



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

Inflación y distribución del ingreso: una
discusión heterodoxa sobre el régimen de
inflation targeting mexicano

TESIS

que para obtener el título de
LICENCIADO EN ECONOMÍA

Presenta:

Marco Antonio Vargas Campos

Asesora:

Dra. Monika Ribeiro de Freitas Meireles

Ciudad de México

Junio de 2016





Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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

A la Universidad Nacional Autónoma de México y a la población trabajadora mexicana, porque una no puede entenderse sin la otra; gracias por seguir creyendo en nosotros.

A mis padres, José y Nadia, por todo su amor, su total comprensión y el apoyo incansable, gracias por enseñarme el valor del esfuerzo y por seguir siendo mis fuentes de inspiración, *per aspera ad astra*.

A Ana, mi compañera de ruta, mi hermana y mejor amiga. *You'll never walk alone*.

A Efrén, por permitirme ser parte de tu vida y por enseñarme tanto.

A mis abuelos, tíos y primos, en especial a los que ya no están aquí pero siempre están conmigo.

A Karen por crecer conmigo y por todo lo demás, con cariño.

A todos los amigos que pude conocer y a todos los que pude conservar. Gracias por apoyar de manera directa o indirecta la elaboración de este trabajo, por las discusiones y por todos los momentos inefables.

A mis profesores por enseñarme la belleza de nuestra ciencia, en especial a aquel que solía decirnos: *hic Rhodus, hic salta*. Gracias a la labor de todos ustedes hoy podemos saltar más alto.

A Monika Meireles por abrazar esta investigación desde el primer momento, por ser mi profesora, guía y amiga. Brasil y México tienen una fortuna invaluable por personas como tú.

Al distinguido grupo de académicos que conforman al Jurado; a la Dra. Alicia Girón, Dra. Marcia Solorza, Mtra. Patricia Rodríguez y al Dr. Antonio Mendoza. Les agradezco el tiempo dedicado en la revisión de este trabajo, sus valiosos comentarios y todas sus atenciones.

Presentación

La enseñanza de la ciencia económica y, en específico, de la teoría macroeconómica estándar, se ha volcado totalmente hacia un nuevo paradigma que, a nuestro ver, ha dado por sentado que el debate sobre el papel de la política monetaria como acción contracíclica ante problemáticas urgentes ha terminado con el esquema de metas de inflación, el cual, a su vez, representa hoy por hoy la manera *óptima* sobre el manejo de la política monetaria para los impulsores de dicho paradigma.

En este contexto, la brecha entre la teoría y la práctica de banca central se ha cerrado en un consenso que fue tomando forma a partir del avance de métodos macroeconómicos y de pronóstico cada vez más sofisticados, los cuales, han tomado un papel protagónico en toda esta dinámica. El desarrollo de estos nuevos métodos probabilísticos ha tratado de brindar certeza ante un futuro incierto dejando a un lado fenómenos y problemáticas que, para los economistas, aún hoy permanecen confusos.

De esta manera, el desarrollo de nuestra investigación no pretende descubrir el hilo negro sobre cómo frenar la absurda desigualdad en la distribución de los ingresos y mucho menos brindar una alternativa concreta al manejo de la política monetaria. No. Nuestro propósito es mucho más simple y es, concretamente, mostrar una problemática que existe y sugerir la presencia de otro tipo de enfoques que han abordado estos fenómenos desde otra perspectiva y que aún tienen mucho por decir.

Índice General

Índice de Ilustraciones	6
Introducción	9
Hipótesis	14
Objetivo	15
Objetivos específicos	15
Capítulo I. La génesis y consolidación de la ortodoxia monetaria moderna	16
1.1. Friedman y Lucas: de la lectura monetarista a las expectativas racionales	18
a) La curva de Phillips original y la revisión de la síntesis neoclásica	19
b) La modificación monetarista, expectativas adaptativas y la tasa natural de desempleo	24
c) Lucas y la nueva macroeconomía clásica	29
1.2. La Nueva Síntesis Neoclásica (NSN)	34
a) La regla de Taylor	35
b) Un modelo simple de la Nueva Síntesis Neoclásica	37
c) El modelo de la NSN para una economía abierta	39
Capítulo II. El interés y la distribución bajo un enfoque heterodoxo	45
2.1. Wicksell antes de Taylor: consideraciones sobre el origen del <i>inflation targeting</i>	47
a) La tasa natural de interés y los procesos acumulativos	48
b) La extensión de Lindahl a Wicksell: los procesos acumulativos y la distribución entre clases	52
c) Las oscilaciones de la tasa de interés y la redistribución del ingreso	56
2.2. Un modelo macroeconómico poskeynesiano	63
a) La determinación de precios	66
b) El papel de la demanda agregada	71

c) La tasa de interés y el dinero	75
2.3. La relación entre las variables del modelo	78
a) El caso de una baja en la tasa de interés	81
b) Un aumento en la tasa de interés y un incremento del margen	83
c) Un aumento en el consumo e inversión gubernamental	86
Capítulo III. Inflación y distribución: un balance sobre el caso mexicano	90
3.1. <i>Inflation Targeting</i> : aspectos institucionales y operativos	93
a) Países centrales	97
b) Países periféricos	104
3.2. Aspectos generales de la política monetaria en México: el tránsito hacia el régimen de <i>inflation targeting</i>	111
a) La operatividad instrumental de Banco de México: del “corto” a la tasa de interés objetivo	114
3.3. Un breve balance sobre la política monetaria y la desigualdad de ingresos	123
a) Política fiscal regresiva y desigualdad: un panorama general del caso mexicano	125
b) Tasas de interés y financiamiento a la producción de micro, pequeñas, medianas y grandes empresas.	130
Conclusiones	136
Referencias bibliográficas	140

Índice de Ilustraciones

Índice de Diagramas

Capítulo II

Diagrama II. 1. Wicksell y su conexión con las corrientes del pensamiento económico	51
Diagrama II. 2. Tasa de interés exógena y oferta monetaria endógena	65
Diagrama II. 3. La tasa de interés y la determinación de precios	77

