones del empresario.

El caso de la micro y pequeña empresa es significativo, si bien pueden financiarse con proveedores de mayor tamaño, cuando éstos enfrentan restricciones de flujo de efectivo producto del incremento en la tasa de interés, del tipo de cambio y la restricción crediticia, los proveedores limitan el período y los montos de financiamiento, por lo que el micro y pequeño empresario debe recurrir a otro tipo de alternativas y, como su principal fuente es

⁴³ Datos a febrero del 2002. Convención Bancaria y de Valores.

la de fondos internos, tendrán que modificar sus procesos de costo para generar el suficiente flujo de efectivo y de excedente que le permita continuar la producción.

La forma en que el BdeM gestionó el crédito interno neto durante la vigencia del corto fue bloqueando el flujo de efectivo de las empresas al restringir la liquidez en el sistema, y posibilitar que la restricción crediticia bancaria se mantuviera por un largo periodo de tiempo. Así, la restricción monetaria, tiene un efecto de transmisión un poco más lento sobre la estructura de precios de bienes y servicios en general, pero mucho más rápido sobre la gestión monetaria de los agentes a través de la forma y medios de financiamiento de los mismos y el manejo de su flujo de efectivo.

El impacto de la política monetaria sobre el flujo de efectivo lleva a las empresas, tanto como a los bancos, a buscar coberturas mediante instrumentos financieros como los swaps, las opciones y otro tipo de instrumentos sintéticos. Las operaciones fuera de balance en las grandes empresas dificultan la comprensión de su vulnerabilidad financiera, pero buscan alternativas de rendimiento que compensen las reducciones en rentabilidad por su actividad productiva.

4.2.4 CANAL DEL TIPO DE CAMBIO

La apertura de la cuenta de capitales y la globalización, junto con la existencia de un mercado interno deprimido ha disminuido el efecto del traspaso del tipo de cambio a los precios.

La importancia de este canal de transmisión depende de la importancia de insumos de importación, la desintegración del aparato productivo nacional, el bajo tejido empresarial interno, la formación de cadenas de valor con la economía norteamericana, la dependencia tecnológica, así como de la volatilidad de los flujos de capital y las expectativas de rentabilidad entre los activos físicos y los financieros.

Dada la reflexividad del sistema, los mecanismos de transmisión involucran medios y procesos de reacción de los agentes económicos; su dinámica no se detiene en los mercados financieros, sino que continúa en los mercados de trabajo, de bienes y servicios, involucra a los agentes económicos en general al modificar sus restricciones presupuestales y decisiones de administración de sus recursos monetarios y no únicamente de sus excedentes monetarios.

4.2.5 CANAL DE EXPECTATIVAS INFLACIONARIAS

Por último es necesario aclarar que existe un efecto adicional de las expectativas inflacionarias sobre la demanda monetaria, y por ende el componente de la inflación que responde a la misma, y son las decisiones de monetización o desmonetización de los agentes económicos. Un fenómeno de baja inflación acompañado de bajas expectativas inflacionarias e incluso expectativas deflacionarias, adicionado por bajas tasas de interés genera un proceso de monetización que incrementa la base monetaria, si la velocidad de circulación se mantiene, y reduce los depósitos bancarios, la liquidez presente en la economía opera como una trampa de liquidez. Los agentes económicos esperan menores

niveles de precios y posponen sus decisiones de consumo, los empresarios esperan un menor nivel de consumo y posponen sus proyectos de inversión, la baja tasa de interés no incentiva la inversión física y el estancamiento o recesión económica se presentan. Aquí las expectativas deflacionarias se suman a expectativas negativas de rentabilidad.

Adicionalmente, la liberalización de las tasas de interés y la implementación de la banca universal, permiten a la banca fondearse en el mercado financiero mediante la burSATILIZACIÓN de deuda, sin necesidad de recurrir a la ventanilla de descuento, el banco central pierde un importante instrumento de política monetaria, y las tasas de interés pueden moverse con mucha independencia con respecto a la tasa de referencia o fondeo bancario. El desarrollo de activos financieros y la consiguiente generación de ingresos, permiten a las familias, prescindir del ahorro bancario y la banca comercial buscará recursos en los mercados financieros.

El análisis desarrollado en este capítulo, nos lleva a la conclusión de que un correcto análisis de política monetaria debe tener en cuenta que en un mundo globalizado, en donde la competencia se ha incrementado y, bajo un escenario de liberalización financiera con restricción crediticia, existen mecanismos y canales de transmisión no contemplados por la política monetaria de metas de inflación que tienen importantes efectos de corto y largo plazo sobre la economía real.

Uno de los canales más importantes es el del flujo de efectivo, el análisis de este canal nos permite entender el impacto que la política monetaria tiene sobre la tasa de interés y el tipo de cambio, y como los cambios en estas variables incrementan los costos financieros y de producción de las empresas, obligándolas a modificar la formación de precios y la gestión de sus costos, lo que afecta la distribución del ingreso.

Por su parte, el canal de expectativas de rentabilidad, presenta un mecanismo de transmisión alternativo al de las expectativas de inflación, aunque ambos se retroalimentan. Tanto las empresas como la banca comercial generan escenarios con respecto a dichas expectativas, lo que los mueve a buscar opciones financieras que les permitan cubrir sus posiciones con activos financieros en los mercados internacionales, limitando de esta forma la operatividad de la política monetaria.

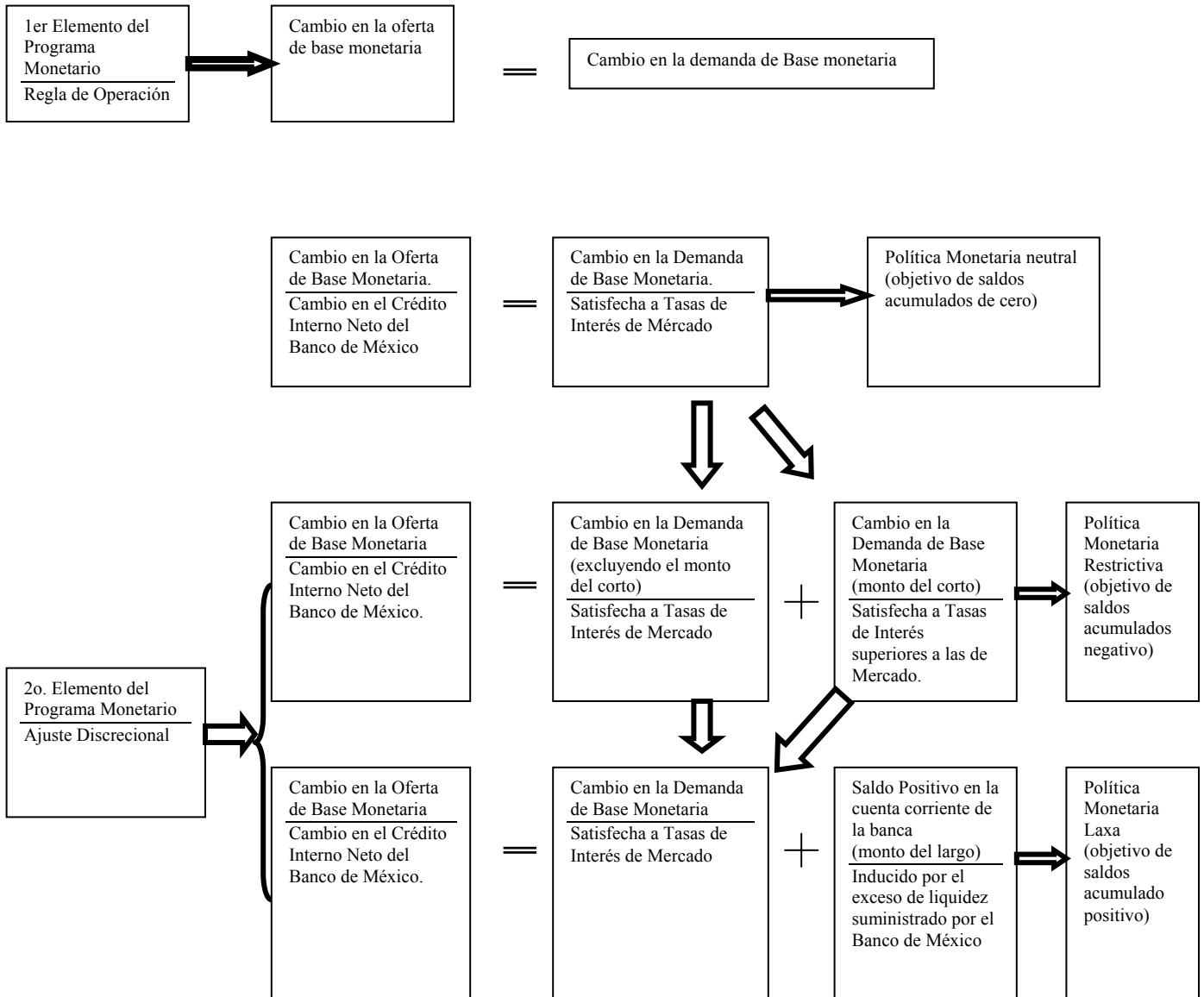
Lo anterior lleva a cuestionar si el éxito en el combate a la inflación es resultado de la estrategia de metas de inflación que ha logrado anclar las expectativas ó, es más bien un efecto de absorción de la inflación que además de ser producto de la apertura externa y la globalización, es resultado de una estrategia que ignora sus efectos sobre la distribución del ingreso y que ha generado una menor demanda efectiva, y en consecuencia una menor creación de empleos.

