



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS PROFESIONALES
ARAGÓN

“Política monetaria, inflación y desempleo en
México (1995-2007)”.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:

MAESTRO EN ECONOMÍA
FINANCIERA

P R E S E N T A :

EMMANUEL FALCÓN MANZANO

TUTORA: Mtra. Patricia Rodríguez López.

MÉXICO, 2010.





Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Agradecimientos.

Son tantas las personas a las cuales debo parte de este triunfo, de lograr y alcanzar ésta nueva etapa académica, la cual es una meta alcanzada por todos los que me han rodeado.

Quiero agradecer de manera muy especial a mis padres, Gerardo y Teresa, por darme la estabilidad emocional, económica, sentimental; para poder llegar hasta este logro, que definitivamente no hubiese podido ser realidad sin ustedes.

A mis tíos, Salomón y Bertha, quienes también han sido un gran apoyo, para poder terminar esta fase de mis estudios.

A mis hermanos, Eduardo, Vanessa, Elena, Eloir, Diego e Itzel, GRACIAS por darme la posibilidad de que de mi boca salga esa palabra...FAMILIA.

A todos mis amigos pasados y presentes; pasados por ayudarme a crecer y madurar como persona, y presentes por estar siempre conmigo apoyándome en todo y bajo todas las circunstancias posibles, ustedes también son parte importante de esta alegría.

Quiero hacer una mención especial a mi Tutora Mtra. Patricia Rodríguez López, quien me apoyo con sus conocimientos para llevar hasta lo último, éste trabajo de investigación, asimismo, le agradezco todos sus consejos y su impulso que me han encaminado a terminar éste ciclo académico.

Así mismo, le agradezco a todos y cada uno de los profesores de la Universidad Nacional Autónoma de México, FES – Aragón; de quienes he aprendido y quienes me han aportado valiosos conocimientos en el campo de la economía.

Por último, y no menos importantes, quiero hacer mención a mis compañeros de Maestría, con quienes en verdad formamos un gran equipo, y con quienes compartí y transmitimos juntos conocimientos, así como, buenos momentos, y lo que hizo que estos años de maestría fueran momentos formidables, gracias a cada uno de ellos.

Gracias a todos.

INDICE

	Pág.
INTRODUCCIÓN	i
CAPITULO I. MARCO TEÓRICO	1
I.1 La Política Monetaria.....	1
I.1.1 Definición de las principales escuelas teóricas.....	2
I.1.2 Sus instrumentos.....	5
I.2 Enfoques teóricos sobre la inflación.....	7
I.2.1 Escuela Poskeynesiana.....	8
I.2.1.1 Su concepción del dinero, los precios y la inflación.....	11
I.2.1.2 El papel de la tasa de interés y el tipo de cambio.....	15
I.2.1.3 La relación entre las variables reales y financieras.....	16
I.2.2 Escuela del Ciclo Real de Negocios.....	18
I.2.2.1 Sus principios teóricos.....	20
I.2.2.2 La determinación de la economía real sobre el sector financiero....	22
I.3 Política monetaria y empleo.....	25
I.3.1 Desarrollo de la Curva de Phillips.....	26
I.3.2 La continuidad teórica de la Curva de Phillips.....	28
CAPITULO II. ANTECEDENTES DE LA POLÍTICA MONETARIA Y EL NIVEL DE EMPLEO EN MÉXICO (1982-2000)	31
II.1 Cambio del modelo económico.....	31
II.1.1 Políticas de control de la inflación (1982-1987).....	38
II.1.2 Ordenamiento fiscal y monetario.....	40
II.2 Estabilidad y estrategia económica (1988-1993).....	43

II.2.1	Reducción de la inflación y crecimiento económico.....	47
II.3	Autonomía del Banco de México (1994-2000).....	51
II.3.1	Política Monetaria restrictiva.....	54
II.3.2	Régimen cambiario de libre flotación.....	58

CAPITULO III. IMPACTO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN LA ECONOMÍA MEXICANA..... 62

III.1	La política monetaria de 1996 a 2007.....	62
III.1.1	Operaciones de Mercado Abierto.....	65
III.1.2	El tipo de cambio.....	69
III.2	Instrumentos de política monetaria en el combate a la inflación.....	73
III.2.1	Metas de inflación.....	75
III.2.2	La política de los cortos.....	76
III.3	La política monetaria y sus resultados económicos reales.....	80
III.3.1	Situación actual del empleo en relación a la política monetaria.....	87
III.3.2	Curva de Phillips en el caso de México.....	89

CONCLUSIONES..... 94

BIBLIOGRAFIA..... 99

“Política monetaria, Inflación y Desempleo en México (1995-2007)”.

INTRODUCCIÓN.

En las últimas décadas, la política monetaria a nivel mundial se ha convertido en instrumento esencial para el combate al fenómeno inflacionario, principalmente a partir del rompimiento del Acuerdo de Bretton Woods (1970's). Los bancos centrales de todo el mundo se han comprometido a mantener el control de la inflación, esto es así debido a que cuando se logra estabilidad en los precios, se crea una base sólida para el mejor funcionamiento de la economía real (**Woodford, 2003**).

En nuestro caso, la autoridad mexicana de acuerdo a la teoría económica, se ha dado a la tarea de instrumentar políticas económicas que centran sus objetivos en el control de la inflación, un proceso económico generalizado por el aumento del nivel de precios, lo que llega a afectar al empleo, los salarios y a la actividad económica en general. Las necesidades financieras que se presentaron a partir de la década de los 80's obligaron al país a someterse a las exigencias del FMI en el diseño de su política económica. Una de las exigencias fue la implementación de programas de ajuste, que incluían medidas como el control de la inflación y del déficit presupuestario del gobierno, acompañadas apertura comercial y la menor participación económica del Estado.

El problema del fenómeno inflacionario suele explicarse de dos formas principalmente, en el largo plazo la inflación se concibe como un fenómeno monetario, tal como en los años setenta lo había señalado Milton Friedman, principal representante de la economía monetarista. Mientras que en el corto plazo, como lo señala el banco central, el exceso de liquidez en la economía es un factor primario que incide en la generación de inflación, pero no es el único; existen otros factores que pueden provocar presiones inflacionarias como la depreciación en el tipo de cambio, los aumentos en los precios de los bienes y servicios, el nivel del salario mínimo, las presiones de demanda, entre otros (**León, y de la Rosa, 2005**).

El crecimiento monetario desempeña un papel destacado en el problema de la inflación, no porque el dinero tenga consecuencias más directas sobre los precios que otros factores, sino porque la evidencia empírica demuestra que las variaciones en la tasa de crecimiento del dinero explican la mayoría de los cambios en el crecimiento de la demanda agregada **(Romer, 2002)**.

La política monetaria y crediticia forma parte de la política económica, y se encuentra integrada por una serie de medidas e instrumentos que aplica Banco Central con el objetivo de regular y controlar el sistema monetario. A través de la política monetaria el banco central influye sobre el proceso de controlar al fenómeno inflacionario y con ello cumplir con la meta de inflación, establecida por la autoridad monetaria. El estudio de la política monetaria es importante debido a que suele incidir de manera notable sobre el conjunto de la actividad económica a través de diversos canales de transmisión, tales como los agregados monetarios, las tasas de interés, el tipo de cambio o el crédito.

En el largo plazo la política monetaria es a menudo responsable de la existencia de altas tasas de inflación que se prolongan durante largos períodos de tiempo **(Romer, 2002)**. En la actualidad la mayoría de los países utilizan la política monetaria, para lograr la estabilidad de la economía a corto plazo.

En años recientes, muchos países, incluyendo a México, han reorientado los objetivos de su política monetaria, de forma que el objetivo prioritario del banco central es el de procurar la estabilidad de precios. En este sentido, el Banco de México conduce su política monetaria con el fin de alcanzar una inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 3 % y procurar mantenerla constantemente alrededor de ese nivel, esto es así, debido al argumento del banco central donde una inflación baja y estable ayuda al crecimiento de la economía.

Durante los últimos años la instrumentación de la política monetaria por diversos bancos centrales ha evolucionado hacia una mayor utilización de los mecanismos de mercado. La menor dependencia de la política monetaria de instrumentos como los requerimientos de

reserva, ha provocado nuevos retos en las autoridades monetarias. Mediante la utilización de los instrumentos de mercado, se busca tener influencia sobre las tasas de interés de corto plazo; este mecanismo del banco central tiene efecto sobre la demanda agregada, y posteriormente sobre la evolución de los precios (**Schwartz, 1998**).

La inflación ha sido controlada por el Banco de México de forma sistemática con diversos instrumentos monetarios. Los instrumentos de política monetaria son utilizados por el banco central de acuerdo con la naturaleza y nivel de desequilibrio que prevalecen en el mercado, y su importancia puede ser de carácter general o específico. Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), las ventanillas para proveer o retirar liquidez, los requerimientos de reserva, y el sistema de saldos acumulados (corto), son los instrumentos que el banco central en México, ha utilizado para controlar el fenómeno inflacionario.

El Banco de México, durante las últimas dos décadas, aproximadamente, ha modificado su política monetaria para enfrentar una mayor volatilidad de las principales variables macroeconómicas en el contexto de una economía más abierta y dependiente de los flujos de comercio y de capitales del exterior. Este tipo de modificaciones se observan mejor desde el nombramiento como organismo autónomo por parte del Banco de México. Asimismo, se han dado cambios en la instrumentación de la política monetaria por parte de esta institución, como las modificaciones en el saldo de objetivo diario para las cuentas corrientes de la banca en el Banco Central (“corto”) y lo que se expresa en los comunicados de política monetaria. El “corto” comenzó a utilizarse a partir de 1995 y con él se da a conocer la postura de política monetaria a través de modificaciones del saldo diario. Por otro lado, desde el año de 2004, el Banco de México manifiesta las condiciones monetarias internas en sus comunicados de política monetaria y, con el cual, el Banco de México manda señales más precisas a los mercados sobre su postura monetaria deseada.

El Banco de México cuenta con la facultad de modificar la postura de la política monetaria para hacer frente al surgimiento de presiones inflacionarias o para mantener las condiciones ordenadas en los mercados financieros nacionales. La comprensión de los canales a través de los cuales los cambios en la postura monetaria que afecta la evolución de otras variables

macroeconómicas importantes para evaluar los resultados de la política monetaria (Schwartz, 1998).

A partir de su autonomía el Banco de México, en 1994, tiene trazado una serie de objetivos, como son:

- proveer a la economía del país de moneda nacional
- procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda
- promover el sano desarrollo del sistema financiero
- propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos (Banco de México, 2007).

Si bien después de la crisis económica de diciembre de 1994, en el que se ha conseguido cierto control del fenómeno inflacionario al obtenerse cifras referentes nivel inflacionario de un dígito como aconteció en el año 2000 (8.96%), y alcanzar el objetivo de inflación del banco central de 3.33% en 2005, obteniendo en cierta forma la estabilidad de precios; al respecto, es importante que en nuestro país se desarrolle una política económica que busque alcanzar tasas de crecimiento económico cercanas a las de otras economías emergentes, una tasa anual del 5% o más para poder crecer en realidad; como lo acontecido en Chile a finales de la década de los 90's que tuvo un crecimiento económico del 6% aproximadamente.

A pesar de este tipo de logros en la política monetaria mexicana, se han tenido altos costos en otros rubros, como es el caso del aumento del desempleo que en 2000 se encontraba en 2.2% la tasa de desempleo, pasando al 3.60% en el que se ubico en 2006¹; lo que puede generar problemas económicos y sociales. El trabajo otorga a las personas la posibilidad de lograr ingresos, y con ello a obtener bienes y servicios con lo cual satisface sus necesidades lo que mejorará su nivel de vida.

La presente investigación pretende analizar a la política monetaria, y su relación con el fenómeno inflacionario y el desempleo en nuestro país, que en los últimos años se ha encaminado a buscar la estabilidad de precios.

¹ INEGI. Tasa de desocupación nacional. PEA.

Si bien, los temas de política monetaria, inflación y desempleo, han sido estudiados profundamente por una serie de investigadores económicos; como A. W. Phillips, J.M. Keynes, J. Tobin, G. Mankiw, entre otros; es importante conocer las propuestas establecidas por otra serie de escuelas, para observar que tipo de ideas desarrollan ante el problema del fenómeno inflacionario y del desempleo; y como ello pudiera establecerse en nuestro país.

Los objetivos a tratar durante esta investigación radican principalmente en cuatro puntos:

- I. Analizar el papel de la Política Monetaria en el combate al fenómeno inflacionario en México, que se ha desarrollado entre el período de 1995-2007.
- II. Presentar y contrastar a las escuelas teóricas y los modelos económicos del Ciclo Real de Negocios y Poskeynesiana en el manejo de la política monetaria con respecto al fenómeno inflacionario y el desempleo.
- III. Establecer que tipo de corriente o escuela (Ciclo Real de Negocios o Poskeynesianos), que puede explicar mejor las condiciones de la economía mexicana.

En la actualidad existe un fuerte dilema para la conducción de la política económica de muchos países, y México no queda exento de este problema, el de conseguir al mismo tiempo la estabilidad de los precios con prosperidad o contar con crecimiento económico, en el caso de nuestro país se ha podido controlar los problemas del fenómeno inflacionario, pero ante este logro, sea inhibido el crecimiento económico y se han perdido una gran cantidad de fuentes de trabajo.

En este sentido de acuerdo a la escuela dominante la inflación y el desempleo mantienen una relación inversa, de acuerdo a lo que se maneja en la Curva de Phillips, a menor inflación mayor desempleo, ya que para controlar el problema del fenómeno inflacionario,

el banco central (Banco de México), a través de sus diversos mecanismos de control del fenómeno inflacionario, y mediante su política restrictiva, provoca efectos negativos en el sector productivo y por ende en el empleo.

Este trabajo pretende contrastar dos corrientes teóricas de la economía que han tenido auge en las últimas décadas, tales como la teoría del Ciclo Real de Negocios y la escuela poskeynesiana. Los modelos del Ciclo Real de Negocios, RBC, encabezados por Kydland y Prescott, se apoyan en buena medida en los planteamientos de Robert Lucas. En esta escuela, se acepta la introducción de la teoría de las expectativas racionales y se define como antikeynesiana, para esta escuela el dinero es neutral en el corto plazo. Así mismo, para esta escuela la política monetaria es irrelevante, debido a que no influye en las variables reales, dado que el dinero es neutral.

En la teoría del Ciclo Real de Negocios los cambios tecnológicos son un factor clave para determinar el crecimiento y las fluctuaciones económicas; la causa de esas fluctuaciones se encuentra en la persistencia de los efectos originados por los choques reales del lado de la oferta, que no se observa en los choques monetarios o del lado de la demanda. En los choques reales, el principal origen de las grandes fluctuaciones se encuentra en la tasa de progreso técnico, que conduce a desplazamientos en la función de producción. Los agentes económicos dan una respuesta racional a esos choques que modifican los precios relativos y cambian su oferta de trabajo y su consumo. En ese contexto, las fluctuaciones son respuestas eficientes, a los choques tecnológicos que afectan la función de producción.

Para la teoría del Ciclo Real Negocios el dinero no es importante para explicar las fluctuaciones de la economía, ya que la política monetaria responde a cambios en la actividad real. De acuerdo a Snowdon (1994) existe una correlación positiva entre dinero y producto las expectativas de los agentes económicos de expansiones futuras en el producto llevan a expansiones actuales en la oferta monetaria. Así el dinero se convierte en una variable endógena que aunque es controlada por el Banco Central, depende de las expectativas sobre las variables reales para determinar su comportamiento. Por tanto, las fluctuaciones no son explicadas por la política monetaria, sino por los choques tecnológicos

que hacen cambiar las decisiones intertemporales óptimas de los agentes entre ocio y trabajo. Los principales exponentes de esta teoría se encuentran Edward Prescott, Finn Kydland, Charles Plosser, John Long, Alan Stockman, Robert King, Robert Barro, entre otros.

Por otro lado, la escuela poskeynesiana, con autores como Davidson, Moore, Thirlwall, Hicks, entre otros, ofrece una explicación de la creación monetaria a partir del análisis de la función del sistema bancario. Para esta escuela son fundamentales las funciones que tiene el sistema bancario con respecto a la creación de dinero. Los poskeynesianos presentan un estudio de las instituciones bancarias y la relación de estas con el banco central, principalmente por el papel que juegan tanto en la creación de dinero, el otorgamiento de los créditos y de la determinación de la tasa de interés. Para esta corriente el concepto de dinero endógeno, la demanda de crédito es la que origina la creación de dinero.

La teoría monetaria poskeynesiana nace del enfoque de Keynes para el análisis de una economía que necesita dinero, y para esta teoría, el dinero es no neutral, en el corto plazo. Entre los poskeynesianos existen debates respecto a la formación del dinero, existen dos corrientes principales en este debate, los “horizontalistas” y los “estructuralistas”. Ambas corrientes coinciden en que la oferta de dinero de crédito esta determinado de manera endógena por la demanda de crédito bancario.

La concepción postkeynesiana del dinero y de las causas de la inflación conduce a prescripciones diferentes en materia de política monetaria. Los postkeynesianos consideran que tal control no es factible, al asumir que la oferta monetaria es endógena, por lo que escapa del control de las autoridades monetarias, cuyo papel consistiría en intentar asegurar que haya suficiente dinero en la economía para evitar que la producción se vea restringida por la falta de liquidez.

Por otro lado, como para los postkeynesianos la inflación no es esencialmente un fenómeno monetario, sino que tiene su origen fundamentalmente en los costes salariales, consideran que la aplicación de medidas de restricción monetaria para luchar contra la inflación no

sirve de mucho. Para contener la inflación plantean la necesidad de diseñar más bien una política de rentas que modere los salarios (**Caraballo, et.al., 2000**).

En el campo de la relación que guardan la inflación y el desempleo, es importante señalar las contribuciones que se obtienen de la curva de Phillips (1958), que relaciona a la tasa de inflación con la tasa de desempleo de una economía; en este sentido, Phillips relaciona la tasa de cambio porcentual de los salarios con la tasa de desempleo.

Asimismo, es importante la contribución que realiza Edmund Phelps, (Premio Nobel de Economía de 2006), y en la que señala que las expectativas afectan la relación de la inflación y el desempleo; es por ello que si un gobierno busca alcanzar niveles de desempleo muy bajos, la inflación va a aumentar. A partir del análisis hecho por Phelps, algunos gobiernos concluyen que el nivel de desempleo no puede bajarse sin que aumente el nivel de inflación. Ante ello, los gobiernos y las autoridades monetarias deben enfocarse a estabilizar los precios, para buscar una tasa de desempleo a la que la inflación no aumente, que se le conoce como NAIRU (Tasa de desempleo que no acelera la inflación).

CAPITULO I. MARCO TEÓRICO.

I.1 La Política Monetaria

Tanto la política monetaria y la política fiscal, tienen el objetivo de sostener la actividad económica, en el caso de la política monetaria esta proporciona a los agentes financieros la liquidez y los créditos necesarios para consumir, invertir y producir. La política monetaria, presenta dos tipos de posturas, ya sea una política económica restrictiva o una política expansionista; esta política no debe de ser demasiado restrictiva, debido a que puede de frenar el crecimiento económico; pero por otro lado, no debe ser demasiado expansionista, debido a que se tiene una situación que favorece el aumento de la inflación. En esencia, la política monetaria tiene una serie de instrumentos que son utilizados por el banco central de un país para variar la cantidad de dinero en la economía, con el propósito de influir directamente sobre el valor de la moneda nacional, y en la producción, la inversión, el consumo y la inflación.

En nuestro país, el Banco de México es quien se encarga de llevar a cabo las acciones en lo que se refiere a la política monetaria, las acciones que lleva a cabo Banco de México influyen sobre las tasas de interés y en las expectativas del público, con el objetivo de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable; y así, establecer las condiciones para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos necesarios.

Durante las últimas dos décadas, la mayoría de los bancos centrales, han modificado su política monetaria para enfrentar una mayor volatilidad de las principales variables económicas, principalmente ante economías más abiertas y de los flujos de comercio y de capitales externos. En México, estas modificaciones pueden observarse de mejor forma con la autonomía del Banco de México para controlar la tasa de inflación, a través de la tasa de interés en base en el “corto” como principal instrumento de política monetaria.

I.1.1 Definición de las principales escuelas teóricas

La política monetaria es uno de los principales medios de intervención del Estado en la Economía debido a que puede intervenir directamente, dados los efectos de las modificaciones en la cantidad de dinero sobre la actividad económica. El mecanismo de transmisión monetaria, que ha sido puesto en duda e incluso negado por algunos teóricos de la nueva escuela clásica, afecta la economía a través de su impacto sobre las tasas de interés y la demanda agregada.

La política monetaria ha sido estudiada por diversas escuelas económicas; para los clásicos (A. Smith, Say, Stuart Mill,) por ejemplo, establecen que los precios y los salarios son flexibles y que la economía es estable por lo que se desplaza automática y rápidamente a su equilibrio de largo plazo.

Para la teoría clásica, la economía sólo se aleja breve y temporalmente del pleno empleo y de la utilización de la capacidad al pleno rendimiento. No se producen duraderas recesiones o depresiones. Además, argumentan que la demanda agregada no puede influir en el nivel de desempleo y de producción real. La política monetaria y la fiscal sólo pueden influir en el nivel de precios de la economía, junto con la composición del PIB real.

Para Keynes, el nivel de empleo y producción es determinado por la magnitud de la demanda agregada, y el Estado puede actuar sobre ésta por medio de instrumentos monetarios y fiscales, a fin de alcanzar determinados objetivos de empleo y producción.

Para poder hablar de la política monetaria, es necesario pensar sobre el uso mismo del dinero. Las contribuciones de autores como David Hume, quien propuso el principio de neutralidad de la política monetaria, el cual supone que la cantidad de dinero tiene una limitada capacidad para influir sobre las decisiones de asignación de recursos de los agentes económicos, dando como resultado variaciones en el nivel general de precios.

Los estudios sobre la demanda y oferta de dinero constituyen una pieza importante para la utilización de la política monetaria, de su grado de eficacia y de su instrumentación. Las principales diferencias entre las escuelas de pensamiento, acerca de las teorías y políticas monetarias y financieras, se encuentran en los diversos enfoques sobre la demanda de dinero y sus factores determinantes y sobre el grado de estabilidad de la función de demanda monetaria.

El estudio de los factores que determinan la demanda de dinero constituye una cuestión esencial para la política monetaria y financiera y se encuentra en la base de todos los desarrollos teóricos sobre el dinero y su papel en la economía. Se trata, en definitiva, de saber cuáles son los motivos que inducen a la gente a conservar dinero y de determinar los factores que condicionan la cantidad de dinero que se quiere conservar.

Para Cagan (1969, 207), "se puede decir que el dinero es neutral si los cambios en la oferta no tienen efectos sobre los gastos reales y la asignación de recursos". La neutralidad en el corto plazo consiste en que las variables reales no reaccionan ante un cambio en la política monetaria, y sólo son afectadas por cambios en otras variables reales.

Una escuela que acepta la neutralidad del dinero es la de los nuevos clásicos y ellos señalan que para que se de la condición de neutralidad, las perturbaciones de la demanda agregada deben ser anticipadas o anunciadas (**Snowdon et al. 1994**). En la que los agentes económicos observan el comportamiento de la política monetaria y anticipan cualquier cambio.

Uno de los principales supuestos de la escuela de los nuevos clásicos es que los agentes tienen expectativas racionales, es decir, que conocen lo que acontece en la economía, así como las decisiones de las autoridades económicas.

En este sentido hay dos condiciones para que esos cambios anunciados y anticipados en la política monetaria no tengan efectos reales; uno es que la autoridad monetaria tenga credibilidad ante los agentes; y el segundo es que si el choque es sorpresivo, los agentes pueden enfrentar problemas sin saber si el aumento de precios es un aumento del nivel general de precios o del precio relativo.

La escuela del Ciclo Real de Negocios (CRN), defiende la visión clásica. Para esta escuela, el dinero no es importante para explicar las fluctuaciones de la economía, ya que la política monetaria responde a cambios en la actividad real. De acuerdo a Snowdon (1994) "la correlación positiva entre dinero y producto es un ejemplo de "causalidad inversa", esto es, expectativas de expansiones futuras del producto llevan a expansiones actuales de la oferta monetaria"; por lo que el dinero se convierte en una variable endógena, que a pesar de ser controlada por el Banco Central, depende de las expectativas de las variables reales para determinar su comportamiento, y señalan que las fluctuaciones no son generadas por la política monetaria, sino por los choques tecnológicos que cambian las decisiones de los agentes entre ocio y trabajo.

La escuela del CRN el dinero es endógeno, es decir, el PIB nominal determina la cantidad de dinero de la economía. Los cambios planeados en el producto son los que afectan la demanda de dinero y este resulta una variable endógena. Esta visión la defienden King y Plosser (1984), para quienes la industria financiera es "una proveedora del flujo de servicios de cuenta que ayudan a facilitar las transacciones de mercado", y donde la única función del dinero es la de medio de cambio y esto no afecta al sector real. Cualquier cambio en la oferta monetaria es producto del ritmo de la actividad económica real, de modo que el dinero no es una variable exógena, como se afirma tradicionalmente. King y Plosser muestran que los movimientos del mercado de dinero se relacionan positivamente con los movimientos del producto. Como dicen (**Snowdon et al.1994**) en tal situación el dinero es endógeno y las correlaciones de dinero a producto que observamos son evidencia de una causalidad inversa; esto es, expectativas de expansiones futuras del producto llevan a incrementos corrientes de la oferta de dinero.

En cuanto a la defensa de la no neutralidad, Keynes reconoce que en el largo plazo la economía funciona como lo ven los clásicos, pero esto es irrelevante porque todos estaríamos muertos. Para Keynes y los keynesianos no hay discrepancias, pues el desempleo es persistente y la economía puede alcanzar su nivel de equilibrio con políticas de demanda agregada. El hecho que haya lugar para que las políticas monetaria y fiscal puedan afectar el nivel de ingreso permite decir de su parte, que la neutralidad no se cumple desde el punto de vista de esta escuela.

Por otro lado, la diferencia entre los nuevos clásicos y los nuevos keynesianos es que suponen que el ajuste de precios es lento y que los productores son formadores de precios, porque existen los monopolios. Cuando hay flexibilidad de precios, se da un ajuste rápido ante cambios en la economía, pero si no hay flexibilidad en precios el ajuste es costoso y causan ciclos económicos.