Capítulo III

Diagrama III. 1. Funcionamiento del régimen de saldos acumulados	115
--	-----

Índice de Figuras

Capítulo I

Figura I. 1. Curva de Phillips original	20
Figura I. 2. Curva de Phillips modificada.....	22
Figura I. 3. Curva de Phillips con pendiente positiva (caso de estanflación).....	24
Figura I. 4. Curva de Phillips aumentada por expectativas	26
Figura I. 5. Curva de Phillips bajo el supuesto de expectativas racionales y credibilidad completa de las políticas.....	31

Índice de Gráficas

Capítulo III

Gráfica III. 1. Períodos de estanflación (volatilidad), desinflación e introducción del IT en Nueva Zelanda (1970-2014, periodicidad anual).	98
Gráfica III. 2. Tasa y target de inflación subyacente anual en economías centrales seleccionadas (1988-2015, periodicidad anual).....	101

Gráfica III. 3. Tasa de inflación subyacente anual en economías centrales seleccionadas sin metas de inflación (1988-2015, periodicidad anual).	102
Gráfica III. 4. Tasa de inflación anual promedio en economías clasificadas por nivel de ingresos (1988-2015, periodicidad anual).	103
Gráfica III. 5. Tasa y <i>target</i> de inflación general anual en economías periféricas latinoamericanas (1988-2015, periodicidad anual).	106
Gráfica III. 6. Inflación y tipo de cambio en las fases de conducción de la política monetaria en México (1994-2001, periodicidad mensual).	113
Gráfica III. 7. Objetivos operacionales: inflación mensual interanual y Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días (1995-2016, periodicidad mensual).	118
Gráfica III. 8. Tasa de interés objetivo y TIIE a 28 días (2008-2016, periodicidad diaria).	119
Gráfica III. 9. Índice de Gini para México, distintas metodologías (1990-2008, periodicidad anual).	123
Gráfica III. 10. Coeficiente de Gini para México y países miembros de la OCDE (2010)	124
Gráfica III. 11. Distribución de ingreso en México (2014, percentiles).....	125
Gráfica III. 12. Proporción y composición de ingreso en México (2014, quintiles)	126
Gráfica III. 13. Componentes de la política fiscal y desigualdad del ingreso en México ..	128
Gráfica III. 14. Tasa de interés y margen financiero (2009-2014, periodicidad mensual, tasa de interés por tipo de empresa).	133

Índice de Tablas

Capítulo I

Tabla I. 1. Postulados, corrientes e implicaciones para la NSN.....	42
---	----

Capítulo II

Tabla II. 1. Notación de las variables exógenas	78
Tabla II. 2. Notación de las variables endógenas	79
Tabla II. 3. Valores iniciales de las variables exógenas	79

Tabla II. 4. Cálculo de resultados para el estado inicial	80
Tabla II. 5. Situación inicial y situación ante una baja en la tasa de interés	82
Tabla II. 6. Situación inicial y situación ante un incremento en la tasa de interés y en el margen	84
Tabla II. 7. Situación inicial y situación ante un incremento en el gasto e inversión gubernamental	86

Capítulo III

Tabla III. 1. Independencia de objetivos, rendición de cuentas y transparencia: porcentaje de países centrales, periféricos y latinoamericanos en un régimen de IT.....	95
Tabla III. 2. Países centrales que adoptaron al IT como marco de política monetaria	100
Tabla III. 3. Países periféricos que adoptaron al IT como marco de política monetaria	105
Tabla III. 4. Inflación y porcentaje del crecimiento del PIB para economías periféricas sin metas de inflación (1980-2005, periodicidad anual)	108
Tabla III. 5. Cuadro general sobre las especificaciones del IT en México.....	121
Tabla III. 6. Unidades económicas, personal ocupado y producción bruta (2014, valores absolutos y porcentajes).....	130
Tabla III. 7. Fuentes de financiamiento (4° trimestre de 2014, porcentajes)	131
Tabla III. 8. Número de empresas con crédito bancario (2009-2014).....	132
Tabla III. 9. Saldo de crédito bancarios a empresas (2009-2014, miles de millones de pesos de diciembre de 2010)	132

Introducción

Con un proceso continuado de inflación, los gobiernos pueden confiscar, secreta e inadvertidamente, una parte importante de la riqueza de sus ciudadanos. Por este método, no sólo confiscan, sino que confiscan arbitrariamente; y aunque el procedimiento arruina a muchos, por el momento enriquece a algunos.

John M. Keynes, Las consecuencias económicas de la paz, 1919.

La historia que abarca del último tercio del siglo XX hasta los primeros quince años del siglo XXI se encuentra plagada de hechos que han afectado de manera profunda a la vida económica y social en el ámbito internacional comenzando con el derrumbe del Sistema Monetario Internacional (SMI) instaurado tras los acuerdos de Bretton Woods (1944), el cual, mostró su fragilidad al darse por terminado durante el período 1971-1973, lo que marcó un punto de inflexión para la estructura económica mundial.

Originalmente, el acuerdo establecía, por una parte, una paridad fija entre el dólar y el oro y por otra, una paridad entre las demás monedas nacionales con el dólar, en un esquema aparentemente armónico para las balanzas de pago, los tipos de cambio y las tasas de inflación. En este esquema, se dejaba un campo de intervención a las instituciones supranacionales que nacieron por dicho acuerdo, es decir, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) después Banco Mundial (BM) cuyo fin era estabilizar las balanzas de pagos de las economías participantes ante escenarios erráticos.

El fin de éste SMI acentuaría las deficiencias de Estados Unidos como país hegemónico en el área monetaria al romper con la aparente armonía del acuerdo, no obstante, el dólar seguirá siendo la principal referencia de entre la canasta de divisas aún con el viraje hacia un tipo de cambio flotante basado en el comportamiento de los mercados cambiarios.¹ En esta

¹ Puyana (2003) realiza la distinción atendiendo al comportamiento de los tipos de cambio entre el régimen monetario de Bretton Woods y lo que él llama como el “Régimen Dólar-Wall Street.”

atmósfera, el control sobre los flujos de capital se tornó más laxo, propiciando la inminente desregulación financiera.