La globalización y liberalización financiera, la transformación de la banca comercial en banca universal, junto con la disminución de los instrumentos de política monetaria del banco central generaron el escenario para el que se diseñó la estrategia de metas de inflación con un solo objetivo o un objetivo prioritario, y todos estos factores en conjunto han limitado sustancialmente la posibilidad de utilizar la política monetaria de meta

contracíclica, en épocas en las que la volatilidad del tipo de cambio y de los mercados financieros reclaman la vuelta al uso de instrumentos directos de política monetaria.

ANEXO

ESQUEMA NO. 1



Fuente: Díaz de León Alejandro y Grennham Laura (2000)

CUADRO NO. 1

REGIMEN DE SALDOS ACUMULADOS 28 DÍAS Y DIARIO

AÑO	Fecha		Saldo Objetivo (millones de pesos) REGIMEN 28 DÍAS
1995	9 de Julio	Largo	25
	15 de Julio	Largo	20
	30 de Octubre	Largo	25
	9 de Noviembre	Corto	-200
	13 de Noviembre	Corto	-100
	14 de Noviembre	Largo	100
	15 de Noviembre	Largo	75
16	Noviembre	Largo	65
	17 de Nnoviembre	Largo	55
	21 de Noviembre	Largo	25
	23 de Noviembre	Largo	15
	4 de Diciembre	Neutral	0
	8 de Diciembre	Corto	-5
	13 de Diciembre	Neutral	0
	14 de Diciembre	Largo	50
	20 de Diciembre	Largo	25
	28 de Diciembre	Neutral	0
1996	23 de Enero	↑Corto	-5
	25 de Enero	↑Corto	-20
	7 de Junio	↑Corto	-30
	21 de Junio	↑Corto	-40
	5 de Agosto	↓Corto	-30
	19 de Agosto	Neutral	0
	14 de Octubre	↑Corto	-20
	26 de Noviembre	Neutral	0
1997	Neutral		0
1998	11 de Marzo	↑ Corto	-20
	25 de Junio	↑Corto	-30
	10 de Agosto	↑Corto	-50
	17 de Agosto	↑Corto	-70
	11 de Septiembre	↑Corto	-100
	30 de Noviembre	↑Corto	-130
1999	13 de Enero	↑Corto	-160

2000	18 de Enero	↑Corto	-180	
	16 de Mayo	↑Corto	-200	
	26 de Junio	↑Corto	-230	
	31 de Julio	↑Corto	-280	
	17 de Octubre	↑Corto	-310	
	10 de Noviembre	↑Corto	-350	
2001	12 de Enero	↑Corto	-400	
	18 de Mayo	↓Corto	-350	
	31 de Julio	↓Corto	-300	
2002	8 de Febrero	↑Corto	-360	
	12 de Abril	↓Corto	-300	
	23 de Septiembre	↑Corto	-400	
	6 de Diciembre	↑Corto	-475	
2003	10 de Enero	↑Corto	-550	
	7 de Febrero	↑Corto	-625	
	28 de Marzo	↑Corto	-700	
			28 DÍAS	DIARIO
2004	20 de Febrero	↑Corto	-812	-29
	12 de Marzo	↑Corto	-924	-33
	27 de Abril	↑Corto	-1036	-37
	23 de Julio	↑Corto	-1148	-41
	27 de Agosto	↑Corto	-1260	-45
	24 de Septiembre	↑Corto	-1428	-51
	22 de Octubre	↑Corto	-1590	-57
	26 de Noviembre	↑Corto	-1764	-63
	10 de Diciembre	↑Corto	-1932	-69
2005	28 de Enero	↑Corto	-2100	-75
	25 de Febrero	↑Corto	-2156	-77
	23 de Marzo	↑Corto	-2212	-79

Nota: un signo negativo implica un corto, un signo positivo implica un largo.

Elaboración propia en base a : Castellanos Sara Gabriela, (2000) y cálculos propios con datos del Banco de México. Boletines de Prensa y Carpeta Electrónica, Cuadro I-1 Billetes y Monedas en Circulación.

A partir de 2004 el corto se establece Diariamente y no cada 28 días, porque cambia el Régimen de Saldo Acumulados, la cifra diaria del corto se multiplica por 28 días.