Hablando de la neutralidad, los nuevos keynesianos afirman que una política monetaria antiinflacionaria lleva a que la razón de sacrificio sea positiva, reduciendo la efectividad de la desinflación sin costos para el producto (Mankiw, 2000).

Los monetaristas aceptan la posibilidad de la neutralidad del dinero y de que esta no se cumpla en el corto plazo. Aunque para ellos los precios son flexibles, el proceso de formación adaptativa de las expectativas de los agentes permite que el dinero tenga efectos reales.

En la discusión del poder desestabilizador de la política monetaria, Friedman señala la política monetaria debe tener reglas, en lugar de utilizarse de manera activa, ya que la información disponible en el mercado impide alcanzar los objetivos de estabilización establecidos con anterioridad. Un ejemplo señalado por Friedman, es el de los rezagos endógenos y exógenos¹ a los que se enfrenta la política económica, que reducen su efectividad para controlar los ciclos económicos.

I.1.2 Sus instrumentos

A lo largo de la historia económica se han presentado diversos temas que por su importancia se han estudiado de manera profunda, han generado gran controversia, y han cambiado en algunos aspectos, la visión de la política económica; uno de estos temas es el relacionado al ahorro y a la inflación.

¹ El rezago endógeno es el tiempo transcurrido entre el momento en que se decide ejecutar la política y el momento en que se ejecuta. El exógeno es el tiempo que transcurre entre el momento en que se ejecuta y sus efectos.

En la economía ortodoxa se da la igualdad entre ahorro e inversión, debido a que la magnitud del ahorro es la que determina la magnitud de la inversión. Para esta corriente es importante la decisión de los agentes económicos, debido a que ellos deciden cuánto es lo que consumen y cuánto es lo que ahorran, dentro de la visión del equilibrio general. Para Keynes, las decisiones de ahorro las toman los individuos de acuerdo al nivel de sus ingresos, mientras que las decisiones de inversión las toman los empresarios en función de sus expectativas.

De acuerdo a la ortodoxia, el ahorro es quien determina el nivel de inversión. Para que se incremente la inversión, se tienen que incrementar en primer lugar el ahorro, esto a través de una tasa de interés atractiva, que determinará que el ahorro sea en un futuro más valioso. Asimismo, manifiesta que la flexibilidad de precios garantiza el pleno empleo (**Ortiz, 2003**).

Para la economía ortodoxa la inflación se percibe como un fenómeno puramente monetario, y se afirma que el dinero es homogéneo. Para esta corriente, el control de la inflación se solucionaría mediante el control de la masa monetaria, por lo se le da un importante papel a la política monetaria restrictiva, debido a que ésta, tiene como principal función promover la estabilidad de precios, así como, proporcionar un freno a los excesos de demanda, además de que estimula al ahorro, a su vez que permite regular el nivel de las tasas de interés y del crédito.

Por otro lado, la investigación poskeynesiana surge a raíz de la teoría de la inversión y de la demanda efectiva; así como, de la importancia de distinguir entre lo real y lo monetario; debido a que la economía puede estudiarse a través de la teoría monetaria de la producción y del crédito. Las decisiones de gasto, inversión y consumo son importantes. A su vez que el mercado de trabajo no está en equilibrio, debido a que el nivel de empleo se determina por el nivel de la actividad económica.

Para los poskeynesianos, la cantidad monetaria se determina mediante la creación de medios de pagos, en este caso juega un papel fundamental la creación de dinero por parte de los bancos; esto lleva a señalar que el la cantidad de dinero se determina por el nivel de créditos y no a través de la oferta monetaria que establecen la autoridades monetarias. Asimismo, se afirma que la inversión es un elemento fundamental en la formación de los precios. La inversión puede determinar la cantidad de ahorro, a través del impacto de la demanda efectiva al crear un nivel de producto.

En lo que respecta al nivel de precios y la inflación, estos responden a los movimientos que se generan en las variables de política monetaria. La inflación se asocia a factores como los precios relativos y a las expectativas de la inflación futura, que se pueden observar a través, de la tasa de interés actual y a la futura; así como, al tipo de cambio futuro.

Asimismo, para la escuela poskeynesiana es importante el papel juegan las decisiones que toman las autoridades monetarias, debido a que, la política monetaria actúa desde las tasa de interés y las tasa de cambio. Sí, por ejemplo, el banco central decide implementar una política monetaria de corte restrictiva, aumentando las tasas de interés, reduciendo el crédito.

I.2 Enfoques teóricos sobre la inflación

La inflación se puede determinar como un desequilibrio económico, caracterizado por la incremento general de los precios, que viene determinado por el aumento de la oferta monetaria, el deterioro o el mal manejo de la economía de un país, trayendo como consecuencia que se realicen ajustes en los contratos de trabajo, entre otras. Como se menciono anteriormente, la inflación es el aumento generalizado de los precios, pero este es relativo, ya que tendencialmente existe aumento en los precios.

En las últimas dos décadas, principalmente, los bancos centrales ha modificado su forma de llevar la política monetaria, dando así, una mejor explicación al público sobre las acciones a

ejercer en esta materia. Un claro ejemplo de esto es la implementación de las metas de inflación², que se caracteriza por el compromiso público por parte de la autoridad monetaria respecto a ejercer acciones en su política para mantener un objetivo determinado en la tasa de inflación. Esta estrategia ha otorgado una mejor comunicación con el público, en lo que se refiere a la situación actual y futura de la política monetaria; así como, de la tasa de inflación (**Woodford, 2003**); además ha sido una estrategia de gran éxito entre los países industrializados que procuran mantener la estabilidad de precios. Estas estrategias pueden beneficiar a los países en desarrollo, debido a que fomentan la transparencia.

Otro cambio esencial de política monetaria se observa en la autonomía de los bancos centrales, obligando a estas instituciones a dirigir sus acciones de política monetaria hacia la estabilidad del nivel de precios. Las autoridades monetarias manifiestan que las elevadas tasas de inflación provocan distorsiones en las decisiones de los agentes económicos en aspectos como la inversión, el ahorro y la producción, dando como resultado, una menor actividad económica, reflejando la disminución de la tasa de crecimiento económico.

I.2.1 Escuela Poskeynesiana

Hablando acerca de la escuela teórica postkeynesiana ésta se puede definir, como una corriente que recoge el trabajo de un grupo de economistas, unidos por su oposición a la teoría neoclásica y a las interpretaciones de la teoría keynesiana basadas en el equilibrio general (**Arestis, 1992**). De esta escuela teórica, existen dos corrientes principales. En primer lugar, se encuentra la economía postkeynesiana que se desarrolló en los Estados Unidos, con economistas como Weintraub, Davidson, Tarshis y Minsky, y sus aportaciones nos hablan básicamente de la endogeneidad de la oferta monetaria. En segundo lugar, se encuentran a los que se les conoce como rama «marxiana», con economistas como Kalecki y Robinson, y sus trabajos se centran en el principio keynesiano de la demanda efectiva en relación a los esquemas de reproducción de Marx.

² Compromiso del Banco Central para alcanzar un objetivo de tasa de inflación, que se propone al principio de año, y que es llevada a cabo mediante los instrumentos a disposición de esta institución.

La escuela poskeynesiana ve con desconfianza el funcionamiento de los mercados, y considera que el concepto de vaciado de los mercados no es la solución para los problemas económicos como el desempleo. En lo referente al mercado de bienes, tanto la nueva economía keynesiana como la de los postkeynesianos se acercan a los modelos de competencia imperfecta; y estos aportan una base teórica sobre la rigidez de los precios, tal y como lo muestra Kalecki (1954) por parte de los postkeynesianos, y Blanchard (1987) para la nueva economía keynesiana.

Asimismo, es relevante el análisis que realizan estas escuelas acerca del desempleo involuntario. Por otro lado, para algunos teóricos de estas escuelas la demanda y la oferta de trabajo dependen del salario real, y por lo tanto, las pendientes de la oferta y la demanda de trabajo pueden presentar cualquier valor. Por lo que se justifica la idea de una curva de demanda de trabajo con pendiente positiva con base en la teoría de salarios de eficiencia. Para los postkeynesianos el salario está determinado por factores y acontecimientos sociales (**Caraballo, et. al., 2000**).

Para los postkeynesianos es importante el papel de las políticas de demanda efectiva y, en sobre todo, el que se refiere a la inversión, éste análisis se basa en la teoría de Keynes (1936) y, también, en la de Kalecki (1971). Los poskeynesianos, señalan la necesidad de llevar a cabo políticas activas de demanda, ya que plantean que aun cuando el mercado es capaz de alcanzar el pleno empleo no puede mantener en ese estado por mucho tiempo, debido al comportamiento del sector privado, ocasionado por la baja capacidad de inversión.

En la escuela postkeynesiana la competencia imperfecta es la estructura natural del mercado de bienes; y señalan que esta es una base necesaria para que las empresas puedan sobrevivir en el mercado. Sí las empresas son aceptantes de precios en el mercado esto determinaría un precio que en un momento dado no pudiera cubrir sus costes, y para prevenirse de ésta situación, las empresas se ven obligadas a aceptar la determinación de los precios, lo que implica el poder del mercado (**Galindo, 1992**). En este sentido las

aportaciones de Kalecki (1954) son importantes, ya que para los postkeynesianos la finalidad de las empresas oligopolicas no es la maximización de los beneficios, sino adquirir poder y tener una mayor expansión. En pos de ese objetivo, determinan el precio como un margen sobre el coste unitario de producción (**Gerrard, 1995**); y este margen depende de las necesidades de las empresas para financiar sus inversiones. Por lo que las empresas fijan un precio y se adaptan al nivel de la demanda, lo que significa que el precio puede permanecer rígido ante las variaciones de la demanda. Ante este hecho, para los postkeynesianos el origen de la inflación no proviene del dinero; sino de los costos de producción y de los salarios.

Para la economía postkeynesiana es importante el papel que juega la incertidumbre de los individuos (**Dixon, 1987**) sobre el futuro, esto es abordado por esta escuela al estilo de los «animal spirits» de Keynes (1936); es decir, plantean que el futuro es desconocido e impredecible, por lo que la incertidumbre impide prever el comportamiento económico (**Fischer, 1997**).

Los postkeynesianos aceptan la idea de la endogeneidad de la oferta monetaria; es en este punto donde tienen cierta discordancia de la teoría Keynesiana sobre la oferta monetaria, ya que Keynes la considera como una variable exógena. Aunque Keynes, en sus dos libros que hablan acerca de su teoría monetaria (*A Tract on Monetary Reform* y *A Treatise on Money*) considera a la oferta monetaria como endógena. La endogeneidad de la oferta monetaria indica que el dinero afecta a todo el proceso económico, es decir, que en el sistema económico el sector real de la economía esta estrechamente relacionado del monetario, ante esto los postkeynesianos no explican un mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Si bien para esta escuela es importante hablar acerca del desempleo involuntario ellos intentan seguir la teoría de Keynes sobre este tema del desempleo. Desde la visión postkeynesiana el desempleo es generado por una insuficiente demanda efectiva, por lo que un descenso del salario podría incluso empeorar la situación (**Hart, 1982**). Por otro lado, los postkeynesianos se apartan del mercado de trabajo neoclásico, al considerar que éste no

existe (**Kalecki, 1956**), ya que ni la curva de oferta de trabajo ni la de demanda dependen exclusivamente del salario real.

En cuanto al manejo de la política económica, los autores postkeynesianos se pronuncian a favor de la «socialización de la inversión» para intentar mantener a la misma en un nivel que garantice el pleno empleo (**Keynes, 1951**). En relación con este punto, Brown-Collier y Collier (1995) precisan que aunque Keynes fue partidario de la socialización de la inversión ello no debe interpretarse como una apuesta por el déficit público. Por otro lado, la teoría postkeynesiana del dinero y de las causas de la inflación conduce a diferentes maneras de ver a la política monetaria.

A diferencia de la nueva economía keynesiana y del ciclo real de negocios, que recomiendan mantener controlada la oferta monetaria, los postkeynesianos por su parte, consideran que este control no es factible, debido a que la oferta monetaria es endógena, ante ello las autoridades monetarias no tienen el control sobre la oferta monetaria, la función de esta institución es asegurar que haya suficiente dinero en la economía para poder evitar que la producción se restrinja por la falta de liquidez. Asimismo, para los postkeynesianos la inflación no es esencialmente un fenómeno monetario (**Lavoie, 1992**), sino que tiene su origen básicamente en los costes salariales, ellos consideran que las medidas de restricción monetaria en contra de la inflación no sirve de mucho. Para contener esta la inflación plantean la posibilidad de instrumentar una política de rentas que controle los salarios. Finalmente, los postkeynesianos cuestionan la idea de que un banco central independiente sea la solución para conseguir menores tasas de inflación y con ello poder lograr mayores tasas de crecimiento económico que un banco central bajo control directo del gobierno pudiera otorgar.

I.2.1.1 Su concepción del dinero, los precios y la Inflación

La economía ortodoxa (prekeynesianos, monetaristas, etc.) señala que el dinero realiza principalmente la función de transacción y que no afecta a la producción; es decir, en este

caso el dinero es neutral y no afecta a las variables reales; mientras que los teóricos de la demanda efectiva (Keynes, Kalecki, poskeynesianos) afirman que el dinero en la economía capitalista se tiene la función de depósito de valor, y por lo tanto, tiene la particularidad de acelerar o detener el volumen de la producción; para esta teoría, el dinero es no neutral.

Para Keynes, quien desarrolla e impulsa la idea de que el dinero no es neutral dentro de la economía, esto es así, debido a que tanto la incertidumbre como el dinero afectan las decisiones de los agentes económicos, así como, el comportamiento de la economía en general. Señala, así mismo, que en las economías de trueque o cooperativas, el dinero es neutral y en este sentido la incertidumbre no juega ningún papel. En una economía donde existen empresarios y existen los salarios monetarios, el principal objetivo de los empresarios es el de producir para obtener un excedente monetario. Si los agentes económicos atesoran sus ingresos, los empresarios no pueden recuperar su inversión, y por lo tanto, esta situación puede ocasionar crisis y desempleo.

De acuerdo al keynesianismo, no se puede separar el análisis de la teoría monetaria con respecto al análisis económico en general; al contrario del análisis económico clásico, el que estudian los fenómenos económicos en términos reales, independientemente de los fenómenos monetarios; esto es esencial para el estudio de la demanda efectiva, en el que el nivel de producción y el empleo se encuentran determinados por el dinero.

Aunque la teoría poskeynesiana retoma gran parte de las teorías de Keynes, esta escuela aporta nuevas ideas a la ciencia económica. La escuela poskeynesiana rechaza el análisis económico clásico y se proponen dar una explicación de la creación monetaria a partir de un análisis en función del sistema bancario y ligado al papel del banco central. Los trabajos poskeynesianos en relación al estudio de las instituciones bancarias y su relación con el banco central son importantes, debido, al papel que juegan en la creación de dinero, el otorgamiento de créditos y la determinación de la tasas de interés **(Piégay y Rochon, 2006)**.

En este sentido, se da el concepto de dinero endógeno, y este se explica así, debido a que la demanda de créditos por parte de los agentes económicos origina la creación de dinero. El dinero se crea a partir de los créditos bancarios que son demandados por el resto de los individuos. Esta creación monetaria depende en gran parte, del ritmo de la demanda económica productiva. Por lo tanto, la creación de dinero depende del funcionamiento y de la evolución que tenga el sistema económico y de sus instituciones.

Existen dos corrientes dentro de la teoría poskeynesiana, que tratan de explicar la teoría del dinero endógeno, la corriente “horizontalista” o “acomodacionistas” y de los “estructuralistas”. De acuerdo a Moore (1983), para los “acomodacionistas”, no existe ninguna restricción cuantitativa sobre las reservas de los bancos. Mientras los prestamistas tengan confianza en su solvencia, los bancos individuales siempre podrán obtener reservas adicionales al precio de mercado; la función de oferta de crédito es horizontal con respecto al tipo de interés, que aparece como un instrumento exógeno de la política monetaria (**Piégay y Rochon, 2006**). Para los “estructuralistas”, aunque la autoridad monetaria pueda controlar las reservas, la oferta de dinero de crédito no deja de ser endógena; en este caso los tipos de interés tanto de corto como de largo plazo son resultado de la relación entre la autoridad monetaria y del mercado financiero.

A pesar de tenerse estas visiones diferentes, se llega a la conclusión de que la oferta de dinero se determina de manera endógena, debido a la demanda de crédito bancario que proviene de las fuerzas del mercado. En este sentido, la oferta de crédito no se determina de forma exógena, es decir, por parte de la autoridad monetaria.

En relación al dinero es importante mencionar el papel de la incertidumbre, para los poskeynesianos, principalmente Davidson (1978), señalan que los problemas económicos son “no ergódicos”, es decir, que no es posible calcular una distribución de probabilidad de los mismos. Ante esta situación, se justifica la aparición de los contratos monetarios que pueden ser legalmente exigibles y que se expresan en moneda de cuenta. En este sentido, al mantenerse el dinero se incrementa la liquidez, que ayuda a cumplir con las obligaciones adquiridas cuando el contrato vence.

La escuela poskeynesiana le da al dinero dos características principales; una elasticidad de producción nula; es decir, que cuando aumenta la demanda de dinero, no se emplea trabajo para producir más; y una elasticidad de sustitución prácticamente nula, lo que indica que cuando la demanda de dinero aumenta, no puede ser satisfecha por sustitutos cercanos. La combinación de estas características junto con la incertidumbre keynesiana implica que el dinero no puede ser neutral (**Wray, 2006**).

En este sentido, cuando aumenta la inquietud por el futuro económico, aumenta la demanda de dinero; es decir, los agentes económicos desean tener mayor liquidez. Retomando el párrafo anterior, al haber sustituto del dinero y al no poderse asignar más trabajo a la producción de dinero, la creciente demanda de liquidez no se puede satisfacer; por lo que los precios de los activos bajan, y las tasas de interés aumentan. Por el contrario, cuando existe optimismo con respecto al futuro del comportamiento de la economía, el deseo de liquidez es contrario, este disminuye, por lo que aumentan los precios de los activos y se disminuye la tasa de interés.

Los trabajos poskeynesianos en relación a la teoría monetaria han abordado principalmente el papel que juega la incertidumbre en la actividad económica; así mismo, han centrado su atención en el tema del atesoramiento del dinero, más que la circulación de éste. El atesoramiento del dinero puede jugar de forma negativa dentro de la actividad productiva, al frenar el proceso en el cual se deposita dinero en los bancos, que a su vez sirven para que el banco tenga recursos, los cuales pueden ser prestados a los empresarios que lo necesiten para invertirlos dentro del proceso productivo.

La teoría poskeynesiana, señala rotundamente que el paro en las economías capitalistas se encuentra ligado a su estado de ser una economía monetaria; contraria a lo que apuntan las teorías económicas ortodoxas, ya que la escuela poskeynesiana rechaza los análisis bajo el esquema de la NAIRU o de la curva de Phillips, en los que se señala que se debe de aceptar el paro laboral se de forma natural o como un precio que se debe de pagar ante el combate de la inflación.

I.2.1.2 El papel de la tasa de interés y el tipo de cambio

En cuanto al tema del tipo de interés tanto Kalecki como Keynes tienen similitud con respecto a este tema, para el primero el tipo de interés no puede ser determinado por la demanda y la oferta de capital debido a que la inversión genera automáticamente un ahorro idéntico; es decir, que la inversión se financia por su cuenta a cualquier tipo de interés. El tipo de interés se deriva de otros factores.

Por su parte Keynes señala que la tasa de interés mide el nivel de liquidez que las personas no desean tener en sus manos. El tipo de interés es el precio que equilibra el deseo de mantener riqueza en forma de dinero y la cantidad de dinero disponible (**Keynes, 1951**).

Tanto para Kalecki como para Keynes, el tipo de interés no es una variable que iguale al ahorro y a la inversión, sino que son las variaciones en el nivel de la actividad económica como respuesta a una variación de la demanda de inversión las que generan las variaciones en el ahorro (**Sawyer, 2006**).

Retomando el papel que juega el sistema bancario en la creación de dinero, los trabajos poskeynesianos muestran un estudio claro sobre las instituciones bancarias, así como, su relación con el banco central, y principalmente, en desempeño de estas instituciones en la creación monetaria, el otorgamiento de créditos y la determinación de los tipos de interés. Los poskeynesianos demuestran cual es el sentido en el que se crea el dinero por parte de los bancos, y señalan que este va de los créditos hacia los depósitos bancarios. Por lo tanto, el dinero se crea vía los créditos bancarios como respuesta a la demanda de los agentes económicos, y el tipo de interés se considera como una variable que depende en gran medida de las autoridades monetarias.

Como se menciono anteriormente, dentro de la teoría poskeynesiana existen dos corrientes distintas en cuanto a la endogeneidad de la oferta de dinero (acomodacionistas y

estructuralistas), así mismo existe un debate en cuanto a la autonomía y elasticidad de la función de oferta de dinero de crédito respecto a la tasa de interés.

Si el banco central puede fijar el precio de la oferta de las reservas sin fijar su cantidad, tanto la base monetaria como la oferta de dinero son endógenas. La función de oferta de dinero de crédito definida en el período de mercado, es horizontal, es decir perfectamente elástica respecto al tipo de interés fijado exógenamente por el banco central (**Moore, 2006**). Por el contrario si los bancos centrales controlan el nivel de reservas, se puede prever una oferta de dinero creciente en el corto plazo, por lo tanto no elástica con respecto al tipo de interés. El incremento en la demanda de crédito determina el incremento del tipo de interés.

Dentro de la teoría poskeynesiana, los bancos centrales tienen el poder de fijar constantemente el nivel del tipo de interés en el corto plazo. Aunque para la corriente estructuralista, si bien el banco central puede fijar el tipo de interés en el corto plazo, en el largo plazo esto es imposible; debido a que las autoridades monetarias no mantienen el tipo de interés a un nivel constante durante mucho tiempo. Al contrario de esto, las autoridades desean que las variables macroeconómicas se encuentren en un nivel deseado y reaccionan ante los cambios de la oferta y la demanda agregada. Los tipos de interés son un instrumento autónomo de la política económica; el nivel del tipo de interés dependerá de lo que desee el banco central.

I.2.1.3 La relación entre las variables reales y financieras

En el pensamiento keynesiano la condición de equilibrio era un análisis fundamental, se planteaba que los ahorros planeados eran iguales a la inversión planeada. Uno de los problemas que se observaron en este planteamiento, fue que la idea keynesiana no explicaba los flujos entre los ahorradores y los inversionistas. El sector financiero en donde se encuentran el mercado de dinero y el de bonos forma parte esencial dentro del sistema keynesiano, pero a su vez no estudiaba de la misma forma los otros aspectos del sistema financiero. El sistema keynesiano enfatizaba el papel de los bancos como abastecedores de

dinero al igual que el papel de las operaciones financieras gubernamentales (**Stanford, 1982**).

De acuerdo a Keynes, la demanda de dinero esta precedido por tres motivos, que son el de transacción, precaución y especulación, al existir un cambio en alguno de estos tres motivos, este debería de compensarse con alguno de los otros dos motivos o con una variación en la acumulación de dinero. Esto es a su consideración lo que permite relacionar al sector real y el sector financiero o monetario de la economía.

Al combinarse alguno de los componentes de la demanda de dinero se relaciona a su vez al sector real, que refleja el nivel de renta; y por el lado monetario o financiero, se refleja en el tipo de interés (**Sawyer, 2006**). Es decir, que un cambio en el stock de capital va a tener efectos sobre el nivel de renta, así como, en el nivel de la tasa de interés; en este sentido, los cambios en el stock de dinero tiene a su vez efectos en el sector real.

Con respecto a la relación entre el sector real y el financiero, para Kalecki (1937), esta relación se manifiesta de forma pasiva por parte del sector financiero, debido a que los créditos bancarios se otorgan como respuesta a la demanda de préstamos. A este respecto los créditos, los depósitos bancarios y el stock de dinero se van ajustando de acuerdo a la demanda del sector real.

En este sentido, si existe racionamiento en el crédito demandado, ya sea racionándolo entre las empresas, entre regiones o entre individuos, afecta de gran forma tanto al nivel de la inversión como al crecimiento económico.

El papel que desarrolla el sector financiero dentro del sector real es importante, debido a que puede aumentar o disminuir el desarrollo del sector real, de acuerdo al comportamiento de la oferta de crédito y del tipo de interés; es decir, que el sector financiero influye sobre la actividad del sector real de la economía.

I.2.2 Escuela del Ciclo Real de Negocios

A partir de la Gran Depresión en los años 30's, entre los economistas se comenzó a observar de forma significativa los diversos cambios que se presentaban dentro de la actividad económica, así como las imperfecciones que se presentaban en el funcionamiento del sistema económico. Es principalmente en la década de los 80's, donde se dio un mayor auge a la idea de que los ciclos en la actividad económica no son necesariamente una ineficiencia en el desempeño de una economía sino que por el contrario, son reflejo de la respuesta óptima de los agentes económicos frente a cambios en el entorno en el que toman sus decisiones de producción y consumo; esta hipótesis de investigación se le ha llamado como teoría real de los ciclos económicos (**Rosende, 2002**).

Para la Nueva Macroeconomía Clásica; así también conocida, las fluctuaciones en el corto plazo pueden explicarse considerando la teoría de la escuela clásica. Así mismo, para esta escuela se parte del supuesto de la flexibilidad de precios en el corto plazo. Quienes se encuentran ligados a esta corriente económica, los supuestos que se han utilizado para estudiar comportamiento de la economía en el largo plazo también pueden ser aplicados en corto plazo.

La teoría del ciclo real manifiesta que la economía se comporta como lo señala la teoría clásica, indica que las variables nominales, como lo son la oferta monetaria y el nivel de precios, no influyen de ninguna forma en las variables reales, como lo son el empleo y la producción. Para poder explicar la forma en que se presentan las fluctuaciones de las variables reales, la escuela del ciclo real indica que los cambios que se dan en la economía real, se da a través de los cambios que se presentan, por ejemplo, en la política fiscal y en los cambios tecnológicos dentro de la producción.