Por si esto resultara poco, el fenómeno de *estanflación* comenzaba a ser aún más evidente en las economías industrializadas, lo que terminó causando una aversión sistemática – y aún más paranoica – hacia el proceso inflacionario y al estancamiento económico tanto en los países desarrollados como en el mundo periférico. La caída del SMI de posguerra marcaba el final de la edad de oro del capitalismo, y con este, vendrían una serie de convulsiones en el entorno económico y político que parecen ser, aún hoy, la regla general.

El rumbo económico mundial hallaba vicisitudes por todos los frentes. En América Latina se desencadenarían diversos episodios de crisis ligados a la deuda externa durante la década de los años ochenta, lo que comenzaría una ola de privatización de empresas estatales y paraestatales y terminaría por agotar cualquier destello del modelo de desarrollo basado en la industrialización visto en décadas pasadas; el desmantelamiento masivo de la planta productiva estatal y la paulatina liberalización de los mercados, terminarían por enterrar el proyecto industrial con miras al mercado interno y lo reconfigurarían con un enfoque de crecimiento *hacia afuera*.

En nuestro país, el modelo de crecimiento volcado al exterior tocaría su punto máximo con la entrada en vigor de los acuerdos del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) que liberaban el comercio entre los países que integran la región de América del Norte (Canadá, EE.UU. y México). Las expectativas de éste acuerdo eran altas pues suponían una oportunidad de crecimiento sin precedentes para la historia de México, expectativas optimistas que se disolverían con el llamado “efecto Tequila”, uno de los primeros golpes asestados por el sector especulativo a una economía periférica.²

A partir de la crisis mexicana, se desencadenarían una serie de sucesos críticos para la economía internacional durante el resto de la década de los noventa y entrados los primeros

² Una explicación más amplia de los hechos estilizados que desembocaron en la crisis mexicana durante la década de los noventa, puede verse en Dornbusch y Werner (1994) y Lustig (1995). Por otra parte, Calvo (1998) utilizaría el término de *sudden stop* para referirse a la situación de freno en los flujos entrantes de capital, depreciación del tipo de cambio real, decremento del producto y contracción de gasto del sector privado y de crédito bancario al sector privado en las economías emergentes, tomando el caso mexicano como punto de referencia para su investigación.

quince años del siglo XXI como la crisis asiática y rusa (1997-1998), la explosión de la burbuja financiera *dot-com* (1997-2001), la crisis “del corralito” en Argentina (2001), la crisis *subprime* (2008) hasta la actual crisis griega, que dicho sea de paso, ha puesto en entredicho la viabilidad de una unión monetaria como la zona del Euro.

En este contexto por demás caótico, la producción teórica en el campo macroeconómico ha proliferado debido al abundante surgimiento de paradigmas y con estos, se ha enriquecido el debate sobre fenómenos de coyuntura, cerrando cada vez más la brecha existente entre la teoría económica y la práctica política.

Por supuesto que la existencia de discusión dentro del plano académico no ha significado que entre los diferentes paradigmas exista una igualdad de peso sobre su influencia en la política, por lo que aún hoy, siguen reinando las visiones que se encuentran enfrascadas en el conservadurismo³, la aceptación general de la austeridad fiscal y una fobia latente por el fenómeno inflacionario.

En casi cinco décadas de evolución en el pensamiento económico contemporáneo, se ha llegado hasta la conformación de un núcleo en la práctica y en la teoría macroeconómica (Taylor, 1997) ampliamente aceptado tanto en círculos académicos de alto prestigio, así como entre los *policymakers* alrededor del mundo. Este núcleo, representa hoy a la ortodoxia del quehacer económico y es conocido en la literatura como Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM) o Nueva Síntesis Neoclásica (NSN), una síntesis de cánones teóricos que aglutina diversos postulados pertenecientes a distintas escuelas de pensamiento entre ellas la neoclásica, monetarista, síntesis neoclásica, nueva macroeconomía clásica, teoría del ciclo real y escuela nuevo keynesiana.

Entre dichas escuelas, predomina la idea de que con un bajo nivel de inflación se tiende a mejorar el crecimiento y con esto, se logra alcanzar un estado óptimo para el bienestar económico. Por tanto, el control de la inflación se ha vuelto el objetivo prioritario para por lo menos, una veintena de bancos centrales alrededor del mundo quienes han adoptado al

³ Borgucci (2006) utiliza el término “neoconservadurismo” para denominar aquellas políticas económicas que se enmarcan sobre el llamado “neoliberalismo”; un conjunto de ideas que se aplican a la economía y a la política y que pertenecen a una tradición ortodoxa y a la idea de la autorregulación del mercado.

enfoque de *inflation targeting* o enfoque de metas de inflación como política predilecta, usando a la tasa de interés de corto plazo (u *overnight*) como un instrumento de reacción para frenar al proceso inflacionario.

La esencia de éste enfoque de política –como su nombre lo indica– es tener como meta primaria a la variación de los precios, sacrificando así, metas tan relevantes como el crecimiento económico y la distribución equitativa del ingreso, siendo el último tema, el más relevante para nuestra investigación debido a la notoriedad que ésta problemática ha tenido en los últimos años a nivel global.

En México, la situación de distribución del ingreso es alarmante debido a la enorme brecha existente entre la población con los ingresos más altos y aquel sector que posee los ingresos más bajos. En publicaciones recientes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2015c) se pone en evidencia que México es uno de los países que presentan una mayor desigualdad de distribución del ingreso entre los miembros a dicho organismo. El salario mínimo en nuestro país es el más bajo en la OCDE (Kane, 2015) las jornadas laborales son las más extensas y las perspectivas de crecimiento económico son cada vez menos alentadoras (Saldaña, 2015).

En 2014, ante el calor de la discusión sobre un posible aumento al salario mínimo, el gobernador del Banco de México, Agustín Carstens declaró inviable un alza al salario debido al carácter inflacionario que provocaría dicha decisión (Ojeda, 2014) alegando que se necesitaría un aumento sustancial de la productividad para poder reconsiderar un alza.