CUADRO NO. 2
FUENTES DE FINANCIAMIENTO
EMPRESAS

FECHA	PROVEEDORES	BANCA COMERCIAL	BANCA EXTRANJERA	OTRAS EMPRESAS DEL GRUPO CORPORATIVO	BANCA DE DESARROLLO	OFICINA MATRIZ	OTROS PASIVOS
I 1998	37.8	28	14.4	12.7	2.6	2.2	2.3
II 1998	35.7	30.6	8.2	12.9	5.9	2.3	4.4
III 1998	40.9	24.9	9.1	16.2	4.7	3.2	1
IV 1998	47.3	24.6	6.8	12.1	3.8	3.6	1.8
I 1999	49.7	21	6.7	14.1	4	2.6	1.9
II 1999	47.4	26.7	7.3	12.1	2.5	2.6	1.4
III 1999	45.7	27.5	7.7	12.7	2.3	2.7	1.4
IV 1999	46.8	24.8	7.7	12.4	2.8	3.9	1.6
I 2000	48	24.3	7.8	13	1.7	3.8	1.4
II 2000	49.7	23.7	6.3	12.7	2.8	3.1	1.7
III 2000	50.3	22.7	6.3	13.8	2.6	3	1.3
IV 2000	53.8	22.4	4.9	12.7	1.9	2.7	1.6
I 2001	55.3	22	5.5	10.8	1.5	3.4	1.5
II 2001	53.3	21	5.6	13.1	2.2	3.3	1.5
III 2001	53.2	20.4	5.2	13.8	2.5	3	1.9
IV 2001	52.3	21.4	5.3	12.8	2.7	3.3	2.2
I 2002	56.4	19.7	3.8	12.2	3.2	3.3	1.4
II 2002	54.9	19.9	3.6	14.7	2.1	3.3	1.5
III 2002	57.1	18.9	5.1	13.2	1.9	2.9	0.9
IV 2002	55.9	20.3	5	12.1	1.9	3.7	1.1
I 2003	56.3	18.8	3.7	13.6	2.7	3.4	1.5
II 2003	56.6	19.1	4	13.5	2.1	2.9	1.8
III 2003	58.8	19.7	2.7	10.9	2.3	4	1.6
IV 2003	56.8	20.3	3.3	12.9	2.2	3.3	1.2
I 2004	57.4	18	3.6	13.6	2.3	3.3	1.8
II 2004	56	19.1	4.2	13.7	2	3.1	1.9
III 2004	58.5	20.7	2.8	11.2	2	3.6	1.2
IV 2004	55.5	19.5	2.9	14.5	2.6	3.3	1.7
I 2005	58.3	17.8	2.8	13.3	2.2	4.1	1.5
II 2005	59.1	18.5	2.4	13.1	1.7	3.9	1.3
III 2005	58.7	19.2	2.1	11.2	2.2	5	1.6
IV 2005	60.2	17.2	2.7	13	1.7	3.8	1.4
I 2006	61.4	17.2	2.7	12.3	1.1	4	1.3
II 2006	59	19.1	3.2	12.6	0.9	3.5	1.7
III 2006	60.3	19.7	3.2	11	1	3.8	1
IV 2006	60.6	18.7	2.6	12.2	1.5	4	0.4
I 2007	62.4	18.2	1.7	13	1.6	2.2	0.9
II 2007	61.5	16.9	3.1	13	1.5	3.6	0.4
III 2007	62.8	16.7	2.2	12.1	2.1	3.2	0.9
IV 2007	60.5	17.5	2.5	12.3	1.7	3.3	2.2
I 2008	60.7	16.5	2.2	12.7	2.1	3.9	1.9
II 2008	56.5	18.2	3.2	14.5	1.2	4.8	1.6
III 2008	53.3	22.4	5.2	12.4	1	3.6	2.1
IV 2008	54.8	22.8	2.2	13.4	1.5	3.6	1.8

Fuente: Banco de México. Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio.

CUADRO NO. 3
EMPRESAS QUE UTILIZARON CREDITO PROVEEDORES

FECHA	CHICAS	MEDIANAS	GRANDES	TRIPLE A
I 1998	53.80	38.50	19.60	14.30
II 1998	41.30	39.10	25.00	22.20
III 1998	49.10	42.40	29.90	15.40
IV 1998	55.70	48.10	39.30	19.20
I 1999	57.70	51.90	38.90	22.20
II 1999	58.00	48.60	33.10	23.30
III 1999	52.50	46.20	36.40	34.30
IV 1999	56.90	46.30	35.90	26.30
I 2000	58.50	47.50	39.10	20.00
II 2000	60.70	50.40	39.40	22.90
III 2000	60.20	51.90	38.40	23.80
IV 2000	64.00	53.80	43.80	26.80
I 2001	65.80	57.80	41.20	30.00
II 2001	64.40	54.80	38.70	27.80
III 2001	62.30	52.90	44.10	32.50
IV 2001	59.30	53.80	43.80	27.50
I 2002	62.40	59.10	46.80	32.50
II 2002	61.60	54.10	49.30	35.00
III 2002	64.40	59.90	44.40	33.30
IV 2002	63.30	60.10	43.60	36.00
I 2003	65.40	55.70	49.70	29.20
II 2003	63.00	58.40	50.30	25.50
III 2003	66.50	60.10	49.30	26.70
IV 2003	62.50	58.50	48.70	32.40
I 2004	64.40	56.90	53.30	26.30
II 2004	63.70	55.90	49.60	26.80
III 2004	66.10	58.60	52.20	32.40
IV 2004	63.60	55.70	47.40	31.30
I 2005	66.90	57.50	51.30	33.30
II 2005	66.70	57.20	52.30	44.80
III 2005	69.60	55.00	53.00	42.90
IV 2005	69.00	58.00	52.80	44.40
I 2006	69.50	60.60	54.40	32.10
II 2006	66.10	59.60	50.00	35.70
III 2006	65.50	61.40	53.80	42.90
IV 2006	65.90	61.10	52.80	51.90
I 2007	68.30	62.80	55.00	48.40
II 2007	68.30	60.50	52.70	50.00
III 2007	72.80	60.20	52.60	51.50
IV 2007	71.03	57.94	54.68	35.48
I 2008	71.40	58.30	53.50	41.40
II 2008	66.30	54.00	51.60	39.40
III 2008	61.70	52.70	47.50	26.70
IV 2008	62.57	53.95	48.39	36.36

Fuente: Banco de México. Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio.

CUADRO 4
EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DE SALDOS ACUMULADOS

17 de marzo de 1995	Banco de México cambia del régimen de saldos diarios al de saldos acumulados. El período de cálculo es de 28 días pero las cuentas deben sumar cero cada 14 días. Además los períodos de medición son diferentes para cada banco.
7 de septiembre de 1995	La suma de los saldos se mide cada 28 días y es igual para todos los bancos.
Marzo de 1996	El Banco de México impone límites a los saldos diarios que se contabilizan para el cálculo del saldo acumulado. Primero impone límites a los saldos positivos y luego a los negativos o sobregiros..
16 de mayo	Los límites se reducen.
13 de junio de 1996	Se decreta que los bancos de desarrollo estarán sujetos a los mismos límites que la banca comercial.
18 abril de 1997	Ampliación de los límites al sobregiro.
11 de junio de 1997	Se amplían los límites a los saldos positivos para igualarlos a los de los negativos.
10 de Abril de 2003	Banco de México cambia a diario el período de cálculo pasando de 28 días al cada día. Es decir las cuentas deben sumar cero cada día.
Abril de 2004	Complementa el anuncio del corto con señalamientos más precisos sobre el nivel deseado de las condiciones necesarias o tasas de interés. Se establece piso a la tasa de interés de fondeo.
Febrero de 2005	El saldo objetivo de 79 millones de pesos diarios queda congelado.
21 de enero de 2008	Se elimina el instrumento de saldo objetivo y se establece tasa de interés objetivo de operaciones de fondeo bancario a un día. Las operaciones de mercado abierto mantendrán el saldo corriente de la banca comercial en BdeM en cero. Se mantiene penalización a saldos negativos en dos veces tasa de fondeo bancario a un día, los excedentes se remuneran a tasa cero.

Fuente: Aguilar Alejandro y Juan-Ramón Hugo (1997) pág.212

CUADRO NO. 5
COMPARATIVO INSTRUMENTO OBJETIVO
CORTO Y TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

Cuadro 13
Objetivos Operacionales en México

	Tasa Objetivo	Instrumentos Operativos más comunes de OMA ¹	Tasa de OMA ¹	Facilidad de crédito	Facilidad de depósito
Actual	<i>No aplica. La postura de política monetaria se anuncia a través de cambios en el saldo diario de las cuentas corrientes de las instituciones de crédito y en las condiciones monetarias.</i>	Subastas de créditos, depósitos y reportos	Resultado de una subasta	Dos veces la tasa de fondeo interbancario	No remunerados
A partir de enero 2008	Fondeo interbancario a 1 día	Subastas de créditos, depósitos y reportos	Resultado de una subasta	Dos veces la tasa de fondeo interbancario	No remunerados

1. OMA: Operación de Mercado Abierto.

Fuente: Banco de México. Informe Trimestral de Inflación. Julio-Septiembre 2007

CONCLUSIONES

A nivel mundial existe un nuevo consenso que establece que a menor inflación, mayor será el crecimiento económico, el poder adquisitivo del salario, el bienestar social y las condiciones para la generación de empleos. Sin embargo, a pesar que la inflación se ha reducido a nivel mundial, el crecimiento económico se ha estancado, existe un estancamiento en la generación de empleos, una precarización del mismo y un deterioro en la concentración del ingreso.