Para esta teoría los cambios que se pueden presentar en las decisiones de los agentes económicos de consumo, inversión y trabajo, se encuentran ligados a los cambios que se

dan en la tecnología, el clima, los gustos, así como, los términos de intercambio; hablando de este último caso esta teoría indica los cambios en los términos de intercambio, pueden tratarse a los sobresaltos que se producen en el mercado, que en una economía pequeña son reales y exógenos, que pueden tener su origen en los cambios monetarios que se presentan en las economías grandes; y este tipo de movimientos pueden tener efecto negativos en la producción agregada de las economías pequeñas; asimismo, para esta escuela el nivel de precios no es tan importante debido a que es una variable nominal y, por lo tanto, no afecta a las variables reales.

Algunos expertos señalan, que los modelos de los ciclos reales han contribuido en dos aspectos; uno es la hipótesis de que las fluctuaciones en la actividad económica se encuentra relacionada al funcionamiento de la economía de mercado; y lo que logra mover o impulsar a la actividad económica se encuentra en la renovación o mejoras en la productividad de la actividad económica, así como, la aparición de innovaciones tecnológicas. Esta hipótesis, señala que no deben de implementarse acciones de política económica encaminados a estabilizar el ritmo del crecimiento económico.

El otro aspecto a señalar, es en relación a los modelos de los ciclos reales que han ayudado al desarrollo de esta teoría debido a los sencillos modelos empíricos de esta escuela, en el que se hace mención a los agentes optimizadores y los mercados competitivos, y en el que la aparición de constantes sobresaltos en la productividad ocasiona ciclos en la actividad económica y en el empleo. Los modelos del ciclo real parten de conceptos relativamente sencillos; en el que se hace referencia a economías en las que el proceso de ahorro e inversión, al igual que el de asignación del tiempo disponible entre trabajo y ocio se encuentran influenciados por las expectativas de salarios y tasas de interés (**Rosende, 2002**).

Por otro lado, para la escuela del ciclo real es importante lo que sucede en el sector del empleo, principalmente lo que acontece dentro de la oferta de trabajo, y señalan en este caso, que la oferta de trabajo depende de los incentivos que tengan los trabajadores en el

aspecto del salario; debido a que cuando los trabajadores perciben buen salario, éstos se encuentran dispuestos a trabajar más horas; si son menores los salarios, los trabajadores prefieren reducir sus horas de trabajo.

La teoría del ciclo real de negocios señala que tanto los precios, como, los salarios se ajustan con el propósito de equilibrar el mercado. También, se defiende la idea de que la rigidez de los precios y los salarios no son importantes para entender los ciclos económicos. Consideran que el supuesto de la flexibilidad de precios es superior, metodológicamente, al supuesto de la rigidez, ya que este relaciona estrechamente la teoría macroeconómica con la teoría microeconómica.

I.2.2.1 Sus principios teóricos

La teoría del ciclo real de negocios o ciclo económico real parte del supuesto de que en la economía se dan fluctuaciones (tecnológicas) durante el proceso de transformación de los factores productivos y en la producción de ellos, éstas fluctuaciones provocan cambios en el nivel de producción y en el empleo. Por ello, cuando la tecnología en la producción tiene cierto progreso, la economía por lo tanto experimenta un aumento en la producción; esto a su vez, conduce al aumento en el empleo. Algunos modelos del ciclo real, señalan que las recesiones económicas se suscitan debido a los retrasos en la innovación tecnológica.

También esta teoría señala que existen otros factores que afectan a la economía de manera similar a lo que serían las variaciones en las innovaciones tecnológicas; estos factores pueden ser el mal tiempo, protección hacia el medio ambiente o el incremento de los precios en el petróleo son un ejemplo de estos otros factores que pueden disminuir la capacidad de transformación del capital y del trabajo en bienes y servicios.

La idea de los ciclos económicos es desarrollada por Hicks (1939), y en el que su principal estudio se centra en el “desequilibrio” que se puede presentar en una economía. El análisis de Hicks plantea la idea de que en una economía que él llama “ideal” los ciclos económicos

pueden ser fenómenos relacionados al funcionamiento de la actividad económica, en éste sentido, se considera que la adopción de algunas decisiones de forma intertemporal, con información incompleta, es lo que caracteriza la dinámica de las economías descentralizadas.

En 1982, Kydland y Prescott pusieron la teoría del ciclo real en un lugar importante dentro del estudio macroeconómico cuando desarrollaron un modelo de equilibrio general con incertidumbre, en el que existen cambios tecnológicos y estos originan ciclos similares a los que se han presentados dentro de la economía norteamericana durante el período de posguerra. En el modelo de Kydland y Prescott se supone una economía en el que no hay distorsiones, y donde el proceso de acumulación de capital se da mediante un esquema tecnológico de cierta forma rígido, esto permite que los cambios que se presentan en un período “t” pueden provocar algún cambio o efecto en el desempeño de la economía en períodos posteriores (**Rosende, 2002**).

Para Kydland y Prescott, lo que puede provocar cambios o alteraciones con respecto al equilibrio de una economía competitiva, en la que no se presentan distorsiones, se debe principalmente a la incertidumbre que se presenta en la tasa de cambio técnico.

Por otro lado, como se señalo anteriormente, la escuela del ciclo real, presenta un principal interés en lo que sucede en las fluctuaciones del empleo y de la producción, para analizarlo, esta teoría utiliza el concepto de sustitución intertemporal del ocio. De acuerdo a ésta escuela, las perturbaciones o fluctuaciones en las que se ve sometida la economía, que provocan el aumento o la disminución de la tasa de interés o del salario temporal, hace que la gente quiera trabajar más o menos horas (**Mankiw, 1995**). Si se da un incremento del trabajo ese se refleja en el aumento del producto de la economía, por ejemplo. Un factor importante dentro del análisis en la oferta de trabajo, es el que juega la tasa de interés. Mientras mayor es la tasa de interés, mayor es la oferta de trabajo.

También, la teoría del ciclo real han puesto mayor atención en lo que sucede con la política fiscal y los cambios tecnológicos que se presentan en la producción, debido a que éstos

suelen explicar los efectos o cambios que se dan en la demanda y oferta agregada real de la economía. Por ejemplo, en lo referente al gasto público, si este aumenta, provocara cambios en la demanda agregada, lo que ocasiona que la tasa de interés se incremente, incrementando a su vez el producto. Por su parte, si se da cierto progreso tecnológico o se da un mejoramiento en el proceso de producción, esto puede afectar a la economía de dos formas. Uno sería que el progreso tecnológico origina el incremento de la oferta de bienes y servicios, por lo que se provoca el aumento del producto. El otro es que con la presencia de nueva tecnología se produce un aumento en la demanda de bienes.

Por otro lado, en la escuela del ciclo real se supone que el dinero es neutral. Eso significa que no se considera que la política monetaria afecte las variables reales como la producción y el empleo. La neutralidad del dinero no solamente da el nombre a la teoría del ciclo económico real, sino que además es la característica más sobresaliente de la teoría (**Mankiw, 1995**). Para ésta escuela la oferta de dinero es endógena; por lo que las fluctuaciones que se presentan en la producción pueden ocasionar fluctuaciones en la oferta monetaria.

I.2.2.2 La determinación de la economía real sobre el sector financiero

A partir de la década de los 80's, se desarrollo la hipótesis de que los ciclos económicos no necesariamente reflejaban la ineficiencia de la actividad económica, sino lo que se podría reflejar, el análisis del ciclo, es la respuesta de los agentes económicos y sus decisiones en la producción y en su consumo, ante los cambios que se suscitan en la economía.

Como se ha mencionado, la teoría del CRN considera que las variables nominales como la oferta de dinero y el nivel de precios, no influyen sobre las variables reales, como el empleo y el nivel de producto. Para explicar los cambios en las variables reales, el CRN hace mención a los cambios reales de la economía, como lo son los cambios en la política fiscal y los cambios tecnológicos para la producción. En esta teoría, el nivel de precios no es de

esencial importancia, debido a que es una variable nominal y por lo tanto, no afecta a las variables reales.

Los cambios que se suscitan dentro de la economía hacen que se cambien por parte de los agentes económicos las decisiones del consumo, la inversión y del mismo trabajo; los cambios que originan estas decisiones son los cambios en la tecnología, términos de intercambio, entre otros. En este último caso se trata de cambios producidos por el mercado, que para una economía pequeña son “reales” y exógenos, pero que tendrían su origen en cambios monetarios en las economías “grandes” (**Rosende, 2002**).

En economías donde el comercio exterior representa una parte significativa del producto, es de esperarse que los shocks en términos de intercambio sea una de las causas importantes de las fluctuaciones en la tasa de crecimiento del producto y del empleo. Por su parte en economías donde el comercio exterior tiene menor participación, su comportamiento dentro del ciclo económico es menor.

De acuerdo, al Ciclo Real de Negocios (CRN), ante ciertos cambios tecnológicos, los agentes económicos perciben que este cambio puede ser transitorio, lo que provoca un aumento en el producto; lo que a su vez, provoca un aumento en la demanda de trabajo. Así mismo este cambio tecnológico, provoca cambios en el nivel de la tasa de interés. Para esta escuela, se da el proceso de sustitución intertemporal en el consumo, y la elasticidad de sustitución de consumo presente y futuro juega un papel importante en la determinación del efecto total sobre el producto del shock de productividad. La sustitución de consumo presente por consumo futuro lleva a un mayor ahorro, y por lo que se origina una mayor tasa de acumulación de capital, y esto provocara un incremento en el producto.

En este sentido, se hace mención a los factores de sustitución intertemporal del consumo de ocio. De acuerdo a la economía clásica un incremento en el gasto del gobierno produce un mayor nivel de empleo y del producto; mientras que para el CRN esto se ve a través de la caída en el consumo de ocio que provoca movimientos en la tasa de interés. De acuerdo a Baxter y King (1993), existe una baja sensibilidad de la oferta de trabajo ante cambios en la

tasa de interés; la existencia de un impuesto al ingreso provoca que frente al aumento en el gasto de gobierno y en los impuestos se anule el efecto positivo del producto que promueve la sustitución intertemporal que se genera por el aumento de la tasa de interés, y el producto en lugar de crecer, disminuye.

Prescott (1986) señala que los shocks tecnológicos pueden explicar más de la mitad de las fluctuaciones del nivel de producto durante el período de postguerra. Asimismo, Prescott hace referencia a la medición de los servicios de trabajo, admite que la productividad de un trabajador es diferente, de acuerdo a su grado de entrenamiento o de capacitación.

Para la teoría del ciclo real, la oferta de trabajo depende de los incentivos económicos que tienen los trabajadores. Si los trabajadores son bien remunerados, ellos están dispuestos a trabajar mayor cantidad de horas; por su parte, si las remuneraciones son menores, entonces trabajarán menos horas. Por otra parte, si la remuneración es pequeña, los trabajadores, de manera colectiva, dejan de trabajar (**Mankiw, 1995**). Los trabajadores, por lo general, toman la decisión de cuando trabajar, o de cuando dejar de hacerlo. Si el salario es mayor y la tasa de interés es alta, puede ser indicativo de comenzar a trabajar; por el contrario, si el salario es bajo o la tasa de interés es igual baja, los trabajadores pueden dejar de trabajar.

Esta teoría manifiesta que los salarios y los precios se ajustan, con la intención de equilibrar el mercado; consideran que la rigidez de precios y de los salarios no son importantes para el entender el comportamiento de las fluctuaciones económicas.

Un análisis de ésta escuela (CRN), es a cerca de que los cambios monetarios o en la base monetaria; King y Plosser (1984) realizan la separación de los componentes “reales” y “monetarios” en los cambios de la cantidad de dinero; en este análisis son importantes los factores reales, debido a que son causantes de los movimientos cíclicos del dinero interno, que se relacionan con los créditos del sistema bancario.

La idea de que en la producción real solo influyen los cambios que se presentan en la política monetaria, ocasiono diversas discusiones con respecto al tema. Existen economistas

que creyeron encontrar las mejores explicaciones del papel que juega el dinero dentro del ciclo económico. Y otros economistas, que pusieron en duda la relación entre el dinero y el comportamiento del ciclo económico (**Dornbusch, et. al, 2004**).

I.3 Política monetaria y empleo.

Dentro de la actividad económica, principalmente a nivel macroeconómico se sigue el comportamiento de la economía en su conjunto, y principalmente, variables relevantes como el nivel de producción, el nivel de empleo y la inflación. La presencia de elevadas tasas de desempleo, así como de elevadas tasas de inflación provoca problemas, tanto, económicos como sociales. Ante la presencia de este tipo de problemas, la política monetaria toma un papel primordial para la reducción de la tasa de inflación, que lleve en la dirección correcta a la actividad económica.

En este sentido en lo que respecta al desempleo este depende de diversas situaciones que suceden dentro del mercado de trabajo, como lo que acontece con el salario mínimo, el comportamiento de los sindicatos, etc. Por su parte, la inflación depende principalmente del crecimiento de la cantidad de dinero, que es controlada por el banco central.

En el largo plazo, la inflación y su comportamiento son problemas que enfrenta la economía y quienes se encargan de la política económica, pero que no tienen relación. En el corto plazo, es lo contrario, y en relación a la inflación y el desempleo, tanto las autoridades económicas, como la propia sociedad se enfrentan a la problemática entre decidir sobre alguna de estas dos variables. Si tanto las autoridades fiscal y monetaria aumentan la demanda agregada, esto puede provocar la reducción del desempleo en el corto plazo, debido al aumento de la inflación. Si por el contrario, se reduce la demanda agregada, esta acción provoca la reducción de la inflación, pero con el aumento del nivel de desempleo.

La relación entre la inflación y el nivel de empleo son variables que desde la década de los 50's han sido muy estudiadas por parte de los grandes economistas de estos últimos años.

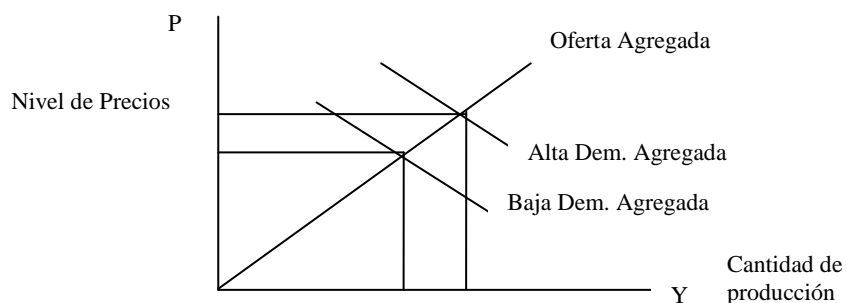
I.3.1 Desarrollo de la Curva de Phillips

En lo referente a la curva de Phillips, ésta describe una relación empírica inversa entre la inflación, tanto de precios como de salarios, y del desempleo; así, cuanto más alta es la tasa de desempleo, más baja es la tasa de inflación. Este estudio se debe al economista A. W. Phillips (1958) quien publicó el artículo titulado “La relación entre el desempleo y la tasa de variación de los salarios monetarios en el Reino Unido, 1861-1957”; en este artículo se muestra una relación inversa entre la tasa de desempleo y la tasa de inflación; Samuelson y Solow llamaron curva de Phillips a la relación inversa entre desempleo e inflación. Durante el período mencionado la tasa de desempleo era baja, mientras que la inflación tendía a la alza; mientras que en los años en los que la tasa de desempleo era alto, la inflación tendía a la baja; Phillips examinó la inflación de los salarios nominales en lugar de la inflación de los precios.

La curva de Phillips sugiere de forma clara combinaciones de inflación y desempleo que surge en el corto plazo cuando los desplazamientos de la curva de demanda agregada mueven a la economía a lo largo de la curva de oferta agregada a corto plazo (**Mankiw, 1998**). En este sentido, cuando crece la demanda agregada de bienes y servicios, mayor es la producción y se vuelve más alto el nivel de precios. A este respecto, el incremento de la demanda agregada mueve a la economía a lo largo de la curva de Phillips llegando a un punto en el que el desempleo es menor y la inflación por lo tanto es mayor.

De acuerdo a lo observado en ésta curva (Phillips) y en relación a la demanda agregada, la política económica puede jugar un papel fundamental, debido a que tanto la política monetaria como la fiscal pueden mover la curva de demanda agregada y a la economía a lo largo de la curva de Phillips. Si se producen incrementos en la oferta monetaria, así como, los incrementos del gasto público, o en su caso disminuciones en los impuestos provocan

movimientos en la demanda agregada; dentro de la curva de Phillips si el movimiento de la demanda agregada es a la derecha, entonces traslada a la economía a un punto donde el desempleo es menor y se tiene una mayor inflación. Por su parte, la disminución de la oferta monetaria, disminución del gasto y que los impuestos aumenten provoca un movimiento de la demanda agregada hacia la izquierda y se tiene una menor inflación y el desempleo es mayor.



Cuando la curva de Phillips presenta una curva de pendiente negativa, es indicativo de que cuando las tasas de desempleo son altas, las tasas de inflación son bajas, o por el contrario, cuando la tasa de desempleo es baja, entonces la inflación es alta. Esta relación inversa puede explicar que es posible llegar a una disminución del desempleo, pero teniendo altas tasas de inflación, o viceversa. Es a través de este análisis, donde se encuentra la problemática de elegir entre la inflación o el desempleo.

Para algunos economistas, la curva de Phillips es de vital importancia analizarla, debido a que en un período de corto plazo existe una relación estrecha entre la inflación y el desempleo, pero, así mismo, la curva de corto plazo no permanece estable, debido a que esta suele desplazarse cuando cambian las expectativas de inflación. Mientras que en largo plazo la tasa de desempleo es casi independiente de la tasa de inflación (**Dornbusch, et. al; 2004**).

La curva de Phillips se convirtió en un instrumento de análisis de gran relevancia dentro de las decisiones de la política económica. Principalmente porque podía sugerir, de alguna forma a los responsables de las decisiones macroeconómicas, la elección de las diferentes

combinaciones entre la inflación y el desempleo; mantener un bajo desempleo teniendo una alta inflación o, viceversa.

I.3.2 La continuidad teórica de la Curva de Phillips

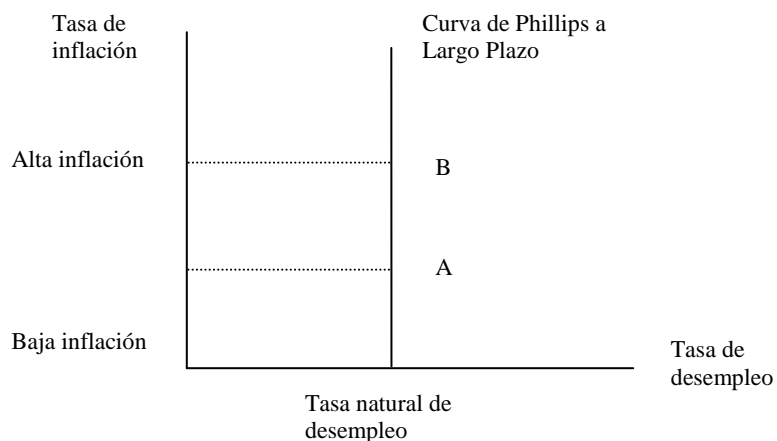
Dos años después de que se publicara el artículo de A.W. Phillips, Paul Samuelson y Robert Solow (1960) publicaron otro artículo llamado “Análisis de la política antiinflacionista”, en el cual mostraban al igual que Phillips una relación inversa entre la inflación y el desempleo, pero con datos de Estados Unidos. Para estos dos economistas esta relación se debía a que el bajo desempleo estaba relacionado a un incremento de la demanda agregada y que esta su vez ocasionaba el alza de los salarios y de los precios.

A Samuelson y a Solow les interesaba la curva de Phillips porque creían que transmitía importantes lecciones a las autoridades económicas (**Mankiw, 1998**). Teniendo cambios en la política monetaria y en la fiscal y así cambiar el rumbo de la demanda agregada, quienes se encargan de la política económica pueden decidir que camino tomar con respecto al comportamiento del desempleo e inflación.

Por otro lado, Milton Friedman realizó, al igual que Edmund Phelps estudios relacionados a la curva de Phillips, ambos llegan a la conclusión de que no existían razones para que se creyera que la tasa de inflación se encontraba relacionada a largo plazo con la tasa de desempleo. Tanto Friedman como Phelps basaban sus ideas en los principios de la teoría clásica, y en donde, de acuerdo a esta teoría, el crecimiento de la oferta monetaria es el principal causante de la inflación; así mismo, y bajo este precepto la teoría clásica señala que el crecimiento de la cantidad de dinero no produce efectos reales; sino que altera solamente a los precios y la renta nominal; por lo tanto el crecimiento del dinero no influye en los factores que determinan la tasa de desempleo.

Para estos dos economistas, las autoridades monetarias se encuentran frente a una curva Phillips a largo plazo que es vertical; en el que si el banco central aumenta la oferta

monetaria, la tasa de inflación es baja. Si se elevara a la oferta monetaria rápidamente, la tasa de inflación es alta. De acuerdo a ambos economistas; en cualquiera de las dos situaciones señaladas anteriormente, la tasa de desempleo tiende hacia la tasa natural de desempleo. Entonces como resultado a estos análisis la curva de Phillips a largo plazo da como resultado que el desempleo no depende del crecimiento del dinero y de la inflación.



Tanto Friedman como Phelps señalaban que existe una relación negativa entre la inflación y el desempleo en el corto plazo, pero que esto no sucedía en el largo plazo. Para ellos, si la autoridad económica decide implementar una política monetaria expansiva para disminuir el problema del desempleo, esto puede ser por poco tiempo, ya que en el largo plazo el desempleo regresa a su tasa natural y si se mantiene por un largo tiempo la política monetaria expansiva solamente se da el aumento en la tasa de inflación.

Para poder explicar la relación de largo y corto plazo de la inflación y el desempleo, estos dos economistas introducen en su análisis una nueva variable que es, la inflación esperada. La inflación esperada indica cuánto esperan los agentes económicos que varíe el nivel general de los precios, ésta la inflación esperada suele afectar las percepciones y decisiones que tienen los agentes sobre el precio relativo y los salarios y los precios que se fijan.

El nivel esperado de precios puede determinar la posición de la curva de oferta agregada a corto plazo. A corto plazo, el banco central puede considerar que la inflación esperada (y,

por lo tanto, la curva de oferta agregada a corto plazo) ya está determinada. Cuando varía la oferta monetaria, la curva de demanda agregada se desplaza y la economía se mueve a lo largo de una curva de oferta agregada a corto plazo (**Mankiw, 1998**). Bajo ésta óptica, a corto plazo los cambios en la oferta de dinero provocan cambios imprevistos en la producción, precios, desempleo e inflación.

CAPITULO II. ANTECEDENTES DE LA POLÍTICA MONETARIA Y EL NIVEL DE EMPLEO EN MÉXICO (1982-2000).

II.1 Cambio del modelo económico

En México, los cambios en la política económica son consecuencia de una búsqueda constante, para encontrar el crecimiento y desarrollo económico¹, inversión, mercado, industrialización, ahorro, comercio externo, etc., pero, sin olvidarse de las condiciones externas (globalización, crisis económicas, recesiones, etc.).

Por otro lado, durante el periodo de 1940-80, se presentaron tres características esenciales en lo referente a la economía nacional: la primera se refiere a la importancia de la actividad manufacturera dentro del PIB, pues su participación pasó del 15% al 22%. Además, se registró una disminución del sector primario que pasó del 19.3% al 8.2% y se da el fortalecimiento del sector servicios. La segunda característica, fue la elevada tasa de crecimiento del producto, con una inflación relativamente estable. La última característica, fue la persistencia del desequilibrio externo, lo que propicio ir cada vez más al exterior para financiar dicha cuenta. A excepción de cuatro años (1942, 1949, 1950 y 1955) en los que ocurrieron devaluaciones, la cuenta corriente registró un déficit promedio como porcentaje del PIB de 2.8% en los años cincuenta; 2.4% en los sesenta; y 3.5% en los setenta.

La década de los setentas, se considera como una etapa de prolongación de las políticas de corte keynesiano, con la política fiscal y crediticia como bases del modelo, donde la característica fue un déficit público constante y el aumento del financiamiento externo, pero, sin racionalidad económica (**Cuadra, y Martínez, 1996**) esto trajo como resultado una excesiva dependencia del gasto e inversión públicas como parte del desarrollo, pero, sin contar con incrementos dentro de la productividad.

¹ Proceso de crecimiento de la economía que se da aunado a la modificación de otros aspectos económicos y sociales como la elevación del nivel de vida de la población, como resultado del crecimiento económico.

Cuadro 1

Déficit, Consumo e Inversión Pública (1970-1979)			
Tasa de Crecimiento			
Año	Déficit (a)	Consumo (b)	Inversión (b)
1970	3.4	5.6	7.0
1971	2.1	3.8	7.3
1972	4.4	5.2	8.5
1973	6.3	6.3	8.7
1974	6.5	6.4	8.6
1975	9.3	7.6	9.7
1976	9.0	7.2	10.6
1977	6.1	6.5	10.0
1978	5.9	7.8	10.2
1979	7.1	8.6	10.1

Fuentes: (a) SHCP e (b) INEGI

El modelo de sustitución de importaciones, generó una transformación estructural de la economía nacional, pero, tuvo un costo económico al haberlo prolongado, debido a que se distorsionaron los precios claves de la economía (tasas de interés, tipo de cambio y salarios). Debido a ello, la devaluación de 1976, no logró que la cuenta corriente fuera de nuevo superavitaria. La devaluación, manifestó la insuficiencia de un modelo de desarrollo que se manifestó en una crisis de balanza de pagos y financiera, debido a la incapacidad del sector público de ahorrar y reducir su desequilibrio fiscal.

Esta crisis fue breve y rápidamente superada, no por las medidas de ajuste aplicadas sino por los préstamos del exterior y por los ingresos generados por la venta de petróleo y del excedente petrolero, que convirtieron al país en una potencia petrolera y dieron al gobierno recursos para sus programas de gasto e inversión, particularmente petroleras.

Como consecuencia de los excedentes y descubrimientos petroleros, el país se embarcó en un proceso de endeudamiento externo: pasó de \$4,300 miles de millones de dólares en 1970 a \$19,6 miles de millones de dólares y a \$80,000 mil millones de dólares en 1982. Con este

tipo de endeudamiento concluyó el régimen de López Portillo en 1982, lo que llevó al país a registrar la primera gran crisis de su historia económica post-revolucionaria.