Sobre este escenario, y a casi quince años de la adopción de éste enfoque de política monetaria en México, resulta necesario realizar un balance sobre la experiencia mexicana bajo el *inflation targeting* no sólo como mecanismo paliativo para la inflación sino como un proceso que repercute sobre el crecimiento económico y finalmente sobre la distribución del ingreso, el cual, sostenemos, se trata de un catalizador positivo para el desarrollo económico.

En esta línea, nuestra investigación pretende enlazar el actuar de la banca central (*i.e.* con los movimientos de la tasa de interés) y la distribución de ingresos entre los actores sociales. Nuestra tarea es, pues, relacionar estos dos fenómenos que en apariencia – en especial para el análisis macroeconómico estándar – son de distinta naturaleza, pero en esencia han

permanecido unidos dentro del pensamiento económico de Smith, Marx y Keynes, por mencionar algunos de los más importantes, ya que, como remarca Girón (2005), estos pensadores conciben la moneda como una creación del Estado que, por medio del banco central, participa en las relaciones de producción real y, en coordinación con la política fiscal, afecta de igual forma a la distribución y redistribución de ingresos en una economía monetaria de la producción.

Nosotros trabajaremos desde un enfoque alternativo al que propone el NCM – que, a su vez, retoma una lectura *sui géneris* de la obra de Knut Wicksell⁴ –, apoyándonos en los principios de Keynes sobre la demanda efectiva, su visión de la tasa de interés y de la inversión, y a las teorías poskeynesianas de la distribución de la renta.

Para nuestro propósito, la perspectiva keynesiana y poskeynesiana nos ayudarán a brindar aquellos elementos de análisis que no encontramos en las diversas hipótesis centradas en la racionalidad del individuo como parte de un proceso sistemático de maximización que conlleva al equilibrio y al vaciamiento continuo de mercados, sino que cuestiona constantemente los fundamentos teóricos de estas corrientes en boga.

Diversas son las interrogantes que surgen a partir de la puesta en marcha de éste trabajo y aún más diversas las respuestas que puedan resultar. Sin embargo, no podemos dejar de explicitar aquellas que fueron nuestras principales inquietudes, a manera de preguntas que guían la ejecución de nuestra investigación, y que se pueden sintetizar en las siguientes: ¿Tiene la política monetaria un efecto distributivo del ingreso entre la población? ¿El *inflation targeting* está teniendo resultados positivos para el crecimiento económico? ¿De qué manera repercute el manejo de la tasa de interés entre los perceptores de ganancias y los perceptores de salarios?

⁴ Woodford (2005) se refiere al marco teórico del nuevo paradigma monetario como neo-wickselliano pues rescata la idea hipotética de Wicksell al considerar una economía de crédito puro, en dónde la tasa natural de interés es el eje gravitacional de la política monetaria.

Hipótesis

En un enfoque de *inflation targeting*, la tasa nominal de interés de corto plazo es el eje gravitacional de la política monetaria. Esta tasa es fijada de manera exógena por el banco central con el fin de acercarse a una tasa “natural” o de “equilibrio” para contener un alza sostenida en el nivel de precios.

Nuestra hipótesis general sugiere que la acción de la política monetaria, mediante los movimientos de la tasa de interés nominal de corto plazo, repercute en la actividad económica y en la distribución del ingreso debido a que la tasa de interés es una variable distributiva que afecta tanto a perceptores de ganancias como a perceptores de salarios.

El núcleo de nuestra hipótesis se apoya sobre el hecho de que la tasa de interés deja ver, por una parte, las decisiones sobre el volumen de inversión, y, por tanto, sobre las ganancias. Por otra parte, los movimientos de la tasa de interés influyen en los perceptores de salarios de dos formas: 1) la tasa de interés repercute en la variación de los precios *ergo* en la negociación del salario monetario y en consecuencia en el salario real; y, 2) los perceptores de salarios – como consumidores de bienes y servicios – se ven afectados por los precios establecidos con base en las ganancias esperadas.

En nuestras hipótesis auxiliares, nos centramos sobre la experiencia mexicana bajo el *inflation targeting* dividiéndolas en tres puntos fundamentales:

- i. El marco teórico de un régimen de *inflation targeting* posee un poder explicativo insuficiente sobre los elementos estructurales que originan la inflación especialmente en economías periféricas como la mexicana.
- ii. En la agenda de los círculos teóricos y prácticos dominantes, los temas relacionados con el desarrollo se han dejado a un lado bajo la premisa de que una tasa de inflación estable creará un estado óptimo de bienestar económico; y,
- iii. La subordinación de la política fiscal por la política monetaria y el encarecimiento del financiamiento han acentuado aún más las asimetrías en la distribución del ingreso.

Objetivo

Habiendo definido la hipótesis general del trabajo, nuestro objetivo principal es mostrar el carácter distributivo de la política monetaria bajo el enfoque de metas de inflación tomando como punto de referencia a las oscilaciones de la tasa de interés nominal de corto plazo desde una perspectiva alterna al modelo canónico de la NSN, ya que esta nos auxiliará a cubrir las deficiencias de dicho modelo sobre lo que dice respecto al fenómeno de la distribución del ingreso.

Objetivos específicos

Para complementar al objetivo general, planteamos una serie de objetivos específicos que se centran sobre los siguientes puntos:

- i. Establecer un marco referencial de carácter teórico que nos ayude a entender al modelo propuesto por la NSN con miras a identificar las deficiencias de su poder explicativo ante la problemática de la distribución inequitativa del ingreso.
- ii. Revisar la literatura que discute un enfoque teórico distinto al modelo canónico de la ortodoxia, con el fin de lograr ofrecer una definición más completa acerca del problema distributivo y su relación con la política monetaria
- iii. Realizar un balance analítico de la experiencia mexicana bajo este marco de política contrastándolo con los resultados obtenidos en materia de desarrollo.

Capítulo I. La génesis y consolidación de la ortodoxia monetaria moderna

El estudio del dinero es, de todos los campos de la economía, el único en el que se emplea la complejidad para disfrazar o eludir la verdad, no para revelarla.