México no es la excepción al respecto, en los últimos años el crecimiento del empleo informal es mucho más dinámico que el crecimiento en el sector formal, se estima que el empleo informal es equivalente a 380 mil millones de dólares anuales, superando al producto total de las actividades industrial y agropecuaria; el 27% de la población ocupada se encuentra en el sector informal, lo que representa 12 millones de personas, además una de cada 17 personas ocupadas realiza una actividad laboral alterna, de las cuales el 52% son trabajadores independientes, y el 15% de las personas con actividad de ocupación secundaria no recibe algún tipo de remuneración¹.

La política económica en México no parece resolver el problema y ello es triba en la falta de una comprensión profunda del fenómeno inflacionario, la confusión existente entre: proceso de variación de precios, proceso de formación y determinación de precios, también parece ignorar la relación existente entre inflación y crecimiento económico, por que desconoce la existencia de canales de transmisión alternos que impactan el flujo de efectivo de las empresas, cada vez que la tasa de interés y el tipo de cambio se modifican.

La política monetaria afecta la gestión de la liquidez a nivel de empresas y de banca comercial. La posibilidad de que la misma banca se financiarice, en un mundo de instrumentos financieros sintéticos y de globalización financiera, es un tema que simplemente se pasa por alto al igual que los efectos con respecto a la formación de precios y a la distribución del ingreso en un escenario de competencia imperfecta.

El proceso de variación de precios en un sistema económico, no es un fenómeno exclusivamente macroeconómico, como se plantea actualmente, pues está íntimamente ligado a la microeconomía y la formación de precios, por lo que la inflación es consecuencia de dicho proceso y no únicamente de la determinación de precios en el mercado.

En esta investigación he establecido que la inflación es un problema dinámico y sistémico, relacionado con la distribución del ingreso quien a su vez modifica la formación de precios y el estancamiento inflacionario. Este estancamiento es esencialmente un fenómeno social que puede ser absorbido en el proceso de formación de precios, afectando la demanda efectiva, el crecimiento económico y por lo tanto la generación de empleos y el bienestar social.

¹ Datos del INEGI, Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo. Enero-marzo 2008.

El traspaso se realiza por etapas, no es inmediato y no es necesariamente completo ni explícito, la inflación no es homogénea para todos los sectores económicos en un momento determinado pues el poder de negociación de los agentes implicados determina la posibilidad o no de dicho traspaso, adicionalmente, la restricción de la liquidez en el sistema económico impide que el traspaso se realice y que en contrapartida se presente el fenómeno de absorción que castiga, tanto el flujo de efectivo de las empresas y sus márgenes de beneficio, como las condiciones de contratación de nuevos trabajadores, la calidad del empleo y los costos laborales no salariales.

Este fenómeno se agudiza en economías pequeñas y abiertas, con desbancarización, restricción crediticia y mercado interno deprimido. La existencia de una banca comercial oligopólica, afecta los mecanismos de transmisión de la política monetaria, generando canales alternos que inciden en los procesos de formación y determinación de precios y por ende, en la gestión de los costos laborales salariales y no salariales, con el consecuente efecto sobre la precarización del empleo y la insuficiente generación de empleos formales.

El análisis del traspaso inflacionario bajo un enfoque de elasticidades, oculta las consecuencias que dicho traspaso tiene sobre la negociación de los contratos laborales, de compraventa de bienes y servicios y de compraventa de insumos para la producción.

Una política monetaria que confunde el traspaso inflacionario con la propagación de la inflación, y que desconoce la estructura oligopólica a nivel de empresas y de instituciones financieras corre el riesgo de mantener baja la inflación a costa de suprimir los incentivos del crecimiento económico.

La estabilidad macroeconómica y la baja inflación, es condición necesaria pero no suficiente para el crecimiento económico y la generación de empleos. Estructurar la estrategia monetaria en función de un solo objetivo “estabilidad del poder adquisitivo del dinero” puede tener elevados costos de oportunidad en términos de bienestar social y estabilidad política, pues no permite tomar medidas contra cíclicas y sus márgenes de libertad se tornan sumamente limitados.

De ahí que la política monetaria debe analizar con mayor profundidad el fenómeno de variación de precios y los efectos del traspaso por sector de actividad económica. También debe replantear los canales de transmisión analizados y observar los efectos microeconómicos en las decisiones empresariales y muy en particular el impacto sobre el flujo de efectivo de las empresas. No basta un marco de análisis macroeconómico de la inflación y de la política monetaria para comprender a profundidad lo que el proceso de variación de precios implica en la distribución del ingreso, la demanda efectiva y el crecimiento económico.

Adicionalmente el banco central debe replantearse la pertinencia de utilizar un solo índice de precios para evaluar su política monetaria, y la necesidad de reutilizar mecanismos de control directo sobre el crédito bancario, e instrumentos de promoción para el logro de una mayor profundidad financiera, una mayor competencia y bancarización de la población.

La eliminación de los instrumentos directos de política monetaria para fomentar la industrialización y el crecimiento económico, es algo que debe cuestionarse en un escenario de restricción crediticia, innovación y globalización financiera, pues tanto empresas como banca comercial encuentran incentivos en la financiarización, lo que facilita el distanciamiento entre el flujo real y el flujo monetario del sistema económico.

En momentos como los actuales, la reactivación de los canales selectivos de crédito, y de endeudamiento legal pueden constituirse en poderosos instrumentos de promoción del crédito bancario hacia la inversión productiva, pues la falta de confianza por parte de los intermediarios financieros y de las empresas muestra que, a pesar de incrementarse el gasto público, este no genera las condiciones suficientes para estimular el crecimiento económico en tanto que, al ser financiado con deuda pública, induce a su vez un proceso de financiarización.

Por otra parte, el incremento en el gasto público, trata de generar mecanismos multiplicadores sin frenar los efectos redistributivos del ingreso que el proceso de absorción ocasiona, de esta manera ni la política fiscal de ficitaria, ni la monetaria expansiva, son lo suficientemente fuertes para reactivar la producción, en tanto que no se resuelva el problema de la distribución del ingreso y la financiarización. Se requiere entonces de una política de ingresos y de concertación social más agresiva que genere las condiciones necesarias para que la política fiscal y la monetaria operen en el mismo sentido, sin maniobrar en una cuenta de suma cero.

He establecido que para la escuela post keynesiana la política fiscal es un instrumento poderosamente anticíclico y no necesariamente inflacionario, sin embargo en un escenario de restricción crediticia y de política monetaria de metas de inflación, no es suficiente incrementar el gasto público para reactivar una economía, cuando existe un proceso fuerte de absorción inflacionaria que deprime la demanda efectiva y concentra el ingreso.

Un incremento en el gasto público no frena los efectos redistributivos del ingreso que la política monetaria ocasiona y produce un esfuerzo infructuoso que, sin embargo, podrá incrementar el déficit fiscal sin que este pueda ser refinanciable al no generar el efecto multiplicador buscado. Su financiamiento a través de deuda pública, puede provocar que la banca comercial se financie aún más, y requiera no solo del rescate público, en caso de iliquidez o quiebra bancaria, sino también el vivir de la rentabilidad de los bonos públicos más que del otorgamiento de crédito a la producción. De esta forma, no todo déficit fiscal generará la riqueza necesaria para su refinanciamiento.

Se requiere un replanteamiento de la política monetaria y la fiscal que ponga la concentración del ingreso en el centro de la discusión, por ello es necesario ampliar el número de instrumentos de política monetaria, así como sus objetivos para incluir dentro de éstos la generación de empleos y el crecimiento económico. Es necesaria también, la definición de una política de ingresos o distribución del ingreso correcta que utilice mecanismos institucionales y de concertación con el sector obrero y patronal, como en la época de los pactos económicos y de la banda de flotación, de forma que se complemente con la política fiscal, monetaria y laboral correcta.