Dicha crisis, se dio tanto por factores internos como externos. Dentro de los internos, se puede considerar el agotamiento del modelo de sustitución de importaciones que no pudo llegar a la fase superior de modelo así como a las malas decisiones de política económica, que implicaron una serie de desequilibrios: devaluación del peso frente al dólar, incremento de la tasa de interés; del nivel de precios; escasez, fuga de capitales, déficit creciente en las cuenta corriente; déficit público; caída del empleo y salario y crecimiento negativo del PIB (**Feijoo, 1986**). Por el lado de los externos, la caída de los precios del petróleo y el incremento de las tasas de interés internacionales, se combinaron para volver impagable la deuda externa nacional.

Este tipo de factores, fue la justificación del gobierno de Miguel de la Madrid (1982-88), para la aplicación de un programa de ajuste de corte ortodoxo (PIRE). Este programa plantea una nueva estrategia económica. Se buscaba disminuir el crecimiento del gasto público; reducir la inflación, proteger el empleo y la planta productiva y recuperar el crecimiento de la economía. Este programa trajo consigo una serie de presiones internas, como la del movimiento obrero y campesino, que estaban inconformes con la política salarial, así como de las organizaciones y partidos de izquierda.

La crisis económica de 1982, se manifestó en el deterioro de una serie de variables económicas, como el Producto Interno Bruto (PIB), desequilibrio en la balanza comercial, tasas de inflación elevadas, altas tasas de desempleo, fuga de capitales del 5.8% del PIB, altos niveles de deuda externa, caída de los precios internacionales del petróleo, entre otras variables.

Cuadro 2

Variables Económicas (Período 1980-1983)				
	1980	1981	1982	1983
Tasa de Crecimiento del PIB ^a	8.32	8.8	-0.63	-4.18
Tasa de Inflación ^b	29.85	28.68	98.84	80.78
Tasa de Desempleo ^a		2.4	4.7	11.7
Saldo de Balanza Comercial ^a (Millones dólares)	-2,928.4	-3,533.7	7,844.6	14,516.8
Precio del Petróleo ^b (Dólares por barril)	31.1	33.1	28.6	26.4
Deuda Externa Total ^b (Miles de millones de dólares)	50.7	74.8	86.1	92.9
^a Fuentes: Banco de México. INEGI; y ^b Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados.				

La inestabilidad económica, amenazaba el orden económico y social del país; debido a ello, el gobierno de Miguel de la Madrid (1982), impulso el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) para tratar de otorgar estabilizar economía al país.

Cuadro 3

Programas Económicos (1982-1994)		
Año	Programa Económico	Objetivos
1982-1985	Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE)	Propone combatir la inflación, inestabilidad cambiaria y la escasez de divisas, proteger el empleo y la planta productiva
1986-1987	Plan de Aliento y Crecimiento (PAC)	Se establece un nuevo plan de gobierno, con apoyo de crédito por parte del FMI. Se pretende restaurar el crecimiento económico con estabilidad. Impulsar una política de atracción de capital extranjero. Ajuste de los precios en las tarifas del sector público y reducción del gasto.
1987-1988	Pacto de Solidaridad Económica	Pretendía corregir los problemas económicos derivados del Crack bursátil, la devaluación de noviembre y la inflación.
1988-1994	Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE)	Planteaba el ajuste de un peso diario en el tipo de cambio a partir de enero hasta junio de 1989. Modificar la estructura de aranceles a la importación para la apertura comercial. Renegociación de la deuda. Aumento a los precios de productos y servicios del sector público, sin incluir los que tienen mayor impacto inflacionario.
1994-2000	Programa Económico	Pretendía la creación de un millón de empleos al año. Desarrollar la inversión pública superior al 25% y creación de un nuevo marco fiscal. Reducción de la carga tributaria a trabajadores de medianos y bajos ingresos.

La redefinición del Estado en la economía, implicó asumir un marco teórico-económico que restituía la importancia del mecanismo de mercado en la economía y obligaba al Estado a aplicar la doctrina del realismo y la austeridad económica (**Guillén, 1992**) para lograr el objetivo de la estabilización de los mercados. Es decir, en el corto plazo, se debían orientar

todas las políticas al ajuste de demanda, vía contracción del gasto público y de las importaciones (**Casar y Ross, 1989**).

Este nuevo modelo, tenía como objetivos: elevar la productividad, hacer que la industria fuera competitiva internacionalmente y que fuera capaz de generar capacidad de crecimiento y empleo (**Ortiz, 1995**). Además, este modelo debía de sustentarse en una política económica realista, que logrará la reconversión y modernización del aparato productivo nacional y, en una nueva relación con el exterior.

A partir de la década los ochentas, principalmente, la mayoría de los países en vías de desarrollo adoptaron políticas económicas de corte neoliberal, y en el que uno de los principios fundamentales de estas políticas consistía en la desregulación de los mercados, para poder alcanzar el desarrollo económico (**Mantey, 2002**). En el caso de México, los puntos centrales de la estrategia de apertura y liberalización comercial, de acuerdo con **Dussel Peters (1998)**, fueron los siguientes:

- liberalización de los mercados;
- comercio externo como forma del control inflacionario, como condición para el desarrollo económico, debido a que se daba una mayor competencia que beneficiaba a la disminución de precios;
- sector privado como base principal del desarrollo;
- orientación exportadora para el sistema de producción;
- el libre comercio como único camino para mejorar el bienestar;
- liberalización de todas las restricciones al mercado en toda la economía;

El cambio de modelo de desarrollo con orientación hacia el exterior, implicó desarrollar una nueva estructura institucional de tipo gradual, entre 1989 y 1993, se dieron 289 modificaciones al marco legal, para desregular la actividad económica. Este proceso de desregulación abarcó: industria, comercio, agricultura, banca y sector paraestatal. Se tuvo en la reforma comercial, la pieza fundamental de la reforma económica, pues, se le considero como factor clave para la estabilidad y el combate al fenómeno inflacionario. Esta reforma comercial, implicó llevar a cabo una estrategia de liberalización.

En 1986, se inicia de una manera programada la liberalización comercial con la eliminación de los controles arancelarios (de 8000 pasaron alrededor de 900); en este mismo año se inicia una desgravación arancelaria, pasando de un máximo de 100% en 1982 a 20% en 1988 y, la producción interna protegida por precios oficiales de importación, desaparece a mediados de 1988.

Con la crisis de 1982, se emitió un decreto que diferenció los precios de 163 productos sujetos a control: los sujetos a control rígido y los sujetos a control flexible, sumaban 132; y 31 sujetos a registro. Los 163 productos, representaban, cerca del 36% del gasto en consumo de los hogares, es decir, 64% de los precios de los bienes y servicios, eran determinados por el mercado. A partir de este año, inicia un proceso de ajuste en los precios de dichos bienes y servicios sujetos a control para que mensualmente se ajustaran a la devaluación y a la inflación observada.

Por su parte, la reforma al sistema financiero, fiel al modelo y al paradigma del nuevo liberalismo, inició posterior a la reforma comercial. La reestructuración del sistema financiero iniciada en México en 1988, busco hacer más eficiente y competitivo al sistema financiero.

Al estar dominado el sistema financiero por el subsector bancario, hacia el fueron dirigidas las principales medias de reforma, aunque, paralelamente, se fue impulsando al mercado de valores. Bajo el fundamento teórico de la represión financiera, se aplicó una política de desregulación y liberalización del sistema financiero y bancario para permitir que los mercados financieros actúen libremente y sirvan como palancas para el desarrollo económico bajo el nuevo modelo (**Garrido, 1996**).

II.1.1 Políticas de control de la inflación (1982-1987)

El año de 1982 representó el final del modelo de sustitución de importaciones, que se llevo a cabo durante tres décadas. La crisis estructural de este modelo se manifestó por los resultados adversos de la economía, que se vieron reflejados en indicadores importantes como la disminución producto interno bruto (PIB), la inversión, el aumento del déficit financiero y la inflación.

A partir de este período la economía del país ha experimentado políticas de ajuste y estabilización económica, con el objetivo de controlar el fenómeno de la inflación y recuperar el crecimiento real, como condiciones para sobrellevar los desequilibrios macroeconómicos.

La política económica practicada entre 1983 y 1987, debido a su orientación neoliberal tiene tres características; la primera, destaca la menor participación económica del Estado, la privatización creciente y las aperturas financiera y comercial. La segunda, es el objetivo del cambio estructural con base en la reorientación productiva interna y su vinculación con el comercio mundial mediante la exportación de manufacturas como motor del crecimiento. Y la tercera, el compromiso de asumir las obligaciones financieras provocadas por el endeudamiento externo.

Durante el período de 1982 a 1987 la inflación en México se incremento de manera considerable; el INPC subió de 80.78% a 159.17% entre 1983 y 1987. Asimismo, con el incremento en las tasas de interés y la devaluación del tipo de cambio, se mostró la inestabilidad monetaria de esos años, afectando al mismo tiempo indicadores como el producto y la inflación.

Cuadro 4

PIB e Inflación (1982-1988). Variación Porcentual.		
	PIB	Inflación
1982	-0.6	98.84
1983	-4.2	80.78
1984	3.6	59.16
1985	2.59	63.75
1986	-3.75	105.75
1987	1.73	159.17
1988	1.38	51.66
Fuente: Banxico (a) e INEGI (b)		

El fomento exportador se basó en el dinamismo de las manufacturas que, como un resultado de la devaluación, dirigieron el cambio estructural registrado en el periodo y modificaron la estructura de las exportaciones. A pesar de que el sector manufacturero cobro mayor relevancia dentro de la estructura de las exportaciones del país, la conducción económica fundamentada en el ajuste comercial externo, auxiliado por la devaluación no logró, el control de la inflación y acrecentó los desequilibrios estructurales y obstaculizó las condiciones del crecimiento económico sostenido.

A partir de 1987, la conducción económica fundamentada en la política de pactos fue la opción elegida para abatir la inflación y recuperar el crecimiento (**Flores, 1994**). La política de pactos incorporó, desde su inicio, un elemento nuevo que destacaría en el propósito central de la política económica para reducir inflación. Se dio una reforma monetaria con carácter restrictivo que, a diferencia de los años anteriores, se sustentaba en la poca variación (depreciación) del tipo de cambio.

II.1.2 Ordenamiento fiscal y monetario.

Durante el desarrollo estabilizador (1955-1970), la política económica mantuvo tres características importantes. La política monetaria tuvo como propósito estimular el crecimiento económico mediante un tipo de cambio estable, un déficit balanceado y el control de la inflación; por su parte la política fiscal apoyó los subsidios fiscales para las empresas nacionales. Por último, la política de sustitución de importaciones le dio una gran prioridad al establecimiento de industrias locales de bienes de capital y también apoyó la concentración del ingreso entre las clases media alta y alta con lo que pretendía generar un mercado dinámico para el consumo de bienes durables (**Villareal, 1990**). Durante este período, el PIB fue de 6.5% al año y la inflación estuvo alrededor de 3.6% al año.

El empleo, la distribución de la riqueza y las finanzas públicas comenzaron a deteriorarse hacia mediados de los años 70's. La rigidez del modelo de sustitución de importaciones incrementaron las demandas sociales a un cambio en la política económica. Los pequeños y medianos empresarios rechazaron la austeridad de la política monetaria establecida en ese período (**Maxfield, 1990**). Las políticas populistas ocasionaron presiones económicas, resultaron en una caída significativa de los salarios reales, así como, severos problemas en la balanza de pagos, lo que provocó el incremento de la inflación, y crisis en el sistema económico (**Dornbusch y Edward, 1992**).

Ante la crisis de 1982 que atravesaba nuestro país, Miguel de la Madrid en el Plan Nacional de Desarrollo (1983-1988), se comprometió a reducir el déficit público, modernizar y liberalizar la economía nacional. El apoyo económico por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del gobierno de los Estados Unidos fue importante para esta administración para sacar adelante los compromisos económicos (**Solís, 1985**); se necesitaba de una profunda transformación, para ello se tendría que dar la liberalización comercial y la privatización de la economía mexicana.

El gobierno de Miguel de la Madrid trató de estabilizar la economía nacional e intentó llevar a cabo una reforma económica. Pero los programas de austeridad Programa

Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) y Pacto de Aliento y Crecimiento (PAC) fracasaron en el intento de controlar la inflación. El problema de la inflación y la incertidumbre de la economía nacional se agudizaron en 1987, cuando fracasaron las medidas para combatir la inflación y el crack bursátil de mercados financieros internacionales, y el peso sufre una importante devaluación (**Aspe, 1993**).

A finales de 1982, establecido el plan de estabilización PIRE, que fue orientado a combatir los desajustes de corto plazo. Se enfrentó a las causas de los desequilibrios económicos de ese momento, que eran el déficit público y la sobrevaluación del tipo de cambio. El propósito de este programa era el control de la demanda agregada, el restablecimiento gradual de la estabilidad de precios, y el saneamiento de las finanzas públicas. Como estrategia se realizó la reordenación económica; la política anti-inflacionaria se basó en el manejo de la demanda por medio de instrumentos fiscales y financieros. El manejo del déficit y su financiamiento se basó en la política fiscal y monetaria, estas políticas eran necesarias para controlar la inflación.

El PIRE planteaba 10 puntos para desarrollar estrategias para hacer frente a la crisis que se vive en ese año en México. Dentro de los 10 puntos sobresalen las estrategias en el combate a la inflación, el combate a la inestabilidad cambiaria y la escasez de divisas, así como, proteger el empleo y la planta productiva. “El programa plantea la austeridad en el gasto público y la reorientación de las inversiones; acelerar el proceso de reforma tributaria y de los ingresos de las empresas públicas, llevar a cabo programas de protección al empleo y el abasto popular; realizar la restauración del sistema financiero nacional, y desarrollar un nuevo esquema cambiario y de política comercial; fomentar el ahorro y, llevar a cabo reformas constitucionales para reforzar el principio de rectoría del Estado.”²

El gobierno de Miguel de la Madrid se propuso como objetivo primario frenar la inflación y restablecer el equilibrio de la balanza de pagos. Una vez identificadas las causas inmediatas de la crisis, se aplicaron en consecuencia las soluciones: como fuertes restricciones de la demanda agregada vía disminución del gasto público, e incrementos de los ingresos del

² “Gobierno Federal, *Criterios Generales de Política Económica; el Programa Inmediato de Reordenación Económica*”. El Mercado de Valores. NAFINSA, Núm. 51, México, 1982, p.: 1230.

gobierno mediante el aumento de la recaudación tributaria pero sobre todo de precios y tarifas de bienes y servicios públicos y; por otro lado, fuertes incrementos en el tipo de cambio (devaluación del peso) a fin de cerrar la brecha de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En 1983 se destacó el aumento a la tasa general del Impuesto al Valor Agregado de 10 a 15%. Estas modificaciones y otros cambios en la administración tributaria permitieron que la recaudación por concepto de IVA con relación al PIB, pasara de 2.2% en 1982 a 3.1% en 1983. Asimismo, se llevó a cabo el ajuste a los precios y tarifas del sector público, principalmente de los energéticos.

En el corto plazo, los principales objetivos del sexenio de Miguel de la Madrid eran controlar la inflación y reducir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos; mientras que los objetivos de mediano plazo eran abrir la economía al exterior y disminuir la participación del Estado en la economía. Se intentó arreglar la situación disminuyendo el déficit fiscal y renegociando la deuda externa tanto pública como privada, con el objetivo de ayudar a las empresas y que no se incrementará el desempleo.

Para 1987 a finales del sexenio de Miguel de la Madrid, el crecimiento económico presentó una tendencia negativa; la inflación pasó de 63.7% en 1985 a 105.7% en 1986; provocando la segunda crisis del sexenio. El gobierno logro contrarrestar en cierta forma ésta situación, al disminuir la inflación de 159.2% en 1987 a 51.7% en 1988; implementando una política económica conocida como Pacto de Solidaridad Económica (PSE), cuya finalidad fundamentalmente era controlar la inflación (**Cárdenas, 1996**).

Al implantarse ésta serie de planes se inició un proceso de desaparición de subsidios en alimentos, gasolinas, transportes, viviendas, etc. El gasto público se redujo y se inició la venta a la iniciativa privada de algunas empresas propiedad del Estado. Otras fueron cerradas. Se puso a la venta el 34% de las acciones de la banca, que apenas cuatro meses atrás había sido nacionalizada.

II.2 Estabilidad y estrategia económica (1988-1993)

La liberalización económica de México, adoptada desde principios de los años ochenta y que alcanza una etapa decisiva para finales de 1987, había estado activa por más de nueve años. La apertura provocó que los factores productivos y financieros tuvieran una inestabilidad en el país, la cual condujo a severas crisis recurrentes y a la falta de estabilidad de la economía (**Dussel, 1997**).

Debido a los deficientes comportamientos del PIB y de la inflación, se decidió que el objetivo para estabilizar la economía, a partir de 1988, se llevará a cabo mediante una nueva política económica, siguiendo el corte neoliberal. Los ajustes en las finanzas públicas, privatización y aperturas financiera y comercial en el sector externo, fueron la esencia de la nueva política económica para el crecimiento económico y el control de la inflación.

La devaluación monetaria y la apertura comercial se convirtieron en problemas a solucionar ante el comercio exterior. La falta de competitividad hacia el extranjero podía llevar al país a déficits comerciales, debido a que la capacidad de exportación se veía disminuida con respecto a la de importación. En este período, la política monetaria se convirtió en un mecanismo antiinflacionario pero que al mismo tiempo debilitó la capacidad de compra del peso ante el dólar.

La política de pactos continuó con una tendencia neoliberal: apertura de la economía, privatización, exportación de manufacturas y, además, la entrada de inversión extranjera directa (IED) formaron parte de la estrategia a seguir.

En el sexenio de Carlos Salinas, de inmediato se dio a la tarea de ofrecer una propuesta de política económica, que iba en el sentido de reformar el Estado. Salinas había prometido una nueva ruta a la prosperidad y al primer mundo, a partir de la redefinición de la intervención estatal en la economía (**Isaac, 1997**). Para alcanzar estos objetivos la

administración Salinista se comprometió con tres acuerdos fundamentales que fueron: la implementación de una política social democrática; la recuperación económica con estabilidad de precios y, el mejoramiento productivo del nivel de vida de la población.

La política monetaria adquirió una gran importancia en el proceso de ajuste y estabilización. Durante el periodo de 1982-1987 predominaron las restricciones crediticias, lo que origino una escasez de financiamiento para el sector privado a la par de altas tasas de interés. En la etapa de control de proceso inflacionario (1988-1993), la política monetaria restrictiva junto con la liberalización de los mercados financieros, determinó el alza significativa de las tasas de intereses reales.

La principal variante en la conducción de la política económica fue el deslizamiento del tipo de cambio, entre 1988 y noviembre de 1994 la depreciación del peso ante el dólar fue de 48.9%. La política cambiaria dio como resultado la reducción de las tasas de interés internas, entre 1988 y 1994 la reducción promedio anual fue de 23%. Es importante señalar, que a pesar de esta política, no se puede indicar que la disminución de la tasa de interés haya reactivado la producción interna para evitar la recesión de la economía.

Una de las principales medidas que se adoptaron para contrarrestar la inflación fue la implementación de la política de estabilización, que se apoyaba en la concertación social, la estabilización de precios, el fortalecimiento de las finanzas públicas y la reestructuración de la deuda externa. El programa de estabilización en el corto plazo buscaba el restablecimiento gradual de la estabilidad de precios, por lo que el ajuste partió de la premisa de que unas finanzas públicas sanas eran condición necesaria para reducir la inflación (**Jarque, 1996**).

Con la aplicación del programa de estabilización, se logró reducir la inflación; gracias al control del tipo de cambio y las políticas antiinflacionarias de la inflación. Pero, por otra parte, la estabilización no se reflejo en el crecimiento económico, como se observa en el siguiente cuadro.

Cuadro 5

Inflación y Crecimiento del PIB 1988-1994							
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Tasa de Inflación ^a	56.66	19.70	29.73	18.79	11.94	8.01	7.05
PIB ^b	1.3	3.4	4.4	3.6	2.8	0.6	3.7
^a Fuente: Unidad de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados.							
^b Fuente: Banco de México.							

Para el Estado los objetivos de carácter social por sí solos se alcanzaban si, entre otros, la planta productiva se modernizaba, y esta tarea correspondía fundamentalmente al sector privado. Si se elevaba la productividad, si crecía la inversión, crecía el empleo y se elevaba el bienestar y el nivel de vida de las familias mexicanas. Se apostaba principalmente al esfuerzo del sector exportador para sacar al país adelante. La nueva estrategia tuvo que ser acorde no solo a las tendencias de la globalización de la economía mundial, sino que también formaba parte importante en la agenda de negociaciones del TLCAN (**Aboites, 1998**).

Es importante señalar que los años noventa ha sido uno de los períodos históricos más importantes desde el punto de vista para el ámbito financiero de México debido a la transformación en la estructura, organización y estrategias, casi todas relacionadas o inspiradas, como se ha visto, en las políticas de ajuste estructural puestas en práctica desde los 80's.

El proceso de privatización, desregulación y apertura del sector financiero mexicano respondió de manera concreta al proceso de la internacionalización del capital y a la política neoliberal que lo impulsa. La insolvencia y la quiebra de la economía mexicana en 1994, de la asiática en 1997, y de la rusa y la brasileña en 1998, son el ejemplo clásico de la gran importancia que han adquirido los mercados financieros, la innovación, la integración y la mundialización financiera son parte de los ajustes estructurales.

La revolución tecnológica y la innovación financiera que se han registrado en las últimas décadas en los servicios financieros, junto con los avances en las comunicaciones, implican cambios tanto de la deuda externa como los requisitos que los intermediarios financieros deben cumplir y hacer cumplir a sus deudores. Además, la profundización de las operaciones financieras interbancarias y los crecientes límites a la regulación por parte de las autoridades financieras de cada país, junto con la existencia de un mercado financiero mundial que opera ininterrumpidamente, esto ha llevado a la modificación de los sistemas de pagos como instrumentos para disminuir los niveles del riesgo del sistema.

La internacionalización financiera ha estado impulsada por los avances tecnológicos, en particular en el campo de las telecomunicaciones, el procesamiento de datos y la electrónica. Estos avances han permitido realizar operaciones entre diferentes mercados, superando las barreras de tiempo y espacio, a menor costo y mejorar considerablemente los mecanismos de pagos entre países. Al disminuir los costos y el tiempo de las transacciones financieras, los mercados se han aproximado mucho más. Las innovaciones tecnológicas han dado impulso a las innovaciones financieras, es decir, a la creación de nuevos productos financieros. Las innovaciones tecnológicas en telecomunicaciones y electrónica, han abaratado los costos de las transacciones, contribuyeron a la creación de nuevos productos financieros, y facilitaron la interconexión de los mercados. Asimismo, la desregulación y la innovación financiera, junto con la acelerada incorporación de tecnología para el procesamiento de la información, las comunicaciones, han modificado significativamente los mercados financieros en el orbe, manifestándose una pérdida creciente de eficacia de las políticas financieras tradicionales (**Correa, 1999**).

Respecto al crecimiento económico relacionado con la innovación tecnológica; la teoría del ciclo real, respalda esta visión, esta escuela manifiesta que la economía se comporta como lo señala la teoría clásica, indica que las variables nominales, como lo son la oferta monetaria y el nivel de precios, no influyen en las variables reales, como lo son el empleo y la producción. Para poder explicar la forma en que se presentan las fluctuaciones de las variables reales, la escuela del ciclo real indica que los cambios que se dan en la economía

real, se da a través de los cambios que se presentan, por ejemplo, en la política fiscal y en los cambios tecnológicos dentro de la producción.

II.2.1 Reducción de la inflación y crecimiento económico

Durante la administración de Salinas de Gortari, los resultados en materia económica son en cierto punto positivos, en cuanto a que se crearon las condiciones necesarias para tratar de solucionar los problemas de la inestabilidad de precios, canalizar más recursos al gasto social e impulsar con mayor eficiencia el aparato productivo para que se diera el bienestar para la población.

En el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, se establecieron grandes objetivos en materia de política económica con la intención de alcanzar un crecimiento sostenido, que en los dos últimos años de la administración se alcanzará el 6% de crecimiento económico, y una tasa de inflación similar a la de los principales socios comerciales del país. En líneas generales la estrategia económica pretendía alcanzar: la estabilización económica; ampliar la disponibilidad de recursos para la inversión, y alcanzar la modernización económica.

Los principales instrumentos de política económica se encaminaron hacia la estabilización de precios, destacando las políticas fiscales, monetarias, cambiarias, comerciales y la política de ingresos. El programa fue exitoso, ya que se logró reducir de forma significativa la inflación; para 1993 prácticamente se había controlado al registrar una tasa de 10% **(Banco de México, 1988)**.

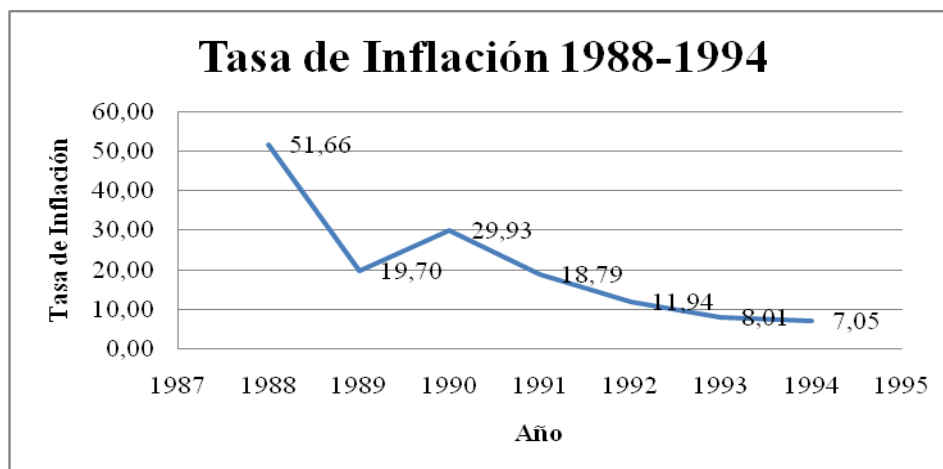
La reducción de la inflación era una de los principales objetivos de Salinas, pues no sólo lastimaba a los ingresos de la población, especialmente a los segmentos de bajos ingresos, sino que impedía la apertura de la economía al comercio internacional, y sobre todo impedía el proyecto de la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Con la firme intención de frenar el fenómeno inflacionario y lograr el crecimiento económico, la administración de Carlos Salinas de Gortari, acordó con los diversos sectores de la economía a finales de 1988, el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE); cuya meta inmediata fue la lucha constante para combatir el proceso inflacionario. Este programa incluía todas las medidas de política económica requeridos para lograr los objetivos trazados. Los objetivos primordiales eran alcanzar el saneamiento de las finanzas públicas y el mantenimiento e intensificación de la apertura de la economía al comercio exterior, como elementos decisivos para la estabilidad de precios (**Banco de México, 1988**).