John Kenneth Galbraith, Dinero: de dónde viene y adónde va, 1975.

El presente capítulo se compone por el abordaje teórico al esquema de metas de inflación o *inflation targeting*. En él, haremos una revisión teórica e histórica sobre los puntos determinantes que lograrían llevar a este enfoque de política hacia la práctica y posteriormente adaptarlo a una reflexión cuyo producto se ve reflejado en la aceptación – casi unánime dentro de las corrientes que conforman la ortodoxia – de la tesis que sostiene que una tasa estable de inflación debe ser el objetivo primario de la política económica.

La literatura aborda al paradigma monetario bajo la etiqueta de “Nuevo Consenso Macroeconómico” (NCM) o “Nueva Síntesis Neoclásica” (NSN), un híbrido teórico que engloba premisas planteadas por la escuela “Nueva Clásica” y por los “Nuevos Keynesianos” con relación a la efectividad de la política monetaria para el correcto funcionamiento de la economía. El objetivo de este capítulo es realizar una exposición sobre los puntos fundamentales en la construcción teórica del enfoque de metas de inflación.

El capítulo se encuentra dividido en dos grandes secciones. La primera trata de dar un acercamiento a los orígenes de la renovada teoría *mainstream*, en donde expondremos los principales puntos de la polémica sobre el papel de la política monetaria en el combate a la inflación, haciendo una revisión, a la vez histórica, sobre las principales corrientes que han abordado dicha problemática.

En el segundo apartado, trataremos los planteamientos teóricos de la NSN desde la regla de Taylor hasta la extensión del modelo canónico sobre una economía abierta. Esta segunda sección tiene como finalidad, exponer la dinámica bajo la que trabaja la teoría estándar en su

explicación sobre “el correcto uso de la política monetaria”, lo cual, servirá como justificativo a los esquemas de *inflation targeting* que se han venido instaurando dentro de la banca central a nivel global desde hace poco más de dos décadas.

1.1. Friedman y Lucas: de la lectura monetarista a las expectativas racionales

En 1970 el famoso economista de la Universidad de Chicago, Milton Friedman, pronunciaría una frase que quedaría inmortalizada como una de las más famosas en la literatura monetaria moderna: “La inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario”. Refiriéndose al papel que tiene la banca central en el control de la oferta monetaria pues para él y otros economistas de la corriente llamada *monetarista*⁵ existe una relación directa entre los precios y la masa monetaria emitida por el banco central. Por supuesto que la reflexión monetarista adoptó esta hipótesis antes hecha por la *teoría cuantitativa del dinero*, una teoría de larga tradición en el pensamiento económico.

Es así como en la década de los cincuenta, los monetaristas surgirían como antagonistas naturales a la corriente que nació de la revolución keynesiana conocida como “síntesis neoclásica”⁶, la cual, representaba a la ortodoxia en el pensamiento económico de posguerra, siendo el mismo Friedman (1970) quien denominaría a su escuela como “la contrarrevolución monetarista” con el fin de hacer aún más evidente su postura ante debates entre ambas corrientes. De estas disputas teóricas, la parte monetarista tomaría aún más impulso durante los sesenta y setenta al evidenciar las fallas de los teóricos de la síntesis en su explicación sobre el fenómeno de *estanflación* atestiguada durante estas décadas en naciones desarrolladas y periféricas.

Uno de los puntos clave del debate entre monetaristas y keynesianos sería abordado por Friedman (1977) desde la relación entre las variaciones de los salarios monetarios y el desempleo, relación analizada de manera empírica por A.W. Phillips (1958)⁷ siendo

⁵ Término acuñado por Karl Brunner y que incluye a otros economistas como Phillip Cagan, David Meiselman, Richard Selden y Richard Timberlake (Hetzl, 2007).

⁶ Los monetaristas consideraban a los teóricos de la síntesis neoclásica como keynesianos y, por otra parte, economistas más cercanos a Keynes como Joan Robinson, consideraban que dichos teóricos habían realizado una lectura diferente de Keynes por lo que la misma Robinson los denominó como “keynesianos bastardos” o “neo-neoclásicos”

⁷ Esta discusión, desde luego, no es nada nueva dentro del pensamiento económico. Humphrey (1985a) afirma que la relación entre precios y desempleo ha permanecido en debate al menos desde John Law pasando por

precisamente la aportación de Friedman la que conduciría al análisis de la inflación como un fenómeno meramente monetario – y, por ende, responsabilidad de la autoridad monetaria – en contraposición a la concepción de la inflación como un problema no enteramente monetario que podía ser abordado por la vía de la política fiscal como sostenían los teóricos de la síntesis neoclásica.

Desde entonces la contrarrevolución monetarista sentaría las bases sobre el análisis monetario de la inflación y su relación con variables económicas reales, en este apartado, contribuyó de manera innegable a la conformación de una ortodoxia monetaria, la cual se verá complementada por las aportaciones de distintas corrientes posteriores hasta llegar a la etapa moderna.

Lo que se presenta a continuación es una breve reconstrucción histórica del debate y las modificaciones que se han hecho a partir de la antes mencionada relación empírica entre desempleo y variación de los salarios monetarios hallados por el profesor Phillips, lo que serviría como punto de partida para un estudio aún más sistemático del fenómeno inflacionario y su control por la vía de la política fiscal y monetaria.