La flexibilización del mercado de trabajo, en los términos en que se encuentra planteada en estos momentos, puede generar un mayor efecto absorción y como resultado una mayor concentración del ingreso. Aunque sin duda operará como un dique al fenómeno inflacionario, tendrá un impacto sobre la demanda efectiva que deteriorará aún más la generación de empleos y la distribución del ingreso.

Las empresas han encontrado la manera de gestionar los costos laborales no salariales e incluso salariales, aún sin la reforma laboral que proclama por la flexibilidad del mercado de trabajo. El empleo temporal es la válvula de escape ante el incremento de la competencia y la volatilidad de la demanda en el ciclo económico recesivo, sin embargo la escasa remuneración al trabajo comprime aún más la demanda efectiva haciendo de dicha flexibilidad un elemento procíclico que es capaz de profundizar aún más las recesiones económicas. Lo que lleva a pensar en la necesidad de un análisis profundo sobre la flexibilización laboral y sus implicaciones.

La política monetaria requiere de un total replanteamiento de sus fundamentos, reconocer su impacto sobre la distribución del ingreso, y desarrollar indicadores sobre traspaso, propagación y absorción de la inflación así como, retomar viejos instrumentos de intervención directa, porque ellos pueden operar contra la financiarización bancaria.

El análisis de los cajones selectivos de crédito y su forma de operación debe retomarse en la investigación. El establecimiento de encajes o normas sobre inversión de la banca comercial son condición indispensable para dar marcha atrás a su financiarización e incluso, la posibilidad de fomentar la banca especializada y limitar a la banca universal, podría ser una buena opción para redireccionar los criterios de crédito e inversión bancaria.

El cómo inducir el financiamiento a la actividad productiva, requiere de normas para el resto de los agentes financieros y en especial para la banca de desarrollo, cuya participación es sumamente marginal. No es viable que la política monetaria se concentre prioritariamente en la banca comercial.

El banco central debe tener líneas de investigación relacionadas con el análisis de flujo de efectivo de las empresas, y de encadenamientos productivos, pues es evidente que los efectos de la política monetaria actual no son homogéneos ni tienen el mismo impacto en todos los sectores económicos, e incluso dentro del mismo sector, pues sus efectos dependerán del tamaño de las empresas y su poder de mercado.

Una verdadera política anticíclica se enfoca sobre la distribución del ingreso mediante mecanismos directos y no sólo por razón de la influencia sobre las curvas de rendimiento o tasas de interés de corto y largo plazo. Diseñar estrategias que busquen incentivar la inversión productiva, supone analizar los mecanismos de formación y determinación de precios así como dispositivos que desestimen la inversión financiera especulativa. Existe la imperiosa necesidad de que los agentes financieros recapitalicen sus excedentes monetarios en la economía real, no en la economía financiera.

La reactivación del crédito a la producción, más que el crédito al consumo se convierte en un imperativo, porque ello impedirá el deterioro de la demanda efectiva, mientras que el incremento en el crédito al consumo, sin el consecuente incremento en los ingresos producto de la expansión productiva, genera problemas de pago, como los que estamos viviendo en este 2009. Ello sólo podrá ser posible en tanto volvamos a mecanismos de intervención directa de política monetaria y de la banca de desarrollo, por lo que su papel debe ser fortalecido y ampliado. Para la banca comercial esto tendrá que ser por etapas, para no caer en la denominada represión financiera que generará fuertes ataques no solo por parte de intereses financieros nacionales, sino también por parte de instituciones financieras internacionales.

El apoyo financiero a la micro, pequeña y mediana empresa, y la regulación de los oligopolios financieros es un importante factor de distribución del ingreso. Una alternativa viable de combate a la pobreza, parte del microfinanciamiento y de la apertura de canales de crédito para estas empresas

No basta con inyectar dinero a la banca comercial, o con su nacionalización, es necesario es establecer programas financieros de fomento productivo, tecnológico y de investigación, y establecer parámetros para que los recursos asignados a los bancos, que terminará pagando la sociedad en forma de impuestos, ejerzan los mayores efectos multiplicadores a través de los canales selectivos de crédito y estímulos fiscales para los bancos que otorguen créditos a la producción.

El programa de garantías bursátiles de Nacional Financiera y Bancomext, son totalmente insuficientes, pues se limitan a otorgar garantías crediticias sobre los créditos que la banca comercial otorga a pequeñas y medianas empresas, sin embargo, el criterio de otorgamiento del crédito queda en última instancia en manos de dicha banca.

Hacer de la banca de desarrollo un banco malo que compra activos tóxicos del sistema financiero no es ninguna solución, pues aunque libre al sistema bancario del quebranto financiero, no impacta en el centro del problema: la concentración del ingreso y la insuficiencia de demanda efectiva. El incremento en el crédito bancario y la sustitución del incremento en el ingreso, genera cuellos de botella que tarde o temprano pueden terminar en una crisis como la actual.

La banca de desarrollo requiere de un papel más activo, que el de simplemente otorgar garantías, debe ser también banca de primer piso para estimular con créditos preferenciales y selectivos a ciertas ramas de la actividad productiva que tenga un papel estratégico en las cadenas de valor y la reactivación del flujo de efectivo.

Profundizar en el análisis del fenómeno inflacionario, y el resto de las etapas del proceso de variación de precios, facilita la comprensión de los efectos de la inflación y la política monetaria para su combate y nos lleva a concluir que una estrategia de metas de inflación puede profundizar los problemas de concentración del ingreso, precarización de la demanda efectiva y bajo crecimiento económico. La alternativa es por lo tanto reforzar las metas buscando establecer metas sobre el empleo y el crecimiento económico.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar Alejandro y Juan-Ramón H ugo (1997) “ Determinantes de las Tasas de Interés de Corto Plazo en México: El Efecto de las Señales del Banco Central”. *Gaceta de Economía*. Año 3. N úm. 5, Instituto Tecnológico Autónomo de México.
- Alesina, A . (1988) “Macro economics And Politics”, *NBER Macroeconomics Annual*. Cambridge. MIT Press.
- Alesina, A, and Summers (1993) “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Ampudia Márquez Nora Claudia (1996) “La Función de Ocupación en Keynes” En revista *Economía Informa*”, Facultad de Economía. U.N.A.M., núm. 248, junio. México.
- (2003) “Treinta años de política monetaria en México 1970-2000” en Ortiz Cruz Etelberto, *Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento*” México, Plaza y Valdés Editores.
 - (2004) “Análisis Crítico de la Política Monetaria en México” Working Paper Series No. 0421. CUCEA. Centro de Investigación de Teoría Económica. Universidad de Guadalajara. Junio.
 - (2005) “Restricción Crediticia y Baja Profundidad Financiera: Obstáculos para el Desarrollo” En revista *Economía Informa*”, Facultad de Economía. U.N.A.M., núm. 337, nov.-dic. México.
 - (2006a) “El efecto de traspaso de la inflación, debilidades de la política monetaria e impacto en el mercado laboral” *Ola Financiera*, Revista Electrónica.
www.olafinanciera.unam.mx/vi_seminario_ecofin_ponencias/Nora_Ampudia.pdf
 - (2006b) “Debilitamiento del Traspaso de la Inflación e Impacto en el Mercado Laboral” Working Paper Series No. 0634. CUCEA. Centro De Investigación de Teoría Económica. Universidad de Guadalajara. Junio.
 - (2006c) “Debilitamiento del Traspaso de la Inflación y Debilidades de la Política Monetaria en México, Hacia una Mejor Comprensión del Fenómeno Inflacionario” Documento de Trabajo presentado en el Seminario “Mecanismos de Transmisión Monetaria en las Economías en Desarrollo: Teoría, Evidencia Empírica e Histórica” Posgrado de Economía. UNAM 11 al 13 de diciembre.
 - (2007) “Política Monetaria, Restricción Crediticia y Empleo” en Guadalupe Mantey de Anguiano y Noemi Levy Orlik, “*Políticas Económicas para Países en Desarrollo*”. Ed. Miguel Angel Porrúa. México.
 - (2007 b) “*El Mecanismo de Formación de Precios, Pensamiento Postkeynesiano, sus Efectos sobre la Inflación y la Política Monetaria en México*”. Trabajo presentado dentro del marco del VII Seminario de Economía Fiscal y Financiera”, del 16 al 20 de abril de 2007, organizado por el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM
- Arestis Philip, Sawyer Malcolm and Levy (2002) *Can Monetary Policy Affect the Real Economy?*.” Economics Institute of Bard College, University of Leeds.