Era claro que se necesitaba reorientar la estrategia económica, a fin de que México estuviera en condiciones de aumentar su competitividad internacional en el marco de la globalización. Este fue una condición necesaria para alcanzar los niveles de crecimiento y de desarrollo económico, que se pretendían durante el gobierno de Salinas de Gortari. Los cambios básicos de la nueva estrategia fueron la redefinición del papel del Estado, siendo menos participativo en la actividad económica y buscar una mayor eficiencia, mediante la desregulación y la apertura de mercados. Así, el gobierno salinista estableció medidas para reducir el déficit público, esto llevó a un cambio en el manejo de las finanzas públicas. Como ejemplo, en 1993 el sector público registró un superávit lo cual contrasta de manera notable con el déficit promedio observado en el periodo 1982-1988 de 12.6% del PIB.

La estrategia de implementar las medidas económicas a través de los pactos, sirvieron ya que fueron en cierta forma exitosas, en el sentido de disminuir la inflación, sin afectar en gran medida el crecimiento económico. Durante este período de los pactos, la inflación descendió de 159.17% en 1987 a un 7.05% en 1994 como se aprecia en la siguiente grafica. Durante este período el Producto Interno Bruto (PIB) desarrolló tasas positivas, aunque relativamente bajas.

Grafica 1



Fuente: Banco de México. 1994.

A partir de 1989 se inició la recuperación del crecimiento económico, el PIB creció cerca de 3% en promedio anual. Asimismo, la actividad económica mejoró progresivamente al darse la estabilización de las finanzas públicas y abatirse la inflación. La renegociación de la deuda externa de 1989, junto con las reformas estructurales adoptadas, contribuyeron a eliminar la restricción de crecimiento. La privatización de empresas estatales y la desregulación de numerosas actividades generaron un clima de confianza que atrajo un importante flujo de capitales extranjero, el cual imprimió dinamismo a los mercados financieros internos.

Durante el gobierno salinista las tasas inflacionarias disminuyeron con respecto a lo alcanzado en 1988 que fue de 57.7%, para establecerse en 1993 en 8.9%, alcanzando la inflación esperada de un dígito. Este logro significó uno de los mayores triunfos de la administración encabezada por Salinas de Gortari, lo que llevó a que los organismos internacionales alabaran la política económica salinista, estos organismos señalaron que este era el camino por el cual nuestro país y otros países tercermundistas, debían de seguir este tipo de políticas en sus respectivas economías.

Cuadro 6

PIB/SALARIO E INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO 1988-1994					
Años	PIB Crecimiento anual %	Inflación anual %	Salario mínimo a fin de año	% incremento salarial anual	Tipo de cambio (Peso/Dólar)
1988	1.1	51.6	8.00	-	2.29
1989	3.1	19.69	10.08	27.8	2.67
1990	2.2	29.9	11.90	18.0	2.94
1991	3.6	18.79	13.30	12.8	3.07
1992	2.6	11.94	13,30	9.2	3.11
1993	0.4	8.01	14.27	7.0	3.19

Fuente: Banco de México. Informes Anuales, varios años e INEGI Agenda Estadística

Para lograr estabilizar los precios, se aplicaron diversos programas de ajuste que derivaron en una política en la que las autoridades económicas se comprometían a reducir el gasto público, controlar el circulante monetario a través del encarecimiento del crédito (**Damm, 1996**); llevar a cabo una política salarial, adoptar un tipo de cambio semifijo y privatizar parte de las empresas para estatales.

En 1989, se eliminaron los cajones de crédito mediante los cuales las autoridades obligaban a los bancos a canalizar recursos hacia sectores prioritarios, entre los que se encontraba el Gobierno, que debía de financiar el déficit público, ante la ausencia de un mercado de títulos de deuda. Con la aparición de los Cetes se apuntalaron las operaciones de mercado abierto (OMA) como principal mecanismo de financiamiento de la deuda interna. El saneamiento de las cuentas públicas hizo necesaria la utilización de los Cetes, para 1993, la deuda interna del Gobierno estaba registrada totalmente en valores gubernamentales. Al llevarse a cabo este cambio, los bancos quedaron en libertad de canalizar el crédito hacia las actividades y empresas que ellos eligieran. Así mismo, el encaje legal fue eliminado y sustituido en 1989 por el coeficiente de liquidez equivalente al 30% de la captación, el cual desaparecía dos años después (**Banco de México, 1989**). Con esta eliminación, las autoridades se desprendieron de sus principales instrumentos de política monetaria.

II.3 Autonomía del Banco de México (1994-2000)

A principios de la década de los ochentas, se comenzó a estudiar las características institucionales de los bancos centrales más exitosos, en cuanto a mantener el fenómeno de la inflación en niveles bajos y estables. En este sentido se sentaron las bases para la indicar que los bancos centrales dotados con mayor autonomía son más eficientes para controlar la inflación. Como resultado de estas ideas, en los años ochenta, se inicio una tendencia hacia el otorgamiento de autonomía a los bancos centrales del mundo.

Esta nueva visión estuvo presidida por la lucha constante contra la inflación y, por la transformación del papel del Estado en la economía, como se aprecia en el proceso de desincorporación y la venta de bienes públicos; el proceso inflacionario en México fue resultado de la pésima gestión gubernamental, sobre todo entre 1970 y 1988, y que se salió de control entre 1982 y 1988, llegando en 1987 hasta 159.17%. Durante este proceso, el Banco de México fue uno de los organismos que se ocuparon de imponer medidas para alcanzar los objetivos mencionados anteriormente, estas medidas se dieron mediante una serie de cambios constitucionales, legales, que culminaron en la autonomía del Banco de México.

En México, como sucedió en otros países, se le otorgó autonomía al Banco Central para que la política monetaria, específicamente la emisión de dinero, no estuviera en manos del gobierno y que éste no tomara decisiones en este sentido, que provocara el riesgo de comprometer la estabilidad macroeconómica.

Bajo esta visión, en México se tomó la decisión de que la forma más adecuada para institucionalizar un manejo prudente de la política monetaria, era concederle al Banco de México la autonomía, otorgándole un mandato claro y absoluto. En particular, una fuerza que impulsó la búsqueda de la autonomía del banco central fue el deseo de enviar a los mercados una señal clara, con respecto al compromiso del gobierno con la estabilidad de precios.

En prácticamente todos los países en los que se ha aplicado esta medida, ha quedado demostrado que la inflación perjudica el crecimiento económico, la distribución del ingreso y los salarios reales. El convencimiento tanto de las autoridades monetarias como del público en general de los males asociados a la inflación ha sido significativo que, en los últimos años, en muchas naciones se le ha dado autonomía a los bancos centrales, delimitándose el campo de acción de la política monetaria a la procuración de la estabilidad de precios.

Para consolidar la liberalización financiera y asegurar la libertad de maniobra del banco central, dentro de los límites acordados en los lineamientos de la política económica, en 1993 se decidió otorgar autonomía al Banco de México (**Mantey, 1997**).

En mayo de 1993 se inicia la transformación del Banco Central en México; cuando en la administración salinista envió al Congreso de la Unión una iniciativa de Reforma dentro de la Constitución Mexicana para concederle autonomía al Banco de México; posteriormente en agosto de 1993 el Congreso aprobó modificar al Artículo 28 constitucional, en la cual se estableció la autonomía del Banco de México. Dentro de esta aprobación quedó definida la prioridad para el Banco de México de mantener la estabilidad de la moneda nacional. La reforma financiera concedió al Banco de México un nuevo nivel, tanto a nivel nacional como en el internacional. Con esta decisión se intentaba seguir el modelo alemán, que concede al banco central la tarea de estabilizar los precios mediante una conducción monetaria que impida la intervención de la esfera política en sus decisiones.

A partir del 1 de abril de 1994, el Banco de México se convirtió en una institución autónoma, con la autoridad constitucional de procurar, sobre cualquier otro objetivo, la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. La razón fundamental para privilegiar los esfuerzos en el combate de la inflación, es que, ésta perjudica indudablemente a los salarios reales, a la distribución del ingreso y al crecimiento económico; es decir, atenta contra el bienestar de la sociedad.

En este sentido, en el Artículo 2, de la Ley del Banco de México, señala que esta institución tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. Asimismo, tendrá como objetivo procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Por último, el Banco de México promoverá el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

En materia de política monetaria, México cuenta desde 1994 con un Banco Central autónomo para determinar la evolución de su propio crédito. Durante 1994, el Banco de México actuó de acuerdo a su mandato a procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, aplicando, una política monetaria restrictiva que se acentuó en los periodos de intensa especulación.

La autonomía del Banco de México fue una reforma importante, y en el que uno de sus objetivos fue eliminar el financiamiento público y, principalmente, los déficit fiscales. Con este cambio se pretendía garantizar el control inflacionario y la estabilidad del tipo de cambio, elementos fundamentales para los países con mercados financieros globalizados. Mediante esta autonomía el Banco de México expandiría la base monetaria con el objetivo de estabilizar los precios y los valores de los activos, rompiéndose con ello el pacto social imperante en el período de regulación económica. Este cambio institucional permitió al Banco de México eliminar la negociación política en la determinación de la oferta monetaria (**Girón y Levy, 2005: 22**).

Durante este proceso de cambio del banco central, se dio la reactivación del crecimiento económico en 1994 que fue alentado entre otras cosas por una recuperación de la inversión, y de la expansión de las exportaciones. Las exportaciones fueron alentadas, en gran medida, por la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá (TLC). El TLC dio lugar a que las exportaciones mexicanas a Estados Unidos mostraran un mayor crecimiento que las efectuadas a ese mercado por la mayoría del resto de los países.

II.3.1 Política Monetaria restrictiva

La liberalización económica y la internacionalización de los mercados de capitales, exige a las economías a trabajar con estabilidad monetaria y en el tipo de cambio para generar las condiciones de confianza y rentabilidad al capital financiero que opera en los mercados. Para alcanzar la reducción de la inflación se establecen políticas de disciplina fiscal así como políticas monetarias restriccionistas, y altas tasas de interés, que afectan el crecimiento de las economías y su dinámica de acumulación; las condiciones de estabilidad monetaria pasan a depender del comportamiento del capital internacional y no de las condiciones productivas y financieras internas que se deterioran con este tipo de políticas **(Huerta, 2000: 47)**.

En los últimos veinte años, la instrumentación de la política monetaria en México ha cambiado radicalmente, y no porque los objetivos de ésta política hayan variado, sino porque se han identificado mecanismos de transmisión de las variables instrumentales anteriormente no contemplados. En estos años, dos han sido las preocupaciones permanentes de la autoridad monetaria: otorgar estabilidad al nivel de los precios, así como, alcanzar el equilibrio externo **(Mantey, 1997: 36)**.

Durante las dos últimas décadas, la inflación ha sido uno de los problemas más importantes y persistentes de la economía de México. Ante ello, “después de la crisis financiera de 1994, la economía mexicana se ha caracterizado por la implementación de una política económica mucho más dinámica y estricta.

En 1994, la política monetaria se orientó en todo momento a evitar una expansión excesiva de la base monetaria. De no haberse ejecutado este tipo de política, se hubieran generado presiones cambiarias e inflacionarias posteriores. Entre tanto, el gobierno mexicano se propuso continuar los esfuerzos de los años anteriores, incluyendo la utilización del tipo de cambio como ancla para estabilizar los precios.

La grave crisis financiera que se suscitó en diciembre de 1994, que se manifestó con una alta tasa inflacionaria, llevó a la tasa de variación de los precios del consumidor hasta 52% en diciembre de ese año; ocasiono que el Gobierno Federal diseñará y pusiera en práctica un programa de ajuste, que incluía la renegociación de la deuda pública externa, la rehabilitación del sistema financiero, la reactivación de la producción y el control de la inflación.

En 1994, entraba en vigor un nuevo marco de política monetaria, que otorga al Banco de México plena independencia para aplicar la política monetaria con miras a alcanzar un objetivo de inflación.

Durante este período la instrumentación de la política monetaria por parte del Banco de México se realizó a través de diferentes medios, los cuales permitieron al Banco Central comunicar al público la postura de política monetaria deseada. Al respecto, destacaron el Sistema de Saldo Acumulados para las cuentas corrientes de la banca en el Banco Central “corto” y lo expresado en los comunicados de política monetaria respecto a las condiciones monetarias internas. El Banco de México mantuvo dos instrumentos principales a través de los cuales inducía los cambios en la postura monetaria: el establecimiento de pisos en las condiciones monetarias y el “corto”. A través de los referidos pisos el Banco de México podía mandar señales más precisas a los mercados sobre la postura monetaria deseada.

El Banco de México tuvo al “corto” como principal instrumento de política monetaria para incidir en el nivel y la estructura de tasas de interés (**Castellanos, 2000**). En este sistema del corto, el Banco de México establece un balance nulo de reservas a las instituciones financieras, y penaliza a estas instituciones con una tasa del doble de la de los Cetes en caso de sobregiro. De este forma, el Banco de México coloca “en corto” al sistema financiero, a través de la penalización de los sobregiros. Esta política se modifica al anunciar un aumento o disminución de esos montos, y así influenciar al conjunto de la estructura de tasas de interés.

Para alcanzar éstos objetivos, los países en vías de desarrollo, como la economía mexicana, han venido trabajando con severas políticas monetarias y fiscales contraccionistas, tasas de interés altas y tipos de cambio nominales estables, a través, de la libre flotación del tipo de cambio.

En general, los bancos centrales tienen diversos elementos o instrumentos a su alcance para conducir a la política monetaria, los cuales son utilizados para propiciar que la economía cuente con condiciones monetarias congruentes con el cumplimiento de la meta de inflación.

La política de metas de inflación se aceleró en 1999 cuando el Banco de México anunció un objetivo de inflación a mediano plazo basado en el índice de precios al consumidor, y en el año 2000 empezó a publicar reportes trimestrales sobre la evolución de la inflación. Asimismo, el Banco de México dispone de un conjunto de factores que contribuyen a consolidar la política de metas de inflación tales como la independencia institucional, un régimen cambiario de libre flotación y un entorno de aplicación “transparente” de políticas monetarias apoyado por un régimen fiscal austero (**Schmidt-Hebbel y Werner, 2002**).

Las principales razones argumentadas por el Banco Central para aplicar una política de metas de inflación fueron la inestabilidad de la relación entre la base monetaria y la inflación, y la incapacidad del instituto central para controlar la base monetaria —al menos en el corto plazo— a consecuencia de su baja elasticidad a la tasa de interés (**Carstens y Werner, 1999:14**). De esta forma, el Banco de México consideraba que no podía controlar a los agregados monetarios, lo que podía ser un problema para el control de la inflación.

Para poder lograr la estabilidad de precios a través de un esquema de objetivos de inflación, es indispensable transmitir con claridad al público los objetivos, estrategia e instrumentos del banco central. La importancia del anuncio de las metas de inflación radica en que facilita la convergencia de las expectativas del público con dichas metas. Ello en virtud del compromiso del banco central para actuar y alcanzar su objetivo de inflación.

La adopción del esquema de objetivos de inflación respondió a la finalidad de reducir el costo social de corto plazo del proceso inflacionario. Los resultados de este esquema fueron satisfactorio, ya que de 1995 a 2000 la tasa anual de inflación se redujo de 52% a poco menos de 9% y el crecimiento anual promedio del producto fue de 5.5%.

La política monetaria restrictiva es utilizada para tratar de disminuir los problemas inflacionarios. Para alcanzar las metas inflacionarias, El Banco de México utilizó desde 1995, el Sistema de Saldos Acumulados conocido también como "Corto" para modificar la política monetaria. Los "cortos" reducen la liquidez de los bancos y por esta vía se aumentan las tasas de interés, lo que provoca el encarecimiento del crédito con el racionamiento de la inversión productiva. El establecimiento del sistema de Saldos Acumulados propicia un aumento en las tasas de interés de corto plazo y una disminución de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

México logró disminuir la inflación después de la crisis de finales de 1994, sustentándose en la apreciación del tipo de cambio y en la disminución de los salarios reales. En 1999, las autoridades financieras diseñaron un paquete de políticas de "blindaje estructural, fiscal y financiero" para proteger a la economía mexicana de las recurrentes "crisis sexenales" (**Girón, 2001**).

La inflación se ha logrado combatir a costa de apreciar el tipo de cambio por medio de la entrada de capitales, de una política monetaria y fiscal restrictiva y de altas tasas de interés, lo que afecta a la esfera productiva, la dinámica de acumulación. Esto limita a la actividad económica, y aumenta las presiones sobre los desequilibrios macroeconómicos, el desempleo y desestabiliza a los sectores financieros, principalmente (**Huerta, 2001**).

La estrategia de las autoridades financieras mexicanas hacia finales del año 2000, mantuvo un déficit público financiable, una deuda manejable, así como la continuación de los procesos de privatización en diversas áreas de la actividad económica, esto originado para contribuir a un marco macroeconómico estable.

Junto con el éxito en la reducción de la tasa de inflación se observa también un desempeño económico pobre. En particular, durante la segunda parte de la década de los noventa y bajo el estímulo de un tipo de cambio competitivo, se observa un rápido crecimiento económico que incluso sobrepasó a las proyecciones gubernamentales. Sin embargo, entre 2001 y 2002, el crecimiento económico se desaceleró rápidamente.

II.3.2 Régimen cambiario de libre flotación

La conducción de la política monetaria ha evolucionado significativamente durante los últimos cincuenta años. Durante la mayor parte de este periodo de 50 años, la política monetaria se enfocó a mantener el nivel del tipo de cambio como medida principal de la economía para mantener una estabilización económica, ya fuera manteniendo un régimen de tipo de cambio fijo o fijando un deslizamiento establecido del tipo de cambio. A raíz de la última crisis cambiaria (1994), se adoptó un régimen de tipo de cambio flexible, en el que el ancla nominal de la economía es el compromiso de la autoridad monetaria de cumplir y mantener una baja inflación.

Cuadro 7

<i>Regímenes Cambiarios en México</i>	
Período	Régimen Cambiario
1948-1949	Tipo de cambio flotante
1949-1976	Tipo de cambio fijo
1976-1982	Tipo de cambio flotante mediante deslizamientos de la moneda
1982-1983	Control de cambios. Establecimiento de dos paridades: un tipo de cambio controlado, con un precio más bajo, para operaciones al mayoreo; y un tipo libre, con un precio más alto para el resto de las operaciones
1983-1987	Mini-deslizamientos del tipo de cambio con propósitos subvaluatorios
1987-1994	Deslizamiento predeterminado decidido en los Pactos. Uso del tipo de cambio como ancla de la inflación. Eliminación de la doble paridad.
1995-1999	Tipo de cambio flotante combinado con política monetaria restrictiva, con el objeto de atraer flujos de capital del exterior.

Fuente: Banco de México.

Los mecanismos empleados por el banco central para controlar el crecimiento de los precios y la liquidez han cambiado. Se ha pasado del uso del encaje legal en un contexto de desarrollo financiero limitado a operaciones de mercado abierto una vez que se consolidó el mercado de dinero. La política cambiaria del gobierno mexicano ha experimentado diversos cambios, principalmente a partir de la década de los setenta cuando irrumpió la crisis del modelo de sustitución de importaciones.

Durante el período salinista, la estabilidad del peso frente al dólar se constituyó en una medida fundamental para garantizar el éxito del proyecto económico neoliberal, debido a que se tenía entre sus principales objetivos el combate a la inflación y la atracción de capitales externos. Sin embargo, para algunos analistas, la búsqueda de la estabilidad cambiaria llevó a una sobrevaluación del peso que se situó en aproximadamente 24.3% de

1990 a 1993, y que posteriormente desencadenaría en una profunda crisis económica nacional.

La devaluación del tipo de cambio en 1994 se presentó casi inmediatamente de la toma de posesión de la Presidencia de México por parte de Ernesto Zedillo Ponce de León. El gobierno anunció una devaluación del peso frente al dólar del 15%; este anuncio generó incertidumbre ante el incumplimiento de lo acordado en el Pacto de Solidaridad por lo que el público comenzó a comprar dólares creyendo que a la devaluación anunciada seguirían otras más graves. El gobierno tuvo que dejar libre la flotación del tipo de cambio que llegó a \$7.50 por dólar en marzo de 1995, esto es, más de un 100% de depreciación en relación a la paridad de \$3.60 por dólar vigente en los primeros días de diciembre de 1994.

A partir de la adopción del régimen de libre flotación como consecuencia de la crisis de balanza de pagos de 1994-1995, la política monetaria ha asumido el papel de ancla nominal en la economía. En 1995, existían pocos casos de países con características económicas similares a las de México que tuvieran un régimen de flotación cambiaria. Así, el esquema actual de política monetaria ha sido el resultado de un proceso evolutivo. Este se ha visto influido por las experiencias de pequeñas economías desarrolladas que cuentan con un régimen de flotación y, posteriormente, por lo sucedido en otras economías latinoamericanas que han adoptado regímenes cambiarios flexibles (**Martínez, et.al, 2002**).

La crisis cambiaria y financiera que se produjo a finales de 1994 y durante 1995 obligó a las autoridades a adoptar un régimen cambiario de libre flotación. Esto condujo al abandono del uso del tipo de cambio como ancla nominal de la economía. A consecuencia de la devaluación del peso y del repunte de la inflación, la credibilidad del Banco de México se vio severamente dañada.

Debido a la necesidad de adoptar un ancla nominal en el combate inflacionario, en 1995 se fijó un límite al crecimiento del crédito interno neto del Banco Central. Este límite se derivó de la estimación del crecimiento de la demanda de base monetaria y de una acumulación nula de reservas internacionales. Debido a la crisis de credibilidad por la que

atravesaba el Banco Central, se creyó conveniente la adopción de un objetivo monetario muy visible.

A consecuencia de la incertidumbre que existía respecto a la evolución de la economía mexicana, se consideró riesgoso utilizar como instrumento de política monetaria la fijación de una tasa de interés de corto plazo. Por tanto, con el fin de aplicar un esquema operativo de acuerdo al cual tanto el tipo de cambio como las tasas de interés fuesen determinadas libremente, el Banco de México estableció como instrumento de política monetaria el “encaje promedio cero” y la utilización del objetivo de saldos acumulados (**Martínez, et.al, 2002**).

CAPITULO III. IMPACTO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN LA ECONOMÍA MEXICANA.

III.1 La política monetaria de 1996 a 2007

La crisis cambiaria y financiera que se produjo a finales de 1994, propicio un cambio en la política monetaria en la cual las autoridades monetarias adoptaron un régimen cambiario de libre flotación; esto implicó el abandono del uso del tipo de cambio como ancla nominal de la economía, para controlar la inflación. Con la devaluación del peso y el alza de la inflación, el Banco de México tuvo una serie de críticas, principalmente, ante la falta de transparencia en la conducción de la política monetaria y ante la falta de determinación para restringir la política monetaria.

A raíz de la crisis y a las críticas que recibió el Banco de México, se tenía la necesidad de adoptar un ancla nominal visible y estricta, en 1995 se fijó un límite al crecimiento del crédito interno neto del Banco Central durante dicho año (**Martínez, et. al , 2002**). Este límite se derivó de la estimación del crecimiento de la demanda de base monetaria y de una acumulación nula de reservas internacionales

A consecuencia de la gran incertidumbre que existía durante este período respecto a la evolución de la economía mexicana, se consideró riesgoso el utilizar como instrumento de política monetaria la fijación de una tasa de interés de corto plazo. Con el fin de aplicar un esquema de política monetaria en el cual tanto el tipo de cambio como las tasas de interés se determinaran libremente, el Banco de México estableció como instrumento de política monetaria el “encaje promedio cero” y la utilización del objetivo de saldos acumulados. Mediante este objetivo el Banco de México enviaría señales a los mercados financieros, sin determinar los niveles de la tasa de interés o del tipo de cambio (**Martínez, et. al., 2002**).

A través de un saldo acumulado negativo “corto”, se señala la intención del Banco Central de no proporcionar a la banca los recursos suficientes, a tasas de interés de mercado, obligando a una o varias instituciones de crédito a obtener los recursos que requieren a

través del sobregiro en sus cuentas corrientes. Esta fijación puede provocar un alza de las tasas de interés. Mediante este objetivo se envía la señal de que el Banco de México ha adoptado una postura restrictiva de la política monetaria.

En 1995, el Banco de México determinó un objetivo para la inflación anual, que posteriormente se continuó en los años siguientes. Después de una serie de modificaciones en el programa económico este objetivo se fijó en 42%.

Durante este mismo año el Banco de México impulsó el desarrollo del mercado de futuros y opciones para el peso mexicano y se estableció una nueva política de información. Con el objetivo de que los agentes económicos contaran con instrumentos financieros para protegerse de la volatilidad cambiaria y para dar un mejor seguimiento a las acciones de la autoridad monetaria.

En 1996 y 1997, se mantuvo la política monetaria iniciada en 1995, en el que se señalaban los límites sobre el crecimiento del crédito interno neto y el pronóstico de incremento de la base monetaria.

Por su parte, la aplicación del “corto” se encamino a otorgar condiciones de estabilidad en los mercados financieros cuando se daba alguna perturbación. Cuando se lograba la estabilidad, el objetivo de saldos acumulados regresaba a cero. En este sentido, la meta de inflación anual era un papel importante para orientar las expectativas de los agentes económicos, mientras que las acciones discrecionales de la política monetaria se orientaban a minimizar el impacto de las perturbaciones financieras no anticipadas sobre la trayectoria de la inflación.