a) La curva de Phillips original y la revisión de la síntesis neoclásica

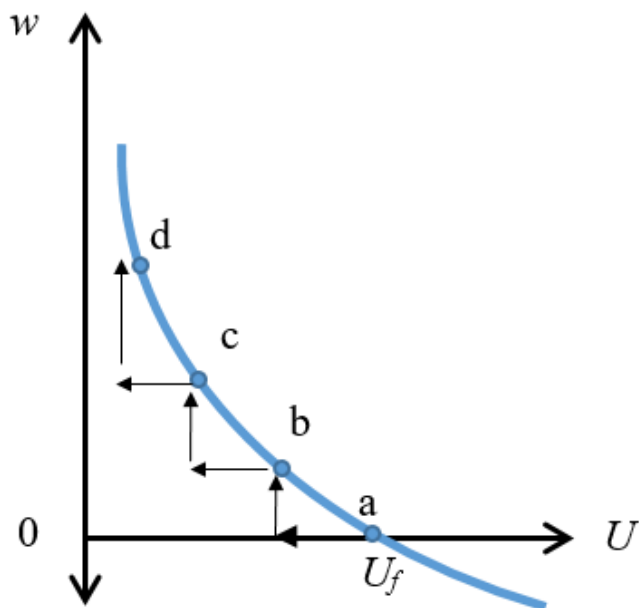
La llamada curva de Phillips ha sido de gran importancia en el análisis macroeconómico, así como en la elaboración de políticas económicas desde finales de la década de los cincuenta y principios de los sesenta. Siendo concebida como fruto de la observación empírica de la economía británica durante el período 1861-1913, la curva de Phillips muestra la relación inversa entre la tasa de variación de los salarios monetarios y el desempleo como mostramos en la Figura I.1.

En el eje de las ordenadas tenemos a la tasa de cambio en los salarios monetarios w mientras que en el eje de las abscisas se muestra a la tasa de desempleo U , en donde observamos una

David Hume, Henry Thornton, entre otros. Nosotros nos referimos al debate relativamente moderno desde el planteamiento de Phillips.

curva suavizada, con pendiente negativa que corta al eje horizontal a un nivel positivo de desempleo U_f . El punto a explica una situación de desempleo *friccional* (U_f) a una tasa de variación salarial estable, mientras que, si nos movemos a lo largo de la línea de forma ascendente hacia los puntos b , c y d , las flechas nos indican el *trade-off* o el porcentaje de inflación salarial que aumenta cuando el porcentaje de la tasa de desempleo disminuye.

Figura I. 1. Curva de Phillips original



Fuente: Tomada de Humphrey (1985b, p. 4)

Lo que este primer esbozo nos revela es que a una tasa baja de desempleo existe un exceso de demanda laboral y, por tanto, una presión al alza de los salarios. Si dicho exceso aumenta también aumentará la variación de los salarios en donde se exhibirá un fenómeno de inflación salarial. De manera contraria, un nivel de desempleo alto significará un exceso de demanda negativo – y, por tanto, un exceso de oferta de trabajo – que coloca una presión deflacionaria sobre los salarios.

De esta forma, la curva de Phillips llegó a tener una amplia aceptación y popularidad entre economistas y responsables de las políticas o *policymakers* debido a las características particulares de su formulación de entre las cuales identificamos dos de gran relevancia:

- i. La presencia de un *trade-off* estable entre las variables a lo largo del tiempo suponía una ventaja poco vista en el campo económico, por lo que se podía extender un menú

de políticas⁸ con el fin de mantener un estadio de pleno empleo aceptando un nivel de inflación de los salarios considerable, objetivos que parecían ser compatibles el uno con el otro antes del análisis de Phillips.

- ii. La habilidad explicativa de la curva para suministrar una base a las teorías de la inflación, por ejemplo, se podía ver a la inflación como un fenómeno originado tanto por excesos de demanda, así como por excesos de oferta mediante el mecanismo de *empuje de costos*.

Estos dos aspectos fueron de capital importancia para la solidificación del aparato teórico de la síntesis neoclásica al hacer modificaciones en las especificidades de la curva original, con el fin de crear una versión que explicara las variaciones de los precios en vez de los salarios (Samuelson y Solow 1960), llegando a la siguiente identidad descrita por Humphrey (1985b, p. 5):

$$p = ax(U) \tag{I.1}$$

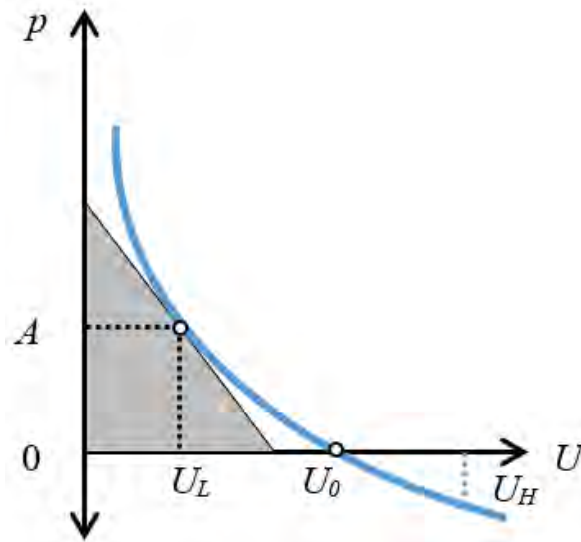
En donde p es la tasa de inflación de precios, $x(U)$ es el exceso de demanda de trabajo siendo este exceso de demanda una función inversa de la tasa de desempleo y a un coeficiente de respuesta de la inflación ante el exceso de demanda. Esta nueva relación vendría a sustituir a la curva de Phillips original cuya ecuación podría representarse como $w = f(U)$; con esta nueva adecuación se podía determinar el nivel de aversión tanto al desempleo como a la inflación para efecto de las políticas, mostrando la reacción a la variación del nivel de precios a cada tasa de desempleo elegida como se muestra en la Figura I.2.

En este esquema, se muestra a la curva de Phillips modificada, la cual posee la antes mencionada relación entre la tasa de inflación p y la tasa de desempleo U , estableciendo la relación estable entre estas dos variables. Las autoridades correspondientes toman sus decisiones sobre la tasa de desempleo objetivo y el nivel de inflación. En este ejemplo vemos que a una tasa U_L corresponde una tasa A de inflación, así para una inflación estable o con

⁸ En este punto es necesario mencionar que esta característica en específico abriría un componente discrecional para la política y que como veremos más adelante, otro de los debates fundamentales para entender a la génesis de la nueva ortodoxia monetaria es el de Reglas vs. Discrecionalidad en el manejo de la política monetaria.

un valor de cero, el nivel de desempleo será U_0 . Por otro lado, se podría elegir una tasa U_H con una variación de precios negativa; es decir, con presencia de deflación.