- Argitis George and Pitelis Christos (2001) "Monetary Policy and the Distribution of Income: evidence for the United States and de United Kingdom", *Journal of Post Keynesian Economics*. Vol. 23. No. 4. pp. 617. Summer.
- Atesoglu, H, S. (2000) "Income, employment, inflation, and money in the United States" *Journal of Post Keynesian Economics*. Vol. 22. No. 4, 639
- Bailliu J eannine and Fujii Eiji (2 004) "Exc hange Rate Pass Through and th e Inflation Environment in Indust rialized Countries: An E mpirical Investigation". Working Paper 2004-21. Bank of Canada.
- Banco de México (19 97) "La Co nducción d e la P olítica Monetaria d el Banco de México a Través del Ré gimen de Saldos Acumulados". *Gaceta de Economía*, Instituto Tecnológico Autónomo de México. Otoño.
- (1994 -2007) "Informe Anual"
 - (2000 -2008) "Infomes Trimestrales de Inflación".
 - (1995 -2001) "Exposición de Motivos y Programas de Política Monetaria".
 - (1998) "La Política Monetaria en la coyuntura Actual y para el Desarrollo Económico de Largo Plazo: Retos y Posibilidades"
 - (1995) "La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a Través del Régimen de Saldos Acumulados", Dirección G eneral de Opera ciones d e Banca Central.
 - (2003) "El Índice Nacional de Precios Productor: Características y Actualización de su Base a Diciembre de 2003". Diciembre.
 - (2006) "Inst rumentación de la Política Monetaria en México ". Curso sobre Política Monetaria. Universidad Panamericana Campus Guadalajara. Febrero.
 - (2006) "Rég imen de O bjetivos de Inflación: la Experien cia Mexicana". Curso sobre Políti ca M onetaria. Univ ersidad Pana mericana C ampus Guadal ajara. Febrero
 - (2007) "Instrumentación de la Política Moneta ria a Través de un Objetivo Operacional de Tasas de Interé s", *Informe Trimestral de Inflación Julio-Septiembre 2007*.
 - (2008) "Expectativ as d e Inf lación en el M ecanismo d e Trans misión de la Política Monetaria", *Informe Trimestral de Inflación, Abril-Junio 2008*.
 - "Efectos de la Política Monetaria sobre la Economía". www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/didactico/efectosDeLaPolMonEconomia/efectosDeLaPolMonSobreEconomiaV3.pdf Documento de Internet. Obtenido el 1 de mayo del 2008. 5.20PM
- Baqueiro Armando, Díaz de León Alejandro y Torres Alberto. (2003) "Temor a la Flotación o a la Inflación?, la Importancia del "Traspaso" del Tipo de Cambio a los Precios", Ban co de M éxico, D irección General de Investigación Económica, Documento de Investigación Núm. 2003-02 Enero.
- Bernanke, B y Gertler M. (1995) "Insi de the Black Box: The Cred it Channel of Monetary Policy Transmission", *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 9 N o. 4, fall.
- Bulow Jeremy and Summers Lawrence H. (1986) "A Theory of Dual Labor Markets with Applications t o Industrial Policy , Discrimination, and Keynesian Unemployment", *Journal of Labor Economics*, Vol. 4, No. 3
- Cabrera V. Ángel y Lagos Luis Felipe (1999) "Mirando dentro de la Caja Negra: Política Monetaria en Chile", B anco Ce ntral de Chi le. www.bcentral.cl/Estudios/DTBC/99/dtbc88esp.pdf .

- Campa M. y Golberg L. (2002) “*Differences in Exchange Rate Pass.Through into Import Prices: A macro or Micro Phenomenon?*” NBER Working Paper No. 8934. National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Carstens Agustín G. y Werner Alejandro (1999) “*Mexico’s Monetary Policy Framework under a Floating Exchange rate regimen*”, Dirección General de Investigación Económica, Documento de Investigación 9905, Banco de México.
- Castellanos Sara Gabriela (2000) “*El Efecto del Corto sobre la Estructura de Tasas de Interés*”, Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación. 2000-1, Banco de México, Junio.
- Cecchetti Stephen G. (1996) “*Practical Issues in Monetary Policy Targeting*”, Ohio State University and National Bureau of Economic Research. www.econ.ohio-state.edu/cechetti/pdf/frbc96er.pdf
- Chada B, Masson P, and G. Meredith (1991) “*Models of Inflation and the Costs of Desinflation*”, Working Paper 91/97, International Monetary Fund. October.
- Chen Natalie, Jean Imbs and Andrew Scott (2004) “*Competition, Globalization And the Decline of Inflation*” CEPR Discussion Paper No. 4695 (London: Centre For Economic Policy Research).
- Chick Victoria y Dow Sheila (2002) “*Monetary Policy with Endogenous Money and Liquidity Preference: a Nondualistic Treatment.*”, *Journal of Post Keynesian Economics*. Summer. Vol. 24, No. 4, 587.
- Christiano Lawrence J., and Martin Eichenbaum (1992) “*Liquidity Effects and The Monetary Transmission Mechanism.*” *American Economic Review* 82, 703-725.
- Chourdhi, E y Hakura (2001) “*Exchange Rate Pass Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?*” IMF Working Paper # 01/194, December, 2001.
- Chuecos Alicia (2005) “*Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria*”. *Actualidad Contable FACES*. Año 8 No. 10, Enero-Junio. Venezuela.
- Colander David and Dewey Daane (1994), “*The Art Of Monetary Policy*”, Ed. M. E. Sharpe. USA.
- Cuadrado Roura Juan R. (1995) “*Introducción a la Política Económica*”, Ed. McGraw Hill. España.
- Cukierman, A. “*Central Bank Strategy, Credibility and Independence; theory and Evidence*”, Cambridge: MIT Press.
- Cukierman, A, Webb, S.B., and B. Neyapti (1992) “*Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*”, *World Bank Economic Review*, September.
- Damián Araceli (2004) “*Panorama de la Pobreza en América Latina y México*” en “*La Pobreza en México y el Mundo, Realidades y Desafíos*”, Boltvinik Julio y Damián Araceli. Siglo XXI Editores. México.
- Dalziel Paul (2000) “*A Post Keynesian Theory of Asset Price Inflation with Endogenous Money.*” *Journal of Post Keynesian Economics*. Winter. Vol. 22, No. 2, 227.
- Davidson Paul (1972) “*Money and the Real World*”, New York. John Wiley & Son.
- (1991) “*Controversies in Post Keynesian Economics*” Aldershot, U K and Brookfield, VT: Edward Elgar.
- Díaz de León Alejandro y Greenham Laura (2002) “*Política Monetaria y Tasas de Interés: Experiencia Reciente para el Caso de México*”. Documento de Investigación. No. 2000-08, Banco de México, Diciembre.