A partir de 1998, la orientación de la política monetaria tuvo una transición hacia el esquema de objetivos de inflación. En este sentido, se le ha restado importancia al comportamiento de la base monetaria, al contrario de lo que sucede con las metas de inflación de corto y mediano plazos. Asimismo, las acciones discrecionales de política

monetaria se orientaron fundamentalmente a la consecución de los objetivos de inflación de corto y mediano plazos.

Si bien, el Programa Monetario para 1998 fue similar al de 1997, se dieron algunos cambios, principalmente, un elemento significativo fue el incremento del “corto” (130 millones de pesos) acordado en noviembre de ese año, cuando a raíz de la crisis rusa y de la caída del precio del petróleo la inflación se desvió de la meta establecida. Ésta fue la primera ocasión en que el “corto” se incrementaba, con el objetivo de que se dieran las condiciones monetarias para alcanzar el objetivo de inflación del año siguiente. Con estos cambios Banco de México pretendía, a través del manejo de la política monetaria, disminuir la tasa de inflación anual.

Para 1999 se fijó que el objetivo de inflación no excediera el 13%, y también se estableció una meta de inflación acorde a las condiciones externa, principalmente con la economía de los EEUU. Con este objetivo de política monetaria de largo plazo se pretendía alcanzar en el año 2003 una inflación del 3%. A su vez, la política monetaria continuó orientándose hacia un manejo preventivo. Asimismo, para 2000 se estableció como meta una inflación menor que 10% y en octubre de ese año se anunciaron los objetivos de inflación para los años 2001 (6.5%) y 2003 (3%).

La experiencia internacional y la nacional indican que el fenómeno inflacionario es muy complejo y que no puede ser anticipado con exactitud por el comportamiento de unas cuantas variables. En este sentido, el Banco de México ajusta su postura de política monetaria cuando se necesitan modificar las condiciones monetarias en la economía para que éstas sean congruentes con las metas de inflación. En particular, el Banco Central utilizó los “cortos”, adoptando así una política monetaria restrictiva, esto bajo las siguientes circunstancias:

1. Cuando se detectan presiones inflacionarias futuras incongruentes con el logro de los objetivos de inflación adoptados y, por ende, las expectativas inflacionarias se pueden desviar respecto a las metas de inflación;

2. Cuando se presenten perturbaciones inflacionarias. En particular, la política monetaria procurará en toda circunstancia neutralizar los efectos secundarios de las perturbaciones exógenas sobre los precios. El objetivo es que los ajustes de los precios relativos afecten moderadamente al INPC, elevando su nivel pero evitando el deterioro de las expectativas inflacionarias;
3. Cuando se necesita restaurar las condiciones de los mercados cambiarios y de dinero.

Fue hasta 1999, cuando los agentes económicos contaron con elementos de juicio para evaluar la conducción de la política monetaria. En el año 2000 el Banco de México consideró conveniente implementar mejoras en los mecanismos de comunicación con el público mediante la publicación de informes trimestrales sobre la inflación. En estos informes se describe y analiza la evolución de la inflación, la aplicación de la política monetaria y se da un informe de riesgos sobre la evolución futura del crecimiento de los precios.

En los últimos años, las acciones de política monetaria se han dirigido a influir sobre las condiciones monetarias y las expectativas de inflación para alcanzar los objetivos trazados. Al haberse dado durante 1998-2000 las expectativas de inflación del público superior a los objetivos delineados, la autoridad monetaria tuvo que intensificar la postura restrictiva de la política monetaria.

III.1.1 Operaciones de Mercado Abierto.

Desde la década de los 90's la instrumentación de la política monetaria de los bancos centrales ha ido evolucionando hacia una mayor utilización de mecanismos de mercado. Esto debido a la menor dependencia por parte de los bancos centrales a instrumentos como los requerimientos de reserva dentro del banco central. Debido a esto, los bancos centrales han incrementado el número de instrumentos de política monetaria, que han sido capaces de mejorar la transparencia y las intenciones de política monetaria.

Un gran número de bancos centrales ha llevado cabo su política monetaria mediante la utilización de instrumentos de mercado, buscando tener influencia sobre las tasas de interés de corto plazo; con lo que se pretende dar inicio al llamado mecanismo de transmisión de política monetaria. A través de este mecanismo, las medidas tomadas por el banco central tienen efecto sobre la demanda agregada; que posteriormente tendrán resultados sobre la evolución de los precios (**Schwartz, 1999**).

El mecanismo de transmisión de la política monetaria es un proceso en el cual las decisiones del banco central tienen efecto directo sobre la demanda agregada y la inflación. Este mecanismo se da en el momento en que los bancos centrales actúan dentro del mercado de dinero, y esta acción tiene efectos sobre las tasas de interés de corto plazo.

Parte fundamental de los mecanismos de transmisión se da con los instrumentos de política monetaria utilizados por la banca central; con lo que a través de estos instrumentos se afecta la oferta monetaria en el mercado de dinero, así como en la demanda. Entre los instrumentos que más se han utilizado por los bancos centrales se encuentran las operaciones de mercado abierto (OMA), las ventanillas para proveer o retirar liquidez y los requerimientos de reserva.

Con respecto a las operaciones de mercado abierto, este instrumento de política monetaria ha sido de los más utilizados por parte de la banca central para afectar la liquidez. Para que este instrumento pueda funcionar de la mejor manera, es necesario que exista un mercado de dinero desarrollado, ya que puede generar diversos problemas dentro de este mercado. Existen diversas formas en las que se pueden llevar a cabo estas operaciones, como la compra y venta de valores denominados en moneda nacional mediante operaciones de reporto, compra y venta de valores y créditos o depósitos en el banco central (**Schwartz, 1999**).

Una función esencial del Banco de México es la de suministrar billetes y monedas (liquidez o base monetaria) que son necesarios para que la sociedad realice sus transacciones cotidianas. Para que se pueda llevar a cabo esto los bancos comerciales requieren una cierta

cantidad de dinero, que es calculada por el Banco Central. El Banco de México realiza transacciones con el sistema bancario, llamadas operaciones de mercado abierto, para inyectar la mayor parte de la liquidez demandada. Actualmente, estas operaciones se realizan a través de subastas, en las cuales el Banco de México otorga créditos de corto plazo, a tasas de interés de mercado.

Las emisiones de bonos gubernamentales para atraer capital externo, acompañadas de políticas de apertura comercial, han sido políticas llevadas a cabo en países llamados emergentes, particularmente en América Latina. La crisis mexicana de diciembre de 1994 se vincula a la emisión de Tesobonos y la apertura comercial. El objetivo principal de la política económica, antes de la crisis, fue la atracción de flujos monetarios para estabilizar el tipo de cambio y controlar la inflación.

Los bancos centrales no pueden detener las salidas de capital externo y, ante ello se establecen políticas procíclicas, profundizando las crisis financieras. El objetivo de estas políticas es recuperar la confianza de los inversionistas con el objetivo de revertir el movimiento de capitales. Estas medidas son acompañadas por reformas estructurales y políticas económicas que generalmente son de corte restrictivo.

Una reducción de la liquidez por parte del sector bancario puede ser neutralizado mediante la compra de bonos gubernamentales por parte del banco central y, con ello elevar la liquidez de las instituciones bancarias. Si el banco central no desea llevar a cabo estas políticas ante temores del fenómeno inflacionario por el aumento de liquidez las tesorerías de los gobiernos pueden intervenir vía la emisión de bonos gubernamentales. La alta liquidez de los bonos gubernamentales y su reducido o nulo riesgo permiten a estos instrumentos saldar deudas y el banco central está obligado a recuperarlos al final del período. Desde esta visión se observa que en períodos de baja liquidez se despliegan operaciones de redescuento por parte del banco central y se realicen OMA que incrementen la liquidez de los bancos comerciales.

En los países en vías de desarrollo este tipo de movimientos tiene varios problemas, debido a que a política monetaria del banco central impide aumentar la liquidez en períodos de restricción, ya que esta relacionada con el movimiento de capital externo.

El principal objetivo de las políticas emprendidas durante la década de los 80's fue la de equilibrar la cuenta corriente de la balanza de pagos, la cual se llevó a cabo a través de constantes devaluaciones, en combinación con altas tasas de interés, bajos salarios y recortes del gasto públicos. Asimismo, se llevó a cabo la desregulación del sector bancario, lo que ocasionó la modificación de fuentes de financiamiento de Gobierno al desplazar los créditos bancarios por la emisión de deuda gubernamental vía OMA, que dio inicio a la liberalización de la tasa de interés.

El principal objetivo monetario fue controlar la inflación para lo cual se requería modificar las expectativas de los agentes (**Aspe, 1993**). La tasa de interés alta fue sustituida por la estabilidad del tipo de cambio cuyo objetivo era convertirse en el ancla del nivel de precios. En esos años se presentó una abundancia de capitales externos que fueron atraídos por la apertura de los mercados de capitales y, las OMA desempeñaron un papel central en la atracción de capitales externos. Se ha mencionado que los objetivos de la política monetaria pueden obtenerse exclusivamente por medio de OMA (**Mantey, 2002**).

La disminución de los flujos externos o los aumentos en las importaciones, provocaron la instrumentación de políticas monetarias restrictivas, vía OMA, que limitan la liquidez y reducen el ingreso y, por ende, se ve afectado el comportamiento de la actividad económica, en este mismo sentido y, ante las políticas restrictivas la actividad laboral en nuestro país se vio afectada.

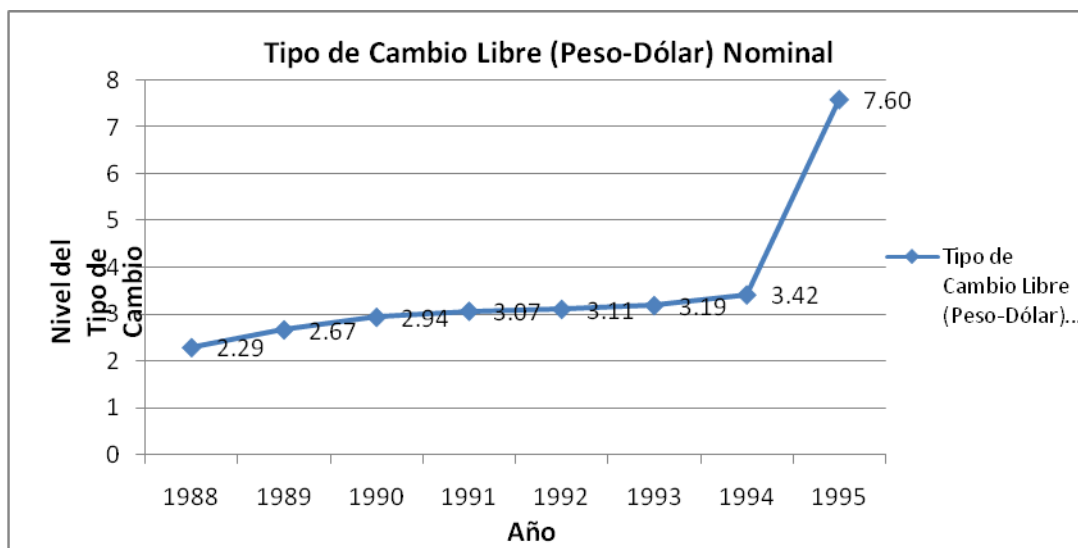
Por su parte, el crecimiento económico entre 1997 y 2000 se financió a través del mercado internacional, mediante créditos de bancos internacionales, bonos emitidos en el mercado externo y préstamos de proveedores. Las OMA se orientaron a reducir la liquidez como respuesta al descenso del flujo de capitales externos.

III.1.2 El tipo de cambio

Las fluctuaciones del tipo de cambio afectan al índice de precios por dos vías: a través de su efecto sobre los precios de los bienes comerciables, o a través del cambio que pueden inducir en las expectativas de inflación, lo que determina tanto los ajustes salariales como la modificación de otros precios en la economía. La importancia del primer canal está determinada por el grado de apertura de la economía, así como por la estructura de mercado en el sector de los bienes comerciables. El segundo canal se refiere a la respuesta de las expectativas de inflación de los agentes ante variaciones en el tipo de cambio.

La devaluación del tipo de cambio en 1994, se generó una gran incertidumbre, por lo que una gran parte de los agentes económicos comenzó a comprar dólares. El gobierno mexicano tomó la decisión de dejar libre la flotación del tipo de cambio, que llegó a \$7.50 a principios de 1995, en comparación de los \$3.60 por dólar a finales de 1994.

Gráfica 2



Fuente: Banco de México. 1995. Indicadores Económicos.

La inflación, por su parte, que en noviembre de 1994 fue de un 7.05% anual, pasó a 51.97% en 1995. El alza de las tasas de interés hizo que un gran número de deudores se

vieran en la imposibilidad de cumplir sus compromisos y que la banca se encontrara con una importante cartera vencida y con una caída de la demanda de créditos por parte del público, debido a que las altas tasas de interés los hacían impagables; esto puso a varios bancos al borde de la quiebra.

Antes de la crisis de finales de 1994, un mecanismo importante en la estrategia económica interna, era que el tipo de cambio funcionara como un ancla para el control de la inflación dentro del programa de estabilización, lo que contribuyó a generar estabilidad en los mercados; sin embargo, con el tiempo este mecanismo condujo a una apreciación progresiva de nuestra moneda, afectada por el diferencial entre las tasas de inflación de nuestro país y el de los Estados Unidos América, nuestro principal socio comercial; situación que ocasionó el déficit en cuenta corriente.

La devaluación del peso frente al dólar, de acuerdo a varios especialistas, tiene su origen en dos causas elementales en el inicio de la crisis de diciembre de 1994. La primera, es que México no había logrado superar su crisis histórica de fines de los años sesenta y que se expresó de manera inmediata en factores del crecimiento económico que no lograron consolidarse a pesar de los diversos ajustes a los que había sido sometida la economía nacional en los últimos; estos ajustes se iniciaron con la administración de De la Madrid y fueron continuadas por la administración de Salinas de Gortari. El segundo punto es que se necesitaba elevar la productividad laboral interna a tasas anuales por arriba del 2.5% y que derivaran en una mayor competitividad a nivel internacional de la economía nacional **(Ortiz, 2001)**.

Esta devaluación provocó una grave situación financiera del sector público, debido a que había en poder del público casi 30,000 millones de dólares en Tesobonos, instrumentos de crédito a muy corto plazo que, habían sido indexados a la paridad del dólar. Al estallar la crisis, los tenedores de Tesobonos no quisieron renovarlos y exigieron su pago en la medida en que fueron venciendo para cambiarlos por dólares. Se calcula que la pérdida de recursos fue varias veces mayor a las crisis de 1982 y la de 1986 y que equivalió a más del 7% del PIB **(Banco de México, 1994)**.

Los efectos inmediatos de esta crisis se manifestaron en la pérdida de gran cantidad de capital, que dieron como resultado el cierre de un gran número de empresas nacionales y propiciando la pérdida de un gran número de empleos. La dimensión de esta crisis ocasionó la suspensión del flujo externo de capitales hacia México con motivo de los acontecimientos políticos que se venían suscitando meses anteriores a la crisis, y que propició la salida masiva de divisas y la devaluación del tipo de cambio en diciembre de 1994, lo que provocó la disminución del 6.9% del PIB durante 1995.

Esta devaluación del tipo de cambio provocó la caída de la producción de bienes y servicios. En el primer semestre de 1995 el PIB cayó un 5.8%, el índice de desempleo subió de 3.7% en 1994 a 6.2% en 1995. A pesar de la fuerte devaluación y del incremento de las tasas de interés, la salida de recursos continuó en forma acelerada en el primer semestre de 1995, con lo que México estuvo al borde del colapso productivo y financiero.

De acuerdo con el Banco de México, en 1994 se llevaron a cabo acontecimientos negativos en la vida nacional e internacional que incidieron en la evolución de la economía del país. En el ámbito nacional, los diversos acontecimientos políticos generaron un ambiente de incertidumbre que influyó negativamente en las expectativas de los agentes económicos del país y del exterior. Esta situación afectó a la evolución de los mercados financieros y, particularmente, al mercado cambiario, creándose condiciones de profunda inestabilidad para finales de este año. **(Banco de México, 1995).**

La superación de la crisis financiera mexicana de finales de 1994, implicó la aparición de otros problemas de carácter productivo y social, debido a que el Gobierno mexicano tuvo que aplicar una política económica basada en la restricción del crédito interno y el recorte del gasto público.

La globalización ha obligado a las economías como la mexicana a implementar políticas macroeconómicas restrictivas, así como, elevadas tasas de interés para intentar frenar la demanda y las presiones sobre precios, el sector externo y el tipo de cambio.

Con la crisis cambiaria de finales de 1994, se abandonó el uso del tipo de cambio como ancla nominal de la economía. Debido a las críticas y a la necesidad de adoptar un ancla nominal visible y estricta, en 1995 se fijó un límite al crecimiento del crédito interno neto del Banco Central durante dicho año. Este límite se derivó de la estimación del crecimiento de la demanda de base monetaria y de una acumulación nula de reservas internacionales **(Martínez, et. al., 2002)**.

Como consecuencia de la evolución de la economía mexicana, se consideró riesgoso utilizar como instrumento de política monetaria la fijación de una tasa de interés de corto plazo. Por tanto, con el fin de aplicar un esquema operativo de acuerdo al cual tanto el tipo de cambio como las tasas de interés fuesen determinadas libremente, el Banco de México estableció como instrumento de política monetaria el “encaje promedio cero” y la utilización del objetivo de saldos acumulados **(Banco de México, 1997)**. A través del anuncio de este objetivo el Banco de México envía señales a los mercados financieros, sin determinar los niveles de la tasa de interés o del tipo de cambio.

La inflación se ha logrado combatir a costa de apreciar el tipo de cambio por medio de la entrada de capitales, de una política monetaria y fiscal restrictiva y de altas tasas de interés, lo que afecta a la esfera productiva, la dinámica de acumulación. Esto limita a la actividad económica, y aumenta las presiones sobre los desequilibrios macroeconómicos, el desempleo y desestabiliza a los sectores financieros, principalmente **(Huerta, 2001)**.

Después de una fuerte depreciación del tipo de cambio real de 1995 se ha observado una paulatina apreciación, que sólo se interrumpió entre 2002 y 2003. De este modo, el tipo de cambio real de finales de 1995 a 2002 se apreció cerca de 35% y 27% de 1995 a 2004. Este comportamiento, junto con un tipo de cambio nominal estable, ha ayudado a que el gobierno pueda reducir las presiones inflacionarias. Sin embargo, la misma sobrevaluación

del tipo de cambio real ha incidido negativamente en el nivel de competitividad de la economía y, por tanto, ha contribuido también al pobre desempeño económico.

III.2 Instrumentos de política monetaria en el combate a la inflación

En las últimas dos décadas, la instrumentación de la política monetaria ha evolucionado hacia una mayor utilización de los mecanismos de mercado. En este sentido, se ha dado una menor dependencia de instrumentos como los requerimientos de reserva en el banco central, ha desarrollado nuevos retos para las autoridades monetarias; se ha dado una mayor flexibilidad al manejo de la liquidez y se han manejado mejor los rubros de transparencia y de comunicación de las intenciones y decisiones de la política monetaria.

Los bancos centrales tienen diversos instrumentos a su disposición para conducir la política monetaria, los cuales son utilizados para propiciar que la economía cuente con condiciones monetarias congruentes con el cumplimiento de la meta inflacionaria.

En la actualidad, un gran número de bancos centrales ha llevado su política monetaria mediante la utilización de instrumentos de mercado, con lo que buscan tener una mayor influencia en las tasas de interés de corto plazo; con el objetivo de dar inicio al mecanismo de transmisión de la política monetaria (**Schwartz, 1998**). Mediante este mecanismo, las decisiones del banco central tienen un efecto sobre la demanda agregada y, posteriormente, sobre la evolución de los precios.

Con el fin de conducir la política monetaria hacia su objetivo primario, que es control del nivel de precios, el Banco de México hace uso de distintos instrumentos que producen cambios en las condiciones monetarias de nuestro país. La instrumentación de la política monetaria por parte del Banco de México se realiza a través de diferentes medios, los cuales permiten a este instituto comunicar al público su postura de política monetaria deseada. Desde 2004 el Banco de México se mantiene dos instrumentos principales a través de los cuales induce cambios en la postura monetaria: las referencias expresas sobre las

condiciones monetarias que se dan a conocer en los comunicados de política monetaria y el “corto”.

A través del “corto”, Banco de México manifiesta su postura de política monetaria mediante las de modificaciones en el saldo objetivo para las cuentas corrientes de la banca central. Este instrumento fue utilizado a partir de marzo de 1995, a través del régimen de saldos acumulados, que pasó a ser de saldos diarios en 2003. Bajo este instrumento, los sobregiros diarios de las instituciones de crédito tienen un cargo dos veces la tasa de interés de fondeo interbancario diaria. En el caso de un saldo positivo, el banco cae en un costo indirecto, determinado por el rendimiento que deja de ganar por mantener esos recursos ociosos, ya que el Banco de México no se los remunera (**Banco de México, 2006**). Ante esto, conviene a los bancos mantener en sus cuentas corrientes un saldo igual a cero.

Dentro de los cambios más significativos que se ha tenido la política económica nacional, se dio a partir del 1º de abril de 1994, cuando se da la conversión del Baco de México de organismo público descentralizado a organismo autónomo; asimismo, se adoptó el esquema objetivos de inflación (**Banco de México, 1995**). Ésta estrategia económica de mediano plazo estaba diseñada para facilitar a la autoridad monetaria el cumplimiento de su meta de inflación. Esto se apega a los objetivos para la meta de inflación (3% +/- 1%) fijada por el Banco de México, y, asimismo, la instrumentación de otras medidas de política económica a cargo de la autoridad pública está diseñada para facilitar el cumplimiento de ésta meta. El principio de ésta política económica se basa en el paradigma monetario tripoidal, integrado a su vez por variables instrumentales estratégicas de la autoridad monetaria, que ha permitido sostener el logro de metas de inflación de un dígito.

Cuadro 8

Tasa de Inflación (1995-2002)	
1995	51.97
1996	27.70
1997	15.72
1998	18.61
1999	12.32
2000	8.96
2001	4.40
2002	5.70
Fuente: Banco de México	

La instrumentación monetaria de 1995 a 1999 logró una reducción de la tasa de inflación de 51.97% a menos del 12.32%, respectivamente; y una menor en 2001 y 2002, que fue de 4.40% y 5.70% respectivamente, tratando de alcanzar la tasa de 3% (± 1) a mediano plazo.

III.2.1 Metas de inflación

A partir de que se adoptó un régimen de tipo de cambio flexible a fines de 1994, la política monetaria ha evolucionado hacia un esquema de objetivos de inflación. La finalidad fue establecer un ancla nominal que sustituyera al tipo de cambio como elemento de coordinación de expectativas. Esta medida fortaleció el marco de la política monetaria, propiciando que el proceso en contra de la inflación se consiga al menor costo social posible. La adopción de este régimen se anunció formalmente en el texto del Programa Monetario para 2001.

El esquema de objetivos de inflación instrumentado inicialmente por Nueva Zelanda en 1990. A partir de entonces ha sido adoptado por varios países: Canadá, Australia, Inglaterra, Israel y Chile, entre otros. Las experiencias con el esquema han sido muy

favorables, ya que todos estos países han logrado abatir la inflación y consolidar la estabilidad de precios. Asimismo, la adopción reciente del esquema por parte de Brasil permitió evitar los efectos inflacionarios de la depreciación que sufrió el real en 1999.

Para poder lograr la estabilidad de precios a través de un esquema de objetivos de inflación, es indispensable transmitir con claridad al público los objetivos, estrategia e instrumentos del banco central. La importancia del anuncio de las metas de inflación radica en que facilita la convergencia de las expectativas del público con dichas metas. Ello en virtud del compromiso del banco central a actuar para alcanzar su objetivo de inflación. Esta transparencia genera mayor certidumbre en el público, facilita la consecución de los objetivos del Banco Central y, por ende, disminuye el costo de abatir la inflación. Asimismo, la mayor transparencia y la política de comunicación con el público han contribuido a fortalecer la rendición de cuentas del Banco Central con la sociedad.

III.2.2 La política de los cortos

Los bancos centrales tienen diversos elementos o instrumentos para conducir la política monetaria, y son utilizados para que la economía cuente con las condiciones monetarias para el cumplimiento de la meta de inflación. Por su parte, la instrumentación de la política monetaria por parte del Banco de México se realiza a través de diferentes medios, que permiten al banco central comunicar al público la postura de política monetaria deseada. En este sentido se destacan los saldos objetivo diario para las cuentas corrientes de la banca en el Banco Central (“corto”) y lo que se publica en los comunicados de política monetaria respecto a las condiciones monetarias (**Banco de México, 2004**).

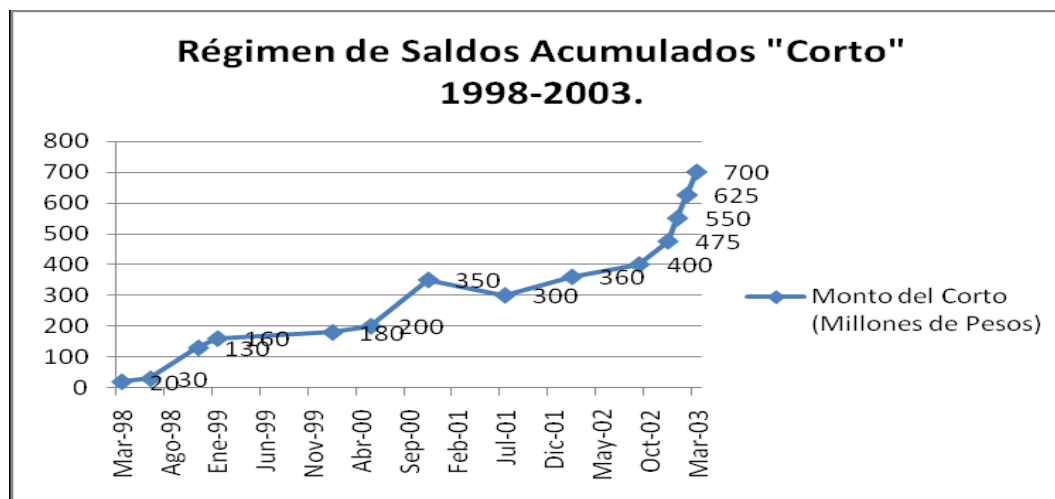
Desde septiembre de 1995 el Banco de México ha instrumentado su política monetaria a través de un objetivo sobre las cuentas corrientes de la banca. En términos generales, la implantación de una política monetaria bajo este esquema equivale a inyectar o retirar toda la liquidez necesaria, a tasas de mercado, para que las cuentas corrientes finalicen el periodo de medición en cero. En cambio, cuando el banco central desea mantener una

política restrictiva anuncia un saldo objetivo negativo, y, para una política monetaria expansiva, un saldo objetivo positivo.