- Dickens William T and Lang Kevin (1985) "A Test of Dual Labor Market Theory" *American Economic Review*, Vol. 75, No. 4, September.
- Doering P. B and Pioro, M.J. (1971) "*Internal Labor Markets and Manpower Analysis*", Lexington (Mass); D.D. Heath.
- Dornbusch R. and S. Fischer (1993) "Moderate Inflation", *The World Bank Economic Review*, January.
- Eichner A. S. (1976) "*The Megacorp and Oligopoly, MicroFoundations of Macro Dynamics*", Cambridge University Press. London.
- Erhard Ludwig y Muller-Armack A. (1981) "*El Orden del Futuro*", Editorial Universitaria de Buenos Aires. Argentina.
- Escobar Patiño Luis Fernando, Mendieta Ossio Pablo Hernán (2005) "Inflación y Depreciación en una Economía Dolarizada, el caso de Bolivia" *Revista Flar No. 2*
- Esquinca Marco Tulio y Melgoza Valdivia Javier (2006) "La Afiliación Sindical y Premio Salarial en México", en de la Garza Enrique y Salas Carlos, "*La Situación del Trabajo en México, 2006*", Ed. Plaza y Valdés. México.
- Farmer Roger E.A. (1984) "A New Theory of Aggregate Supply," *American Economic Review* 74, 920-930
- Fernández Díaz Andrés, Parejo Gámir José Alberto y Rodríguez Sáiz Luis. (1995) "*Política Económica*", Ed. McGraw Hill España.
- Fernández Díaz Andrés, Rodríguez Sáiz Luis, Parejo Gámir José Alberto, Calvo Bernardino Antonio, Galindo Martín Miguel Ángel. (2003) "*Política Monetaria, II Enfoques Alternativos*". Ed. Thomson . España.
- Fondo Monetario Internacional, (2007) "*World Economic Outlook*", octubre, chapter 4.
- Gaiotti Eugenio y Secchi Alessandro (2006) "Is There a Cost Channel of Monetary Policy Transmission? An Investigation into the Pricing Behavior of 2,000 Firms". *Journal of Money, Credit, and Banking* Vol. 38. No. 8. December.
- Garcés Díaz, Daniel G. (1999) "*Determinación del Nivel de Precios y la Dinámica Inflacionaria en México*". Documento de Investigación. No. 9907, Banco de México, Diciembre.
- Gil Díaz Francisco (1997) "La Política Monetaria y sus Canales de Transmisión en México", *Gaceta de Economía*. Año 3. Núm. 5. Instituto Tecnológico Autónomo de México, Otoño.
- Gobierno de México (1994) "*Exposición de motivos a la reforma del artículo 28 constitucional*". México.
- Gómez José Eduardo y Reyes Nidia Ruth (2002) "El Racionamiento del Crédito y las Crisis Financieras", *Revista de Economía Institucional*, Vol. 4. No. 7, Segundo Trimestre.
- Gnos, C. and Rochon, L (2005) "The New Consensus, the Taylor Rule and Inflation Targeting. A Post-Keynesian Alternative". Documento presentado en la conferencia anual del Eastern Economic Association, marzo 5. Nueva York.
- Goldfajn I. and Werlang S. (2000) "*The Pass-through from Depreciation to Inflation: A Panel Study*" Working Paper No. 423. Banco Central de Reserva de Brasil. Río de Janeiro.
- Grilli, V., D. Masciandro, and G. Tabellini (1991) "*Political and Monetary Institutions and Public financial Policies in the Industrial Countries*". Economic Policy, October.

- Guerra de Luna Alfonso y Torres García Alberto (2001) “*Agregados Monetarios en México: ¿De Vuelta a los Clásicos?*”. Dirección General de Investigación Económica, Documento de Investigación no. 2001-06, Banco de México, Noviembre.
- Hall, R. L., y Hitch, C. J. (1988) “Price Theory and Business Behavior”. *Oxford Economic Paper*, may.
- Hannsgen, Greg (2004) “The Transmission Mechanism of Monetary Policy: A Critical Review” Working Paper no. 412. *The Levy Economics Institute of Bard College*. October.
- Hicks, J. R. (1976) “Must Stimulating Demand Stimulate Inflation?”, *Economic Record*, 52, December, 409-422.
- Kahn George A. y Parrish Klara (1999) “Para Dirigir la Política Monetaria con Metas de Inflación”, *Boletín del CEMLA*, Jul-Ago., Vol. 45 # 4. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano.
- Kalecki M. (1971) “Class Struggle and Distribution of National Income”, “*Selected Essays in the Dynamics of the Capitalist Economy*” University Press.
- (1981), “*Teoría de la Dinámica Económica*”. Fondo de Cultura Económica. México.
- Kandil M. (2000) “*The Asymmetric Effects of Exchange Rate Fluctuations: Theory and Evidence from Developing Countries*”. IMF Working Paper No. 184. Fondo Monetario Internacional. Washington DC.
- Lavoie, Marc. (1992) *Foundation of Post Keynesian Economic Analysis*. Aldershot, UK: Edward Elgar.
- (2005) “*La Economía Postkeynesiana: un Antídoto del Pensamiento Único*”. Icaria Editorial S.A. Barcelona. España.
- Lee Frederic S. (1998) “*Post Keynesian Price Theory*”. Cambridge University Press. USA.
- Leontaidi Marianthi (1998) “Segmented Labour Markets, Theory and Evidence”, *Journal of Economic Surveys*. Vol. 12 No. 1
- Mántey de Anguiano Guadalupe (2005) “Salarios, Dinero e Inflación en Economías Periféricas, un Marco Teórico Alternativo para la Política Monetaria” en Mantey Bastón María Guadalupe y Levy Orlik Noémi Ornah “*Inflación, Crédito y Salarios: Nuevos Enfoques de Política Monetaria para Mercados Imperfectos*” Porrúa-UNAM, noviembre.
- Martínez Lorenza, Sánchez Oscar y Werner Alejandro (2001) “*Consideraciones sobre la Conducción de la Política Monetaria y el Mecanismo de Transmisión en México*”. Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación no. 2001-02, Banco de México, Marzo.
- Mateos Haniel Calixto y Schwarz Rosenthal Moisés (1997) “*Metas de inflación como instrumento de política monetaria*”. Documento de investigación 9707, Banco de México., Mayo.
- McCarthy J. (1999) “*Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialised Economies*”. BIS Working Paper no. 79. Bank for International Settlements. Basel Switzerland.
- McDonald Ian M. And Solow Robert (1982) “Wages and Employment in a Segmented Labor Market”, *Quarterly Journal of Economics*.
- Means, G. C. (1962) “*Pricing Power & the Public Interest*”, New York: Harper.