Cuando existe un “corto” (saldo objetivo negativo) el banco central continúa inyectando toda la liquidez que el sistema necesita. Esta acción presiona a las tasas de interés de mercado pues los bancos buscan pedir prestados los fondos para evitar el pago de las tasas penales del banco central.

La experiencia en México con el uso del “corto” reveló que, en la práctica, la postura de política monetaria del Banco de México se señalaba más por los cambios en el nivel objetivo que por su nivel específico. Así, un aumento del “corto” era interpretado como una postura más restrictiva. En contrapartida, una reducción de éste se interpretaba como una posición más neutral aunque el “corto” todavía se mantuviera.

Grafica 3



Fuente: Banco de México.

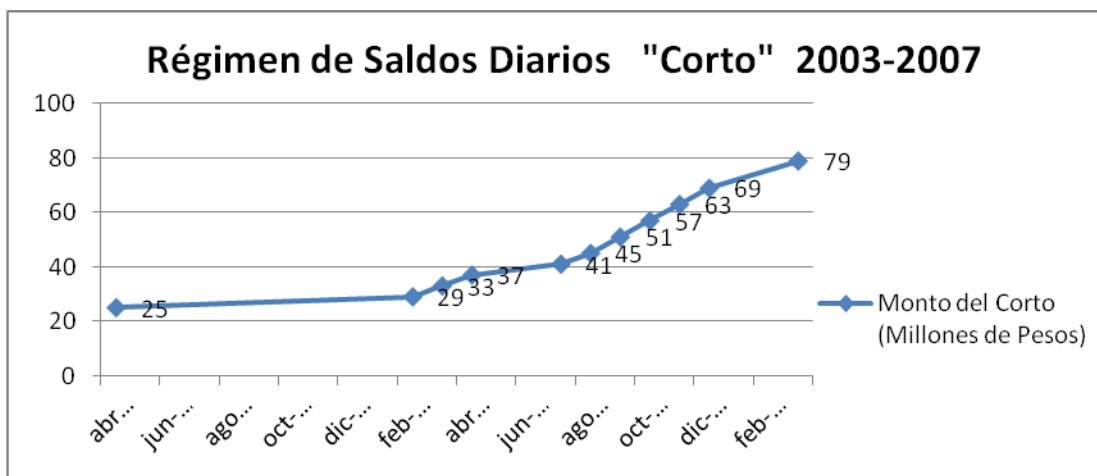
Los problemas inflacionarios que se suscitaron en la economía nacional en la segunda mitad de 1998, provocaron deterioro en las expectativas de inflación para 1999. Ante esta situación, en noviembre de 1998 la Junta de Gobierno del Banco de México incrementó el “corto” a 130 millones de pesos (**Banco de México, 1999**). Posteriormente, en los primeros meses de 1999, los mercados financieros internacionales resintieron la devaluación de la moneda brasileña, provocando el temor de que la inestabilidad financiera brasileña

contagiara a otras economías emergentes. Como respuesta, en enero de 1999, el Banco de México decidió aumentar el “corto”, de 130 a 160 millones de pesos, para disminuir el impacto de los problemas internacionales sobre el tipo de cambio, logrando el restablecimiento y la estabilidad del mercado financiero nacional.

Con respecto al problema inflacionario el año 2000, este se comportó de manera favorable; la inflación anual disminuyó 12.32% en diciembre de 1999 a 8.96% en diciembre de 2000; con lo que se cumplía en ese momento una inflación que no pasara del 10%. En lo referente a la política monetaria, Banco de México restringió su postura de política monetaria, a través del incremento del monto del "corto", pasando de 160 a 350 millones de pesos en noviembre de 2000.

Al elegirse un objetivo sobre las cuentas corrientes de la banca se tiene diversas ventajas; debido a que evita que las autoridades monetarias tengan que determinar un nivel específico de la tasa de interés de corto plazo. En México esto fue conveniente durante los años de alta volatilidad de los mercados financieros y cuando las tasas de interés de corto plazo eran prácticamente las únicas referencias en el mercado de dinero. Así mismo, en una situación de inflación a la baja, el objetivo en las cuentas corrientes permite que las tasas de interés disminuyan conforme se ajustan las expectativas inflacionarias. Tal fue el caso en México de 1995 a 2003, periodo durante el cual la inflación pasó de 51.97% a 3.98%. Por último, el “corto” es un instrumento eficaz para permitir una distribución de las perturbaciones externas e internas entre el tipo de cambio y las tasas de interés. Esta característica es especialmente importante cuando una economía está expuesta a una alta volatilidad de la inflación.

Grafica 4



Fuente: Banco de México.

A partir de 2003, el “corto” cambió su régimen de saldos a acumulados a uno de saldos diarios. En 2004, la conducción de la política monetaria tuvo problemas importantes, como los incrementos de los precios internacionales de las materias primas, que afectaban de manera significativa el objetivo de inflación. Ante ello, el Banco de México restringió la postura de política monetaria, incrementando el “corto”, pasando éste de 25 millones de pesos diarios a principios del año, hasta alcanzar 69 millones de pesos diarios en diciembre.¹

Entre febrero de 2004 y marzo de 2005, Banco de México modificó constantemente el objetivo de saldos diarios con el propósito de contrarrestar los incrementos en la inflación. El monto del "corto" no presentó cambios desde marzo del 2005 hasta 2007², ubicando su monto en 79 millones de pesos.

¹ El “corto” fue utilizado a partir de 1995, a través del régimen de saldos diarios, que posteriormente pasó a ser de saldos diarios en abril de 2003.

² El 31 de octubre de 2007, Banco de México decidió realizar ajustes a su política monetaria, e informó que dejaría de aplicar el “corto” monetario a partir de 2008, y éste sería sustituido por la tasa de fondeo bancaria.

III.3 La política monetaria y sus resultados económicos reales.

En las últimas dos décadas, las crisis económicas y las elevadas tasas de inflación han afectado a los salarios reales y al empleo, lo que ha generado efectos desfavorables en la distribución del ingreso. Con el objetivo de alcanzar el crecimiento sostenido de la economía y evitar los daños que ocasionan las crisis económicas, se han desarrollado diversas de estrategias de política económica; entre las que se destacan los esfuerzos se concentraron en tener disciplina fiscal, prudencia monetaria, apertura comercial, fortalecimiento de instituciones financieras.

Por su parte, la política monetaria, en los últimos años ha logrado avances significativos en lo que respecta la inflación. La importancia del combate al fenómeno inflacionario radica en que éste tiene efectos negativos sobre la economía nacional; éste fenómeno afecta los salarios reales, la creación de empleos y la distribución del ingreso; así como, al desarrollo de los mercados financieros, la inversión y el crecimiento económico. La Constitución Política de nuestro país indica, que el objetivo prioritario de la política monetaria es el de procurar la estabilidad del nivel general de los precios.

La crisis económica en México a finales de 1994, provocó una serie de ajustes en las decisiones económicas. La prioridad de las autoridades era conseguir dos objetivos principales: disminuir los efectos de la crisis sobre el nivel de vida de los sectores más pobres de la sociedad, y crear condiciones para que la actividad económica pudiera recuperarse en el corto plazo. Para poder lograr estos objetivos, la política fiscal, monetaria, comercial y salarial se centraron en la reducción rápida de la inflación; así como de las tasas de interés (**Banco de México, 1995**).

La devaluación del peso mexicano, junto con los bajos niveles de reservas internacionales y la movilidad de los flujos internacionales de capital, hizo conveniente la adopción de un régimen cambiario de libre flotación. Lo que trajo severas implicaciones en la conducción de la política monetaria. La disminución de la actividad económica en 1994 y 1995 afecto a

la demanda de trabajo. Ante ello, la mayoría de los indicadores de empleo mostraron una notable disminución.

Durante 1995, la actividad económica mostró una contracción muy marcada; el PIB disminuyó 6.9%, lo cual contrasta con el crecimiento de 3.5% obtenido el año anterior, la tasa de inflación se ubicó en 51.97%, siendo que el objetivo se había fijado en 42 %. Por su parte, el gasto de consumo se redujo 11.7%; debido a la disminución tanto del consumo privado como del gasto de gobierno, los cuales se redujeron en un 12.9% y 4.1%, respectivamente. La caída del gasto de consumo se origina principalmente por la caída de los salarios e ingresos reales; así como, de un mayor nivel de desempleo.

Por otro lado, entre el período de 1996 y 1998, se dieron cifras macroeconómicas favorables, lo que muestra que la estrategia económica aplicada ante la crisis económica fue importante para el comportamiento de la economía en general. Es de resaltar que el PIB en este período tuvo un comportamiento aceptable en 1996 la tasa se ubicó 5.1%, mientras que en 1997 el PIB creció 7%, ésta mejoría se debió en gran medida a la demanda interna, y al crecimiento de las exportaciones. La tasa de inflación por su parte tuvo una tendencia descendente ubicándose en 27.7% en 1996, muy por debajo a la del año anterior que fue de 51.97%, mientras que en 1997 la tasa se ubicó en 15.7%; ésta disminución inflacionaria se debió entre otras cosas por la aplicación de una política monetaria restrictiva por parte del Banco de México (**Banco de México, 1997**).

La recuperación de la actividad económica se vio reflejada en el mercado laboral, la disminución del empleo comenzó a revertirse a finales de 1995. La tasa de desempleo disminuyó de 7.6% en agosto de 1995, a 4.1% en diciembre del mismo año (**Banco de México, 1996**). El índice de los trabajadores asegurados en el IMSS creció 8.8% de 1995 a 1996 y 7.7% en 1997, gracias a la reactivación económica y al aumento del empleo que produjeron un mayor ingreso de las familias. La mejoría del nivel de empleo se dio en los diversos sectores económicos, aunque fue más intensa en el sector manufacturero, en los servicios financieros e inmuebles. En diciembre de 1997 la tasa de desempleo se ubicó en 2.8%, la tasa de este año resultó fue la más baja desde diciembre de 1992.

Para 1998, la economía mexicana siguió con una tendencia favorable, a pesar del entorno externo adverso que se tuvo durante este año, teniendo una considerable caída del precio del petróleo, así como, un menor crecimiento económico a nivel mundial; y de la contracción de los flujos de capital del exterior. Esto como consecuencia de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; principalmente por la crisis de los países asiáticos a finales de 1997. La inestabilidad de los mercados financieros internacionales se intensificó aún más con la decisión del gobierno ruso de devaluar su moneda (rublo) y declarar una moratoria sobre el pago de sus obligaciones, internas y externas. La crisis mundial afectó a la mayoría de los países latinoamericanos. El peso mexicano también se depreció finales del mes de agosto. Como resultado de la depreciación de la moneda, la inflación fue superior a la que se tenía prevista, ubicando la tasa en 18.6%.

Ante esta serie de problemas el Banco de México restringió su política monetaria desde marzo de 1998, cuando aparecieron las primeras señales de que la inflación podía ser superior a la prevista. Asimismo, con las modificaciones que se tuvieron en la política económica se evitó que el sector público recurriera al financiamiento interno (**Banco de México, 1998**). El PIB durante este año fue de 4.8%, uno de los más altos registrados en la economía mundial.

El crecimiento de la economía mexicana permitió que se incrementara la demanda de trabajo. A finales de 1998 el número de los trabajadores asegurados reportó un crecimiento de 303,504 con respecto a diciembre de 1997, una tasa de 3.1%. El aumento de la demanda de trabajo provocó la disminución de la tasa de desempleo abierto que fue de 3.2% de la población económicamente activa.

Los problemas inflacionarios que se presentaron en 1998, modificaron las expectativas de inflación para 1999; ante ello, el Banco de México aumentó el “corto”, pasando de 130 a 160 millones de pesos, logrando con ello el restablecimiento y la estabilidad en los mercados financieros nacionales.

A pesar de los problemas de inflación, la actividad económica siguió con una tendencia positiva. Durante el período de 1999 y 2000 se logró crecimiento económico; así como, del gasto interno, lo que provocó una importante generación de empleos. En 1999 PIB aumentó 3.7%, 0.7 puntos porcentuales por encima del que se tenía previsto; por su parte en el año 2000 la tasa del PIB fue de 6.9%, 3.2 puntos porcentuales más que el año anterior.

Con respecto a este último punto, deben resaltarse dos influencias positivas dentro de la economía; el primero fue el crecimiento económico que se dio en los Estados Unidos, lo que generó el dinamismo de las exportaciones mexicanas; en este sentido cabe destacar que las exportaciones no petroleras de nuestro país aumentaron 18.6%. Asimismo, la recuperación del precio del petróleo influyó positivamente sobre las cuentas externas del país y las finanzas públicas. Los resultados obtenidos en materia fiscal y la aplicación de una oportuna política monetaria, ayudaron a estabilizar los mercados financieros.

Por otro lado, la tasa de inflación en 1999 fue de 12.32%, 0.68 puntos porcentuales por debajo del programado; mientras que para el año 2000 ésta tasa se ubicó en 8.96%; con lo que se cumplía en ese momento con la meta de inflación establecida por Banco de México y que dicha tasa no pasara del 10%. Tanto la disminución de la inflación, así como, el crecimiento del producto ayudaron a que se diera la creación de mayores empleos formales, con lo que disminuía la tasa de desempleo abierto acompañado de una recuperación significativa de los salarios reales.

Asimismo, durante estos años (1999-2000) la demanda de trabajo estuvo marcado por el aumento del número de trabajadores asegurados ante el IMSS. El fortalecimiento de la demanda de trabajo tuvo como consecuencia que se produjeran disminuciones continuas de la tasa de desempleo abierto, principalmente en las áreas urbanas. Así, en diciembre de 2000 ésta tasa se ubicó en 1.9% de la población económicamente activa (PEA), su nivel más bajo desde 1985 (**Banco de México, 2000**).

El comportamiento positivo de las principales variables económicas fueron, de acuerdo a los especialistas, a la aplicación de una política económica congruente, la instrumentación

de una política monetaria dirigida a alcanzar la meta de inflación y al esfuerzos que realizó el Gobierno Federal en cuanto a las finanzas públicas, otorgando una mayor confianza a los inversionistas nacionales y extranjeros.

Por otro lado, el período de 2000 – 2003) fue difícil para economía internacional, debido a la desaceleración económica mundial, ésta crisis se vio agudizada por los atentados terroristas del 11 de septiembre en los Estados Unidos. La desaceleración provocó la disminución de la actividad económica en México, tanto las exportaciones, como la producción y el empleo se vieron disminuidos. El PIB en nuestro país tuvo una caída del 0.3%. Esta desaceleración económica provocó una pérdida significativa de empleos formales. Durante 2001 el número de trabajadores asegurados en el IMSS disminuyo en 358 mil personas. La inflación por su parte, tuvo un comportamiento favorable pasando de una tasa de 8.96% en el año 2000 a 4.40% para 2001.

En el año de 2002 la economía mexicana tuvo una evolución menos favorable; la producción creció a un ritmo lento y la inflación anual aumentó con respecto a la del año anterior. El PIB en 2002 creció sólo 0.9%, esto debido a la desaceleración que mostró la economía de los Estados Unidos. La caída de la actividad productiva en éste año se hizo presente en la escasa creación de empleos, lo que dio lugar a que la tasa de desempleo abierto, se elevará de 2.5% en 2001 a 2.7% en 2002. El crecimiento de la desocupación abierta indica que el subempleo, el empleo informal y la salida de trabajadores de la fuerza laboral fueron insuficientes para compensar la mínima creación de empleos que se logró en el sector formal (**Banco de México, 2002**). Ante todos estos sucesos la inflación pasó de 4.4% al cierre de 2001 a 5.7% en 2002.

En el caso de 2003, en el primer semestre la economía mexicana se vio afectada por el entorno internacional, donde el ambiente económico estuvo marcado por la incertidumbre política de la guerra en Irak. El PIB registró un crecimiento de 1.3%, mientras que la inflación anual fue de 3.98%. Así, ésta tasa se situó dentro del intervalo de variabilidad de +/- un punto porcentual que se determinó alrededor del 3% por parte del Banco Central. El lento crecimiento de la economía nacional en 2003 ocasiono que se redujera el empleo

formal, el número de trabajadores asegurados en el IMSS disminuyó a 34,790 trabajadores (0.3%) con relación a la cifra de 2002.

El 2004 fue un año en el que se vio una mejoría de la actividad económica en nuestro país, la mejoría económica se vio reflejada en el PIB que registró una tasa de 4.4%; por su parte, la inflación fue 5.19%. Durante este año la conducción de la política monetaria tuvo retos importantes, para propiciar un tránsito ordenado de la economía hacia un entorno global de mayor restricción monetaria; y, acotar las presiones sobre la inflación que pudieran surgir de la evolución de la demanda agregada (**Banco de México, 2004**). Banco de México incrementó el “corto”, alcanzando los 69 millones de pesos diarios en diciembre de ese año.

Para 2005 la actividad económica mundial tuvo una evolución positiva, pero, por otro lado, en México el PIB creció tan solo 2.8%, tasa menor a la obtenida en 2004 (4.2%). Asimismo, el desempeño del gasto interno y de la actividad económica fue favorecido por los incrementos del superávit de la balanza comercial de productos petroleros y de los ingresos de remesas. La demanda y la oferta agregada de la economía se incrementaron 4.6%. El incremento de la oferta, se originó del crecimiento del PIB y del aumento de las importaciones de bienes y servicios (8.7%). Por su parte, el crecimiento de la demanda agregada se derivó de tasas positivas de 4.8% en el consumo, 7.6% en el gasto de inversión y 6.9% en las exportaciones de bienes y servicios (**Banco de México, 2005**).

El aumento en la actividad económica tuvo como resultado un aumento de la demanda de trabajo, en el que se destacó la mejoría que presentó el empleo formal. En 2005 el número de trabajadores asegurados en el IMSS tuvo un incremento de 576,599 personas, lo que representó una tasa anual de 4.6%. La tasa de desocupación disminuyó de 3.92% en 2004 a 3.57% en 2005.

En 2006, la economía a nivel mundial registró de manera general un crecimiento económico importante, a pesar de que en la segunda mitad de éste año se observó una desaceleración en la economía de los Estados Unidos. En nuestro país el PIB registró un crecimiento de 4.8%, superior al que se había pronosticado, y el más alto desde el 2000.

Este comportamiento se debió en gran medida al dinamismo de la inversión y el comportamiento favorable de la demanda externa. El comportamiento de la inflación durante 2006 se caracterizó por tener una tendencia a la baja durante el primer semestre del año para ubicarse en niveles cercanos al 3%; cerrando el año en 4.05%.

En lo referente al mercado laboral en 2006 el número de trabajadores afiliados al IMSS se ubicó en 13,965,558 personas un incremento de 879,533 empleados, lo que representó un crecimiento de 6.7%. La mejoría que alcanzó el empleo formal en 2006 no se reflejó en una reducción de la tasa de desocupación en el país. Así, de acuerdo al INEGI, la “tasa de desocupación nacional” fue en 2006 de 3.59%, similar al registrado en 2005 (3.58%).

En el año de 2007, la economía mundial tuvo un ritmo de crecimiento elevado, aún ante el menor dinamismo de la economía en Estados Unidos. La inflación por su parte tuvo un repunte a nivel mundial, principalmente, por el incremento en los precios de los energéticos y de los alimentos. Por su parte, la crisis en el mercado de créditos hipotecarios en Estados Unidos, provocó una crisis en los mercados financieros a nivel internacional. Esta crisis afectó a diversas instituciones financieras. En este sentido la mayoría de los bancos centrales de economías avanzadas realizaron diversas acciones para mantener el orden en los mercados financieros.

Durante este año la actividad económica en México presentó un menor dinamismo que el año anterior, el PIB mostro un crecimiento de 3.3%; la perdida de crecimiento se originó, principalmente, por un menor crecimiento de la demanda externa y del gasto interno. Asimismo, la disminución de los ingresos por remesas del exterior contribuyó a la desaceleración del gasto de consumo privado. Por su parte, la evolución de la inflación en México durante 2007 se vio afectada por el alza diversas materias primas, principalmente, las utilizadas como insumos en la producción de alimentos, la tasa de inflación durante ese año fue 3.76%.

En lo que se respecta al nivel de empleo, el número de trabajadores afiliados al IMSS se ubicó en 14,721,910 personas, lo que representó un crecimiento de 5.42%. Dicho aumento

fue menor que el observado al cierre de 2006 de 879,533 asegurados y 6.72%. El aumento del empleo formal registrado en 2007 no implicó una disminución de la tasa de desocupación en el país. La tasa de desocupación nacional fue en promedio de 3.72% durante 2007, mientras que en 2006 había sido de 3.61%.

III.3.1 Situación actual del empleo en relación a la política monetaria.

De acuerdo a los datos publicados por el INEGI en los informes anuales del Banco de México, con respecto al mercado laboral, en la última década se ha tenido una tendencia positiva del nivel de empleo, con sus respectivas fases de saldos negativos, como lo acontecido en el año 2001, donde la generación de empleos en nuestro país, se vio afectado ante la desaceleración económica a nivel mundial principalmente, la de la economía de los Estados.

La situación del empleo en relación a la política monetaria, es peculiar, debido a que a pesar de que se han contado, en general, con números positivos, estos no han sido capaces de satisfacer la oferta de mano de obra en la economía de nuestro país, es decir, no se ha generado la cantidad suficiente de nivel de trabajo, como lo demanda la sociedad de nuestro país. Esto ha venido acompañándose de una oferta monetaria de corte restrictivo; en el que se ha buscado combatir de forma incesante al fenómeno inflacionario.

Uno de los factores que afecta la política monetaria restrictiva es que puede afectar a la tasa de interés, en este caso, las afecta al incrementarse la tasa de interés, lo que ocasiona que los créditos otorgados por la banca sean caros para quienes demandan créditos, al elevarse los intereses de estos créditos. Esto llega a desalentar a la inversión productiva, lo que como resultado afecta a la generación de empleo.

Desde la crisis de 1982, se han desarrollado políticas económicas de corte restrictivo, con la intención de estabilizar la economía nacional, pero, se ha sacrificado el desarrollo de una

economía con verdadero crecimiento económico y de generación de empleos, capaces de satisfacer la demanda de trabajo.

La política económica de 1996 por ejemplo, pretendía alcanzar diversos objetivos económicos tales como la recuperación de la economía y del empleo, disminución de la inflación; así como, la estabilización de los mercados financieros. Durante el período de 1995 a 2000 se dieron resultados favorables en la cuestión económica, se lograron tasas del PIB positivas, pero no que se pudiera decir, que eran las necesarias para que el país creciera como se requiere; también, el nivel de empleo generó tasas positivas, pero no fueron cantidades que pudieran satisfacer la demanda de empleo, la tasa de desempleo en disminuyó en 7.6%, mientras que para el año 2000 se tuvo una tasa de 1.6%. Los empleos se incrementaron en sectores como el de la maquila, principalmente.

A partir del año 2001, la economía a nivel mundial sufrió severos problemas económicos, principalmente por la recesión económica de los Estados Unidos y de los países europeos, además de que se tenía el problema de los países asiáticos. Estos problemas afectaron a la actividad económica de nuestro país en este año al caer la tasa de PIB en 0.3% (**Banco de México, 2001**), lo que provocó la disminución de la tasa de empleo.

Aunado a estos problemas se dio un incremento en los precios de algunos energéticos, principalmente de aquellos que eran demandados por las economías de los países asiáticos. En este sentido, la autoridad monetaria de nuestro país llevó una serie de políticas encaminadas a proteger la estabilidad del nivel de precios nacionales; para ello implementaron de forma aun más macada la política de los “cortos”, lo que restringía de forma más notoria la actividad de la economía nacional.

Cuadro 9

PIB y Nivel de Desempleo (2000-2008)		
Año	Desempleo	PIB
2000	2.2	6.6
2001	2.4	-0.2
2002	2.7	0.8
2003	3.3	1.4
2004	3.8	4.2
2005	3.6	2.8
2006	3.6	4.8
2007	3.5	3.8
2008	3.9	2.8
Fuente: Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados		

Si bien durante el período de 2001 al 2007 se han tenido indicadores macroeconómicos favorables, estos al igual que en los años anteriores, no han sido lo suficientemente altos, como para indicar que nuestra economía ha tenido el crecimiento alto y sostenido que requiere este país, como el crecimiento de un 7% del PIB, aproximadamente. Se han tenido tasas de 4.4% (2004) y 4.8% (2006), que no son suficientes para determinar el verdadero crecimiento económico.

Lo mismo sucede con el nivel de empleo en el que se han tenido de cierta forma tasas favorables, pero más no las suficientes como para decir que se han tenido los niveles de empleos necesarios para cubrir la demanda de trabajo; debido en gran parte a las políticas de corte restrictivo, que no permiten que exista el desarrollo de la economía productiva.

III.3.2 Curva de Phillips en el caso de México.

La inflación y el desempleo son temas que han sido tratados por un gran número de economistas en todo el mundo. Estas variables económicas son fenómenos muy

significativos que afectan a muchos países, y que sin duda alguna tienden a disminuir el nivel de vida de la población.

En 1958 A. W. Phillips desarrolla un modelo en el cual se da una relación inversa entre los salarios y el desempleo en la economía industrial de Inglaterra. Este modelo se enfocó principalmente al mercado laboral, y donde se deducía que al existir una presión en la demanda (medida por el desempleo), y al presentarse el pleno empleo, entonces, la tasa de los salarios se incrementaría. En este modelo se muestra como evidencia una relación inversa en el mercado laboral Inglés en el período de 1861-1957.

En 1968, Edmun Phelps aportó nuevos elementos a ésta teoría, como la influencia de las expectativas en los cambios de los salarios y precios, la productividad y los mercados laborales dinámicos. De acuerdo a estos elementos, el equilibrio entre las tasas salariales presentes y esperadas es imposible con una baja tasa de desempleo, pues de ello resultaría en una hiperinflación.

Durante la década de los años 60's, algunos economistas consideraban que la inflación era causada principalmente por factores de la demanda, y argumentaban que el stock monetario debería de expandirse para evitar mayor desempleo. Por otro lado, había quienes aseguraban que la inflación se daba por el lado de la oferta, pues un incremento en el stock monetario tendería a generar un incremento en el nivel general de precios.

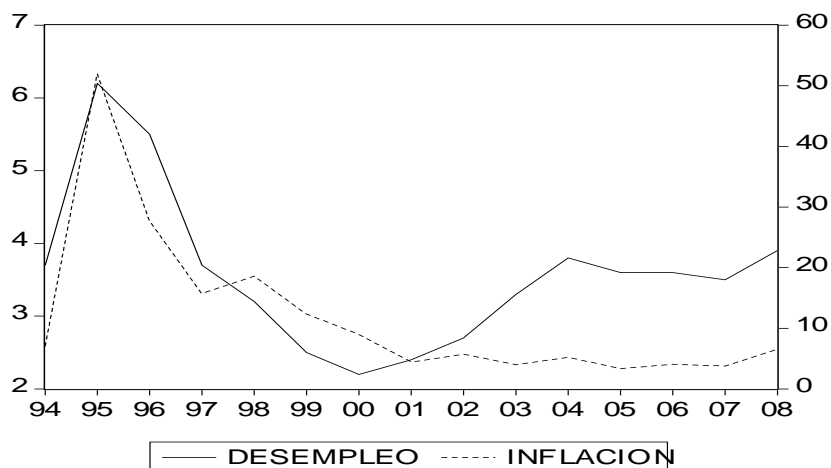
A principios de la década de los 90's México representó un modelo a seguir para el resto de los países latinoamericanos, debido a sus políticas de ajuste y de restructuración en la macroeconomía. La economía mexicana se caracterizaba por tener una economía abierta al exterior, mantenía un mercado interno desregulado y liberalizado. Las anteriores características de la economía mexicana fueron alabadas por los principales organismos financieros internacionales, como un claro ejemplo de cómo se deberían de comportar las economías de los mercados emergentes. Ante ello, el comportamiento de la economía en 1994 en México, y su posterior crisis, significaron hechos que no estaban previstos por parte de toda la economía financiera internacional.

Lusting (1995) señala que la crisis mexicana no tiene su origen en la apertura comercial, si no en problemas como la falta de una eficaz tasa de ahorro interna, la exagerada utilización del tipo de cambio como ancla para la estabilización, y al creciente déficit en la cuenta corriente; y que fue financiada en su mayor parte por inversión de cartera a corto plazo, principalmente, cartera extranjera. Estos factores fueron determinantes para que se diera la crisis de 1994. La crisis financiera que se reflejó en la devaluación del peso y las fuertes presiones inflacionarias, se contuvieron con una política monetaria restrictiva, junto a una restricción salarial; ante estos hechos se frenó a la inversión productiva, que ayuda a la generación de empleos.

Durante el periodo de 1994-1995, la contracción de la economía mexicana fue notoria, el PIB disminuyó 6.9%. Caso similar, es lo que ocurre en el periodo de 2007-2008 donde se da otra contracción económica donde el PIB en 2008 crece solo 2.8%, cifra inferior a la obtenida en 2007, donde el PIB se ubicó en 3.8%. Donde además se destaca para este período el incremento de las tasas de inflación y de desempleo; la tasa de inflación pasó de 3.76% en 2007 a 6.53% en 2008; por su parte, la tasa de desempleo se ubicó en 3.9% en 2008, siendo que en 2007 se había ubicado en 3.5%.

Grafica 5

Relación entre Inflación y Desempleo.



En esta gráfica en particular, no se puede apreciar una relación clara entre la inflación y el desempleo, en los términos de la Curva de Phillips. Esto se debe a que el periodo de 1990-2005 se vio afectado por la crisis económica más aguda del país. Por lo tanto, es importante dividir los datos en periodos: de 1995-1999, el periodo de crisis y recuperación; y 2000-2005, periodo donde se da una cierta estabilización económica.

En el periodo 1995-1999, en general, se puede observar que el desempleo y la inflación disminuyen simultáneamente. En este periodo de crisis, las relaciones normales entre estas variables macroeconómicas cambiaron. Lo que ocurrió es que la devaluación de 1995 causó que el costo de las importaciones se incrementara mucho, lo que provocó el incremento de la inflación. Esto se debió al hecho de que México importa mucha materia prima, maquinaria, y producto terminado de Estados Unidos. Al devaluarse el peso frente al dólar, los productores pasaron el costo al precio final de los productos. Así mismo, es importante señalar que las tasas de interés se dispararon para tratar de frenar la fuga de capitales; esto causó un incremento en los costos de las deudas de los productores, que también se pasaron a los precios finales.

Por otro lado, en el periodo de 2000-2008, observamos de manera general, que una vez que el país se recuperó de la crisis, se da una relación normal de la curva de Phillips, entre la inflación y el desempleo. Lo que podemos observar durante este período de la relación entre la inflación y el desempleo es que con la actual política monetaria del Banco de México de control de inflación es casi imposible que se de el incremento del desempleo. En este sentido existen opiniones encontradas; debido a que, por un lado se le aplaude al Banco de México los logros obtenidos en el combate a la inflación, y por otro se critica al gobierno por no poder reducir los niveles de desempleo. Durante este periodo un cambio en desempleo causa poco cambio en el nivel de inflación; es decir, que la reducción del desempleo causa mucho menos inflación, lo cual puede ser positivo.

La teoría económica nos señala que cuando la curva de Phillips es más pronunciada, es porque la gente tiene expectativas de alta inflación, por lo que rápidamente ajusta sus gastos al menor cambio de la misma. Al hacerse la inflación más estable como en este

periodo (2000-2008), la expectativa de inflación de la gente es más baja, por lo que la curva de Phillips es menos pronunciada.

CONCLUSIONES

A través de su historia la ciencia económica ha presentado diversas problemáticas, que por su importancia se han estudiado de manera profunda; dentro de estos temas se encuentra el relacionado a la inflación. Las elevadas tasas de inflación provocan distorsiones en las decisiones de los agentes económicos en aspectos como la inversión, el ahorro y la producción, dando como resultado, una menor actividad económica, que se refleja en la disminución de las tasas de crecimiento económico y del nivel de empleo.

En las últimas dos décadas, principalmente, los bancos centrales han modificado su postura en la forma de llevar a cabo la política monetaria, intentando dar una mejor explicación al público sobre las acciones que ejercen en esta materia.

Después de la crisis de principios de los años ochenta, en México se le da un cambio al modelo económico, orientándose hacia la libertad de los mercados, la privatización y la producción exportadora. Este cambio se sustentó en los lineamientos del Consenso de Washington. El nuevo modelo se justificó por la necesidad de restaurar los equilibrios económicos como estrategia para superar la fragilidad económica y financiera.

A partir de la década los ochentas, la mayoría de los países en vías de desarrollo adoptaron políticas económicas de corte neoliberal, en el que uno de los principios fundamentales de estas políticas consistía en la desregulación de los mercados, para poder alcanzar el desarrollo económico. Durante este período la economía de nuestro país ha experimentado políticas de ajuste y estabilización económica, con el objetivo de sobrellevar los desequilibrios macroeconómicos.

Los objetivos en el corto plazo del sexenio de Miguel de la Madrid eran controlar la inflación y reducir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos; mientras que los objetivos de mediano plazo eran abrir la economía al exterior y disminuir la participación del Estado en la economía. Se intentó arreglar la situación disminuyendo el déficit fiscal y

renegociando la deuda externa tanto pública como privada, con el objetivo de ayudar a las empresas y que no se incrementará el desempleo.

En los años noventa los esfuerzos de modernización económica se vieron favorecidos por un inesperado aumento en los flujos de capital hacia los países en desarrollo.

En el sexenio Salinista, la política monetaria adquirió una gran importancia en el proceso de ajuste y estabilización económica. Una de las principales medidas que se adoptaron para contrarrestar la inflación fue la implementación de la política de estabilización, que se apoyaba en la estabilización de precios, el fortalecimiento de las finanzas públicas, la reestructuración de la deuda externa, ampliar la disponibilidad de recursos para la inversión, y alcanzar la modernización económica.

Bajo esta perspectiva, en México se tomó la decisión de que la forma más adecuada para institucionalizar un manejo prudente de la política monetaria, era concederle al Banco de México autonomía. Lo que impulsó la búsqueda de la autonomía del banco central, fue el deseo de enviar a los mercados una señal clara, con respecto al compromiso del gobierno con la estabilidad de precios. Dentro de esta aprobación quedó definida la prioridad para el Banco de México de mantener la estabilidad de la moneda nacional.

En los últimos años el Banco de México ha manejado una política monetaria de corte monetarista. Esta política, impacta a las variables económicas y financieras de acuerdo con los objetivos de la política monetaria del país, afectando con esto el financiamiento privado y el crecimiento económico.

Durante este período la instrumentación de la política monetaria por parte del Banco de México se realizó a través de diferentes medios, los cuales permitieron comunicar al público la postura de política monetaria deseada. En este sentido, se destacaron el Sistema de Saldos Acumulados para las cuentas corrientes de la banca en el Banco Central “corto” y lo expresado en los comunicados de política monetaria respecto a las condiciones

monetarias internas. El Banco de México tuvo al “corto” como principal instrumento de política monetaria para incidir en el nivel y la estructura de tasas de interés.

Por otro lado, la política de metas de inflación se aceleró en 1999, cuando el Banco de México anunció un objetivo de inflación a mediano plazo basado en el índice de precios al consumidor, mientras que en el año 2000 se publicaron los primeros reportes trimestrales sobre la evolución de la inflación. Las principales razones argumentadas por el Banco Central para aplicar una política de metas de inflación fueron la inestabilidad de la relación entre la base monetaria y la inflación.

En los últimos años, las acciones de política monetaria se han dirigido a influir sobre las condiciones monetarias y las expectativas de inflación para alcanzar los objetivos trazados. Un gran número de bancos centrales ha llevado cabo su política monetaria mediante la utilización de instrumentos de mercado, buscando tener influencia sobre las tasas de interés de corto plazo; con lo que se pretende dar inicio al llamado mecanismo de transmisión de política monetaria.

Esta política restrictiva no es una invención del Banco de México, sin embargo en este caso, el efecto secundario de frenar el crecimiento, el empleo y la productividad también se han presentado. Al cumplir su objetivo se pone un freno a las posibilidades de crecimiento y desarrollo. A diferencia de otras bancas centrales, como la Reserva Federal Americana o el Banco Central Europeo, que tienen como objetivos prioritarios el crecimiento económico y el desarrollo de sus países, Banxico se queda con el objetivo de mantener baja la inflación.

Por primera vez, después de más de 12 años el Banco de México ha decidido enfocar su política monetaria sobre una tasa de interés de referencia, esto a partir de los primeros meses de 2008, para poderse alinear con los bancos centrales del mundo.

La situación del empleo en relación a la política monetaria, es peculiar, debido a que a pesar de que se ha contado, en general, con números positivos, estos no han sido capaces de satisfacer la oferta de mano de obra a nivel nacional, es decir, no se ha generado la cantidad

suficiente de nivel de empleo, como lo demanda la sociedad en nuestro país. Esto ha venido acompañándose de una oferta monetaria de corte restrictivo; en el que se ha buscado combatir de forma incesante al fenómeno inflacionario.

Si bien durante el período de 2001 al 2007 se han obtenido indicadores macroeconómicos favorables, estos al igual que en los años anteriores, no han sido lo suficientemente altos, como para indicar que nuestra economía ha tenido el crecimiento alto y sostenido, como lo requiere este país. Se han tenido tasas de 4.4% (2004) y 4.8% (2006) del PIB, y estos no son suficientes para determinar el verdadero crecimiento económico. Lo mismo sucede con el nivel de empleo en el que se han tenido de cierta forma tasas favorables, pero más no las suficientes como para determinar que se han tenido los niveles de empleos necesarios para cubrir la demanda de trabajo.

Las autoridades mexicanas han insistido en llevar a cabo una serie de reformas que permitan romper con la fragilidad del sistema tributario mexicano; así como, proporcionar los recursos suficientes para llevar a cabo diversas políticas encaminadas a mejorar las condiciones económicas y sociales que nuestro país necesita. Además, se ha hecho hincapié en la necesidad de impulsar las reformas energéticas con la intención de otorgar mayor competitividad a este sector y otorgar con ello una mejora económica a nuestro país.

La experiencia internacional ha mostrado que los países que han sido exitosos en sus procesos de reformas para incrementar la productividad, han permanecido a lo largo de los años y se han renovado. En estas experiencias es posible observar a países como Chile, Corea del Sur, Singapur, España; Irlanda, Canadá, Australia y Nueva Zelanda, que han llevado a cabo una serie de reformas importantes en los campos fiscal y comercial, de privatizaciones, reforma laboral, apertura a la competencia de los sectores energéticos, así como, un decidido combate a los monopolios.

En este sentido, Chile se ha convertido en referente para analizar su exitoso proceso de reformas estructurales, al haber registrado las tasas de crecimiento más altas de la región en los últimos años. Es necesario observar que durante la década de 1990 el ingreso per cápita

en Chile creció a una tasa anual de 4.69%, superior al 0.7% que en promedio registraron el resto de los países de la región. Este crecimiento permitió que la pobreza en Chile se redujera.

Ante este ejemplo, es necesario que México fortalezca sus fuentes internas de crecimiento económico. La estabilidad macroeconómica es una condición necesaria pero no suficiente para alcanzar éste propósito. Por lo que es necesario que se tome la experiencia de estos países. Las reformas estructurales pueden visualizarse como una manera de buscar el incremento de la productividad, con lo que se podría alcanzar un crecimiento sostenido y con ello poder combatir la pobreza.

Si bien, hasta el momento la política monetaria ha sido un instrumento importante para alcanzar la estabilidad económica, es necesario encontrar los mecanismos que puedan incitar a que la economía mexicana pueda desarrollarse y alcanzar el crecimiento económico necesario para otorgar un mejor nivel de vida de la población. De poco sirve tener una economía estable, sino se le dan los instrumentos para impulsar un verdadero crecimiento económico, que haga de nuestro un país, un país netamente competitivo.

El crecimiento alcanzado en los últimos años no es suficiente para abatir los principales rezagos económicos de nuestro país. Por esto, es importante tomar un nuevo impulso económico encaminado a incrementar la productividad de la economía nacional. Sólo así se podrá encaminar nuestra economía a encontrar el crecimiento deseado; además, se deben de fortalecer las fuentes internas de crecimiento y disminuir la actual dependencia de los factores externos como los principales impulsores del crecimiento económico; de esta forma se puede propiciar el bienestar económico que la población necesita.

Bibliografía.

- Aboites Aguilar, Jaime (1998). “La política macroeconómica en México: crítica del modelo de desarrollo” en Carlos A. Pozo (Coord.). *Crecimiento y crisis de la economía mexicana*. Edit.: Siglo XXI. 1ª. Edición. México.
- Arestis, P. (1992). “The post-Keynesian Approach to Economics. An Alternative Analysis of Economic Theory and Policy”. Northampton. Edit: Edward Elgar Publishing.
- Aspe Armella, Pedro. (1993). “El camino mexicano de la transformación mexicana”. FCE. México.
- Banco de México. “Esquemas de Objetivos de Inflación”. 2007.
- Banco de México. Informe Anual. (1994-2007).
- Caraballo, Pou M. Ángeles, Galindo Martín M. Ángel, Usabiaga Ibáñez Carlos. (2000) “La relación entre la nueva economía keynesiana y la economía poskeynesiana”. Boletín Económico de ICE. Núm. 2658. Del 3 al 9 de julio. p. 20.
- Cárdenas, Enrique (1996). “La política económica en México, 1950-1994”. El Colegio de México. FCE. México.
- Cartens, A. and A. Werner (1999), “Mexico’s Monetary Policy Framework under a Floating Exchange Rate Regime”. Banco de México. Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 9005, México.
- Casar, José I. y Ross, Jaime (1989). “Una Visión de Conjunto”, en Tello, Carlos (coord). *Informe sobre la Crisis (1982-1986)*. México, UNAM-CIIH. PP. 107-119.
- Castellanos, Sara Gabriela (2000), “El efecto de “corto” sobre la estructura de tasas de interés”. Banco de México. Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 2000-1, México.
- Correa, Eugenia (1999), “Desregulación financiera y reformas al sistema monetario internacional”, en E. Correa, A. Girón y E. Martínez (Comp.) *Globalidad, crisis y reforma monetaria*. Porrúa-UNAM. México.
- Cuadra, Gabriel y Martínez César (1996). “Sesgos Regionales Durante el Desarrollo Estabiizador” en Gaceta Económica-ITAM. Año 2, No. 3, pp. 189-206.

- Damm Arnal, Arturo (1996) “Cabos Suelos. Reflexiones entorno a la economía mexicana”. Edit.: Panorama. 1ª. Edición. México.
- Dixon, H. (1987). “A simple model of imperfect competition with Walrasian Features”, Oxford Economic Paper. Núm. 39. pp.: 134-160.
- Dornbusch, Rudiger y Edwards Sebastian (1992). “Macroeconomía del populismo en América Latina”. FCE. México.
- Dornbusch, Rudiger, Fisher Stanley y Startz Richard (2004). “Macroeconomía”. McGraw-Hill. 9ª. Edición. México.
- Dussel Peters, Enrique (1997). “La economía de la polarización: teoría y evolución del cambio estructural de las manufacturas mexicanas (1988-1996)”. Edit.: Jus. UNAM – FE. México.
- Dussel Peters, Enrique (1998). “Mexico’s Liberalization Strategy, 10 Years On: Results and Alternatives”, en Journal of Economic Issues. Vol. XXXII, No. 3.
- Feijóo Valenzuela, José (1986). “El Capitalismo Mexicano en los Ochenta”. Edit.: ERA. México.
- Fisher, Douglas, (1997). “Política monetaria”. Ed.: Vicens-vives. Barcelona.
- Flores, J. (1994) “Restricciones de las políticas de estabilización en México”, Argumentos, UAM-Xochimilco, septiembre. Núm. 20, México.
- Galindo, M. A. (1992). “Diversas aportaciones poskeynesianas sobre la endogeneidad de la oferta monetaria”. Hacienda Pública Española. Núm.: 122. pp.: 115-126.
- Garrido, Celso (1996). “La Reforma Financiera en México: un proceso contradictorio”, en J. L. Calva y E. Correa (Coords.): Liberalización de los mercados financieros: resultados y alternativa. Edit.: Juan Pablos, U. de G., Universidad Autónoma de Cd. Juárez, AMUCSS. México. pp.: 85-120.
- Gerrard, Bill (1995). “Keynes, the Keynesians and the Classics: A suggested Interpretation”. Economic Journal. Núm.: 105. pp: 445-458.
- Girón González, Alicia (2001). “Inestabilidad y fragilidad financiera del peso mexicano”. *Problemas de Desarrollo*. Revista Latinoamericana de Economía. Vol. 32. Núm. 124. México, IIEc-UNAM,

- Girón González, Alicia y Levy Orlik Noemí (2005). “México: los bancos que perdimos. De la desregulación financiera a la extranjerización del sistema financiero”. UNAM – IIEc. México.
- Hart, O. (1982). “A Model of Imperfect Competition with Keynesian Features”. *Quartely Journal of Economics*. Núm.: 97. pp: 109-138.
- Huerta Hernández, Arturo (1994) La política neoliberal de estabilización económica en México. Límites y alternativas. Edit.: Diana. México.
- Huerta Hernández, Arturo (2000). “De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste Asiático”. *La liberalización financiera no genera condiciones de estabilidad monetaria y financiera*. UNAM. 1ª. Edición. México.
- Huerta Hernández, Arturo (2001). “Apresiasi cambiaria, baja inflación, recesión económica”. Editorial: Diana. 1ª. Edición. México. 2001.
- Isaac, Jorge Eduardo (1997). “El Debate Nacional. El Futuro Económico de la Nación”, en Coordinador: José Carlos Valenzuela. *La industria mexicana hacia el cambio de siglo*. Edit.: Diana. México.
- Jarque, Carlos M. (1993). “El combate a la inflación: El éxito de la formula mexicana”. Edit.: Grijalbo. México.
- Kalecki, Michal. (1956). “Teoría de la dinámica económica: ensayo sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista”; tr. de Felipe Pazos y Víctor L. Urquidi. FCE. México.
- Keynes J. M. (1951). “Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero”. Vers. Eduardo Hornedo. FCE. 3ra. Edición. México.
- Lavoie, M. (1992). “Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis”. Northampton. Edit: Edward Elgar Publishing.
- León León, Josefina y de la Rosa Mendoza, Juan R. (2005). “Política monetaria, cortos y estabilidad macroeconómica”. *Revista Análisis Económico*. 1er. cuatrimestre. Año/vol. XX. Núm.: 43. UAM – Azcapotzalco. México. pp.: 291-326
- Mankiw, N. G. (1995). “Macroeconomía”. Ediciones Macchi. 4ª. Edición. Buenos Aires.

- Mankiw, N. G. (1998). “Principios de economía”. McGraw-Hill. España.
- Mankiw, N. G. (2000). The Inexorable and Mysterious Trade-off Between. Inflation and Unemployment. *NBER Working Paper Series 7884*, National Bureau of Economic Research.
- Mántey de Anguiano, Guadalupe (1997). “Efectividad de la política monetaria en el sistema financiero liberalizado” en A. Sánchez Daza (Coord.). *Lecturas de política monetaria y financiera*. UAM, Azcapotzalco. México.
- Mántey de Anguiano, Guadalupe (2002). “Política monetaria con oligopolio bancario: el gobierno como emisor de última instancia y el sobreendeudamiento público en México”, en Momento Económico. UNAM-IIEc No. 120. México.
- Mántey de Anguiano, Guadalupe (2003), “Política Monetaria con globalización financiera. Integración monetaria vs. regulación del crédito”, en G. Mantey y N. Levy (Comp.) *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*. Porrúa-UNAM. México.
- Martínez, Lorenza; Sánchez, Oscar y Werner, Alejandro. (2002). “Consideraciones sobre la Conducción de la Política Monetaria y el Mecanismo de Transmisión en México”, en *Estabilización y política monetaria: la experiencia internaciona*. Banco de México. p. 225-293.
- Maxfield, Silvia. (1990). “Governing Capital. International Finance and Mexican Politics” Ithaca, Cornell University Press. Monographs series 20. pp: 1-12.
- Moore, Basil J. (2006). “La endogeneidad de la oferta de dinero: ¿Se fija el “precio” o la “cantidad” de reservas.”, en P. Piégay y L. P. Rochon (Dirs.). *Teorías Monetarias Poskeynesianas*. Ediciones Akal, España.
- Ortiz Cruz, Etelberto (1995). “Políticas de Industrialización y Cambio Estructural: Un Proceso Desarticulado” en Momento Económico, UNAM-IIEc No. 79. México.
- Ortiz Cruz, Etelberto (2003), “Dos hipótesis poskeynesianas fundamentales para la economía mexicana: ahorro e inflación” en G. Mantey y n. Levy (Comp.) *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*. Porrúa-UNAM. México.

- Ortiz, Wedgymar Arturo (2001), Política económica en México 1982-2000. El Fracaso Neoliberal. Ed: Nuestro Tiempo. 9ª. Edición. México.
- Piégay, Pierre y Rochon, Louis-Phillip (2006). “Dinero endógeno y economías monetarias de producción: la aportación de las teorías monetarias poskeynesianas”, en P. Piégay y L. P. Rochon (Dirs.). *Teorías Monetarias Poskeynesianas*. Ediciones Akal, España.
- Romer, David H. (2002). “Macroeconomía Avanzada”. McGraw-Hill Interamericana. 2ª. Edición. Madrid.
- Rosende, R. Francisco (2002). “Teoría Macroeconomía. Ciclos económicos, crecimiento e inflación”. Edit: Alfaomega. México.
- Sachs y Larrain. (1993). Macroeconomía en la economía global. Ed. Prentice Hall Hispanoamericana, SA.
- Sawyer, Malcom. (2006). “Kalecki, Keynes y el análisis poskeynesiano del dinero”, en P. Piégay y L. P. Rochon (Dirs.). *Teorías Monetarias Poskeynesianas*. Ediciones Akal, España.
- Schmidt-Hebbel, K. and A. Werner (2002), “Inflation Targeting in Brazil, Chile and Mexico: Performance, Credibility, and the Exchange Rate”, Central Bank of Chile, Working Paper No. 171, July.
- Schwartz Rosenthal, Moisés J. (1998). “Consideraciones sobre la instrumentación práctica de la Política Monetaria”. Banco de México. Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 9804. México.
- Schwartz Rosenthal, Moisés J. (1999); “Consideraciones sobre la instrumentación práctica de la política monetaria”; Documento de Investigación No. 9804; Dirección General de Investigación Económica. Banco de México.
- Snowdon, B., H. R. Vane y P. Wynarczyk (1994). A Modern Guide to Macroeconomics: An Introduction to Competing Schools of Thought. Northampton MA: Edward Elgar Publishing.
- Snowdon B., Vane, Howard R. (2005) Modern Macroeconomics. Its Origins, Development and Current State. Northampton Ed. Edward Elgar.
- Solís, Leopoldo (1985). “La economía mexicana”. FCE. México.

- Stanford, Jon D. (1982). “El dinero, la banca y la actividad económica”. Edit.: Limusa. México.
- Villareal, René (1990). “The Latin America Strategy for Import Substitution: Failure or Paradigm for the Region?”, en Gary Gerrefi y Donald L. Wyman (Eds.). *Manufacturing Miracles, Paths of Institutionalization in Latin America y East Asia*. Princeton University Press. Princeton N. J. pp: 292-320.
- Woodford, Michael. (2003). “Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy”. Princeton University Press.
- Wray, L. Randall. (2006). “El enfoque poskeynesiano del dinero”, en P. Piégay y L. P. Rochon (Dirs.). *Teorías Monetarias Poskeynesianas*. Ediciones Akal, España.