- (1972), “*The Administered-Price Thesis Reconfirmed*”, The American Economic Review Vol. 62 junio.
- Meyer Laurence H. (2004) “Practical Problems and obstacles to inflation targeting”, *Review (Federal Reserve Bank of Saint Louis)*. Vol. 86 Issue 4., Jul/Ago.
- Milgrom, P. y Roberts (1992) J.: “*Economía, Organización y Gestión*”. Editorial Ariel
- Miller Shirley (2003) “*Estimación del Pass Through del Tipo de Cambio a Precios: 1995-2002*” Estudios Económicos del Banco Central de Reserva del Perú.
- Morón Eduardo y Lama Ruy (2003) “*El Traspaso Del Tipo De Cambio A Precios En La Economía Peruana: ¿Talón de Aquiles del Esquema de Metas de Inflación*”, Consorcio de Investigación Económica y Social.
- Noyola Vásquez Juan F. (1957) “Inflación y Desarrollo Económico en Chile y México” en : “*Cincuenta Años de Pensamiento en la CEPAL*”, Ed. Fondo de Cultura Económica y Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Chile 1998.
- O’Doherty Pascual (1997) “La Instrumentación de la Política Monetaria por el Banco Central”, *Gaceta de Economía*, Año 3, Núm. 5, Instituto Tecnológico Autónomo de México, Otoño.
- Oreiro Jose Luis, Coelho Squeff Gabriel, De Paula Luis Fernando (2008) “*A Post Keynesian Proposal for a Flexible Institutional Arrangement of Inflation Targeting Regimen in Emerging Economies*”. www.postkeynesian.net/Fernando%20de%20Paula%20Oxford%202008.pdf. Documento de Internet obtenido el 7 de mayo de 2008. 20:00 hrs.
- Ortiz Cruz Etelberto (2002) “Formación de Precios, Inflación y Política Monetaria en una Economía Pequeña y Abierta” en Guadalupe Mántey y Noemí Levy “*Globalización Financiera e Integración Monetaria. Una Perspectiva Desde los países en Desarrollo*” Miguel Ángel Porrúa-UNAM, México.
- (2003) “Fundamentos para la Estabilidad Macroeconómica y Monetaria. Una Visión Alternativa” en Ortiz Cruz Etelberto, “*Hacia una Política Monetaria y Financiera para el Cambio Estructural y el Crecimiento*”, Plaza y Valdéz Editores-UAM Xochimilco. México.
- (2003a) “Dos Hipótesis Poskeynesianas Fundamentales para la Economía Mexicana: Ahorro e Inflación” en Guadalupe Mántey y Noemí Levy “*Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*” Miguel Ángel Porrúa-UNAM, México
- (2003b) “Pricing in a small open monetary economy: a Post Keynesian model”, en: *Journal of Post Keynesian Economics* Ed. M. E. Sharpe, Inc. Vol. 26, No.2: 341, Winter 2003-4
- (2005) “El Subastador Tiránico y las Limitaciones de los Postulados de “Fundamentos Macroeconómicos Sanos”, en Guadalupe Mántey y Noemí Levy. “*Inflación, Crédito y Salarios: Nuevos Enfoques de Política Monetaria para Mercados Imperfectos*”. Miguel Ángel Porrúa-UNAM, México.
- (2007) “Meta Inflacionaria, Política Monetaria, y la Regla Incoherente de “el Subastador Tiránico”, en Guadalupe Mántey y Noemí Levy “*Políticas Macroeconómicas para Países en Desarrollo*”, Miguel Ángel Porrúa-UNAM. México.
- (2007) “*Políticas de cambio estructural en la economía Mexicana*” Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Xochimilco. México.

- Palley, Thomas. (1996) *“Post Keynesian Economics: Debt, Distribution and the Macroeconomy”*, Palgrave. New York.
- (2006) *“A Post Keynesian Framework for Monetary Policy: Why Interest Rate Operating Procedures are Not Enough”*
www.thomaspalley.com/docs/articles/macro_policy/postkeynesian_monetary_policy.pdf
- Radford R. A. (1945) “The Economic Organization of a P.O. W. Camp” *Económica*, November. Vol. 12. pp. 180-201. Reimpresión en H. Kohler (ed) in *Economics*, Holt, Reinhart and Winston, 2nd edition 1969.
- Ramos-Francia Manuel y Torres García Alberto (2006) *“Inflation Dynamics in Mexico: A Characterization Using the New Phillips Curve”* Banco de México, Dirección General de Investigación Económica, Documento de Investigación Núm. 2006-15 December.
- Reich Michael, Gordon David M., Edwards Richard D. (1973) “A Theory of Labor Market Segmentation” in *American Economic Association*, Vol. 63, No. 2 May.
- Rochon Louis-Philippe (1999) *“Credit, Money and Production: An Alternative Post-Keynesian Approach”*. Cheltenham. UK: Edward Elgar.
- Rochon Louis-Philippe and Rossi Sergio (2006) “Inflation Targeting, Economic Performance, and Income Distribution: a Monetary Macroeconomics Analysis”. *Journal of Post Keynesian Economics*, Summer, Vol. 28, No. 4, 615.
- Rogers, C. (1989) *“Money, Interest and Capital: A Study in the Foundations of Monetary Theory”*. Cambridge University Press.
- Rojas P. Bernardo D., Rodríguez Natalia, Patiño María José (2006) *“Estimación del Efecto Pass Through para la Economía Paraguaya”*, Banco Central del Paraguay.
- Rubli Kaiser Federico, *“Instrumentación de la Política Monetaria a través del Corto”*. Banco de México.
- (2000) “La Desinflación y la importancia de la Política Monetaria del Banco de México”. Banco de México.
- (2003) “En Búsqueda del Régimen Monetario más Eficiente”, en Chávez Fernando J. coord. *“Moneda y Régimen Cambiario en México”* UAM-Azcapotzalco y Fundación Friedrich Ebert. México, pp. 349-370
- (2004) “Banco Central, Política Monetaria y Credibilidad”, en García Alba Iduñate Pascual, Gutiérrez Herrera Lucino y Torres Ramírez Gabriela coord. *“El Nuevo Milenio Mexicano”* Tomo 2: Economía, Ahorro y Finanzas. UAM-Azcapotzalco. México, pp. 75-103
- Santaella Castel Juilio Alfonso (2004) *“El Traspaso Inflacionario del Tipo de Cambio y la Paridad del Poder de Compra: la Experiencia Mexicana”*, Banca Central no. 47.
- Schwartz Rosenthal Moisés J. (1998) *“Consideraciones Sobre la Instrumentación Práctica de la Política Monetaria”*, Dirección General de Investigación Económica. Documento de investigación no. 9804, Banco de México, Octubre.
- Schwartz Rosenthal Moisés J. y Galván Sybel, (1999) *“Teoría Económica y Credibilidad en la Política Monetaria”*. Dirección General de Investigación Económica, Documento de investigación no. 9901. Banco de México. Marzo de 1999.

- Setterfield Mark (2006) “Is Inflation Targeting Compatible with Post Keynesian Economics?”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Summer, Vol. 28, No. 4, 653.
- Soros George (1999) “*La Crisis del Capitalismo Global, la Sociedad Abierta en Peligro*”. Ed. Plaza Janes, México.
- Steindl, J. (1952) “*Maturity and Stagnation in American Capitalism*”, Oxford: Basil Wlackwell.
- Stiglitz Joseph E. and Bruce Greenwald (2003) “*Towards a New Paradigm in Monetary Economics*”. Cambridge: Cambridge University Press.
- Sunkel Osvaldo. (1958) “La Inflación Chilena, un Enfoque Heterodoxo”, en: “*Cincuenta Años de Pensamiento en la CEPAL*”, Ed. Fondo de Cultura Económica y Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Chile 1998.
- Sylos Labini P. (1971) “La Théorie des prix en régime d’oligopole et la Théorie du développement” *Revue d’Economie Politique*, 81(2), March-April, 244-72.
- Taylor John B. (2000) “Using Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies”. Stanford University. December.
- (2000a) “Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms”, *European Economic Review*. No. 44. Issue No. 7. Jun.
- Thomson Emily (2003) “*Segmented Labour Markets, a Critical Survey of Econometric Studies*”, Caledonian Business School, Working Paper. Series No. 36
- Turrent Díaz Eduardo (2007) “*Para Entender el Dinero en los Estados Unidos Mexicanos*” Nostra Ediciones. México.
- Vargas Sánchez Gustavo (2006) “*Teorías de la Empresa y de la Competitividad*”, Ed. Castdel, S.A. de C.V. México.
- Wachter Michael L. (1974) “Primary and Secondary Labor Markets: a Critique of the Dual Approach” in *Brooking Papers on Economic Activity*. No. 3
- Werner Alejandro (2001) “Canales de Transmisión de la Política Monetaria”, Ponencia en el Seminario Internacional “Experiencias Recientes en Política Monetaria”, Banco Central de Bolivia, Noviembre.
www.bcb.gov.bo/10novedades/0notas/seminarioint/ponencias.html