Figura I. 2. Curva de Phillips modificada



Fuente: Elaboración propia con base en Friedman (1977, p. 455) y Humphrey (1985b, p. 6)

Adicionalmente, el triángulo gris nos indica el área de combinaciones para la elección de política inalcanzables dada la restricción impuesta por la curva de Phillips, así, el punto en donde se crea una tangencia con la curva (U_L, A) será una solución que se encuentre dentro del rango de aceptación para los *policymakers* al no sacrificar de manera drástica una posible tasa de cambio entre los objetivos de política que viene determinada a su vez por la pendiente de la curva; es decir, si esta se presenta con una mayor inclinación, la tasa de cambio entre variables, puede resultar más “dolorosa” a diferencia de una pendiente más plana en donde una variación de la tasa de desempleo no representaría un alto costo en términos de crecimiento en la tasa de inflación.

En la exposición del punto anterior cabe mencionar que la acción de política es amplia, lo que quiere decir que puede intervenir tanto la política monetaria como la política fiscal para hacer frente a la combinación elegida por las autoridades correspondientes. De esta manera la política monetaria tendrá una función especial al mantener un crecimiento de emisión monetaria continuo para conservar la combinación de desempleo e inflación deseada. Sin este estímulo monetario, el exceso de demanda desaparecerá y la economía volverá al punto

inicial *i.e.* a un nivel de desempleo más alto, por ejemplo, al punto U_0 . De este modo, la manera de influir en la posición de la curva – más cercana o más alejada del origen – no basta con la combinación entre política monetaria o fiscal, sino que se debe combinar también con una política de ingresos.

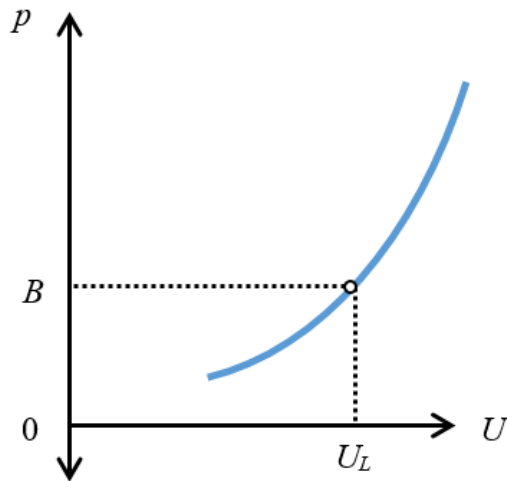
Esta modificación de la curva de Phillips representa a la formulada por los teóricos de la síntesis neoclásica a principios de la década de los sesenta en especial por Samuelson y Solow (1960) esto es importante pues se desglosará una modificación al planteamiento de la síntesis al encontrar fallos con las observaciones empíricas sobre la estabilidad de esta relación para los datos de Estados Unidos durante el período 1900-1958, lo que modificará nuestra primera ecuación agregando un vector z de variables no incluidas anteriormente (efectos de aumentos en la productividad, poder de negociación tanto en perceptores de salarios como en los perceptores de ganancias, dispersión de desempleo, condiciones de competencia, entre otros factores) la ecuación reescrita por Humphrey (1985; p.8) quedaría de la siguiente manera:

$$p = ax(U) + z \quad (I.2)$$

Aun con la inclusión de dicho vector z , el análisis revelaría la redundancia de algunas variables como determinantes subyacentes de la demanda y oferta de trabajo – productividad, ganancias medidas por el poder de negociación entre asalariados y empresarios – ya capturados por la función que representa al exceso de demanda de trabajo $x(U)$.

De esta forma, la revisión teórica de la curva de Phillips adecuada por la síntesis neoclásica mostraría su debilidad en el campo empírico al no ser capaz de mostrar la relación estable entre sus variables, además de que el fenómeno de estanflación terminaría por enterrar dicha interpretación al exhibir altos niveles de desempleo combinados con un alza generalizada de precios. Este sería un estadio que Friedman consideraría como un caso en dónde la curva de Phillips tuviera una pendiente positiva; es decir que a una mayor inflación correspondería una mayor tasa de desempleo como se muestra en la Figura I.3.

Figura I. 3. Curva de Phillips con pendiente positiva (caso de estanflación)



Fuente: Elaboración propia con base en Friedman (1977, pp. 459–460)

En este ejemplo vemos una situación análoga a la condición de estanflación, si consideramos que la tasa de empleo y la tasa de crecimiento en el producto siguen la misma tendencia, se tiene que en una posición de estancamiento U_L de alto desempleo, la tasa de inflación B tendrá una relación positiva o dicho en términos simples; a mayor desempleo corresponde una mayor inflación.

b) La modificación monetarista, expectativas adaptativas y la tasa natural de desempleo

La revisión hecha por Friedman (1968) y Phelps (1967, 1968) tomaba con escepticismo a la relación estable de la curva de Phillips que proponía la síntesis neoclásica (Figura I.2) además de colocar un especial énfasis en variables como el salario real reconociendo que un nivel bajo de desempleo crearía presión para un aumento del salario real aun si el salario monetario permaneciera constante (una situación de rigidez a la baja del salario nominal) el nivel de precios determinaría su alza o caída, es decir:

$$\frac{\bar{w}}{\nabla p} = \Delta \left(\frac{w}{p} \right)$$

En esta primera relación vemos que con un salario nominal constante \bar{w} y una caída en el nivel de precios, se podría alcanzar un alza en el salario real. De manera alterna y siguiendo con el supuesto de *rigidez* del salario nominal a la baja, un nivel de precios más alto puede deprimir al salario real:

$$\frac{\bar{w}}{\Delta p} = \nabla \left(\frac{w}{p} \right)$$

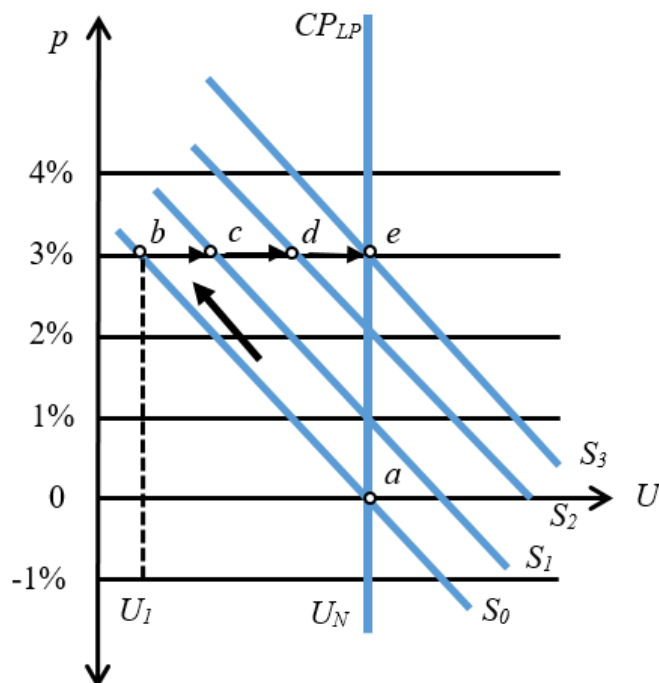
Es en este punto en donde la política monetaria interviene para impedir una reducción del salario real por la vía del control inflacionario. La modificación de Friedman-Phelps a la curva de Phillips, hará esta distinción de acuerdo a la dicotomía clásica⁹ por lo que se formulará una tercera propuesta que se muestra en la Figura I.4. Dicho esquema, ilustra la distinción entre curva de Phillips de corto plazo, así como su tendencia en el largo plazo, en donde coincide con una tasa de desempleo denominada por Friedman como la “tasa natural de desempleo”.¹⁰

La Figura I.4 es un esquema que representa la transformación de Milton Friedman y Edmund Phelps a la curva de Phillips, en ella se muestran las curvas S_i (con $i=0,1,2,3$) de corto plazo que expresan una relación parecida a la mostrada en la Figura I.2. Si comenzamos desde el punto a con una tasa de inflación de 0% y por alguna razón (*e.g.* efecto de la política monetaria) la inflación sube hasta 3%, el desempleo se comporta como la relación mostrada en la curva de Phillips simple y la tasa de desempleo se moverá de U_N a U_I encontrando un equilibrio en el punto b .

⁹ La dicotomía clásica se refiere a la distinción entre variables nominales y variables reales; es decir, que se fija una mayor atención a variables como el salario real y los precios relativos en contraposición al salario nominal o monetario. Friedman tendría siempre en cuenta que, en el largo plazo, las variables reales son las que realmente importan y no podrán ser influidas por algún tipo de autoridad gubernamental (política fiscal o política monetaria) aun así, se hará un reconocimiento de que la autoridad monetaria puede influir en variables reales en el corto plazo utilizando la llamada “ilusión monetaria” que será fundamental en el análisis de las expectativas inflacionarias de carácter adaptativo en el análisis de Friedman durante el corto plazo.

¹⁰ El término de tasa natural de desempleo fue acuñado por Friedman como un término análogo de la tasa natural de interés de Wicksell y se trata de un concepto no numérico que depende de fuerzas reales opuestas a factores monetarios.

Figura I. 4. Curva de Phillips aumentada por expectativas



Fuente: Tomada de Humphrey (1985b; p.12)

En esta dinámica, las expectativas juegan un papel fundamental debido a que la acción de la política monetaria al mover la tasa de desempleo de U_N a U_I hizo que las expectativas lograran *adaptarse* a esta nueva información. En el segundo período (S_1) los agentes incorporarán la información del nivel de inflación de 3% y gradualmente harán un recorrido a los puntos c y d hasta el punto de equilibrio e , en donde convergerán con la tasa natural de desempleo U_N . En este mecanismo los agentes ajustan sus expectativas conforme van esperando un nivel de inflación similar al visto en experiencias pasadas, por lo que, en el largo plazo, en la curva paralela al eje de las ordenadas (CP_{LP}), no importa cuál sea la tasa de inflación vigente porque los agentes se ajustarán a dicho nivel de precios.

En resumen, podemos identificar tres puntos de innovación en el análisis de Friedman y Phelps a la curva de Phillips:

- 1) Se redefine la función inversa de la tasa de desempleo $x(U)$ por una discrepancia o brecha entre la tasa natural de desempleo y la tasa actual, es decir: $U_N - U$. Siendo la tasa natural de desempleo la que quede definida como la tasa que prevalece en un estado de equilibrio estacionario *i.e.* cuando las expectativas sean

completamente acertadas e incorporadas a la información sobre salarios y precios, convergiendo en un punto en donde la inflación no se acelera ni desacelera. Esta tasa natural se concibe como una tasa que representa el equilibrio de pleno empleo del trabajo y, por lo tanto, del mercado de bienes, siendo esta, determinada por fuerzas reales –fricciones de mercado, información y costes de movilidad laboral, etc. – no susceptibles a políticas que manipulen la demanda agregada.

- 2) La introducción de expectativas de precios al análisis de la curva de Phillips, resultan en la ecuación:

$$p = a(U_N - U) + p^e \quad (I.3)$$

En donde $(U_N - U)$ es la discrepancia o la brecha de la tasa natural de desempleo con respecto a la tasa observada, a es un coeficiente de respuesta de la inflación ante la brecha entre las tasas de desempleo, p^e son las expectativas de precios; la inclusión de esta variable de expectativas implica una ausencia de “ilusión monetaria”¹¹ e involucra que los agentes se encuentran enterados de su poder real de compra y venta por lo que toman en cuenta el nivel de inflación anticipada.

- 3) El mecanismo de *expectativas adaptativas*, que indica que las expectativas son ajustadas por una fracción de error en el pronóstico y que ocurre cuando la inflación es diferente a la esperada; es decir, de la variable p^e mencionada en la ecuación (I.3) el mecanismo de formación de expectativas vendrá dado por:

$$\dot{p}^e = b(p - p^e) \quad (I.4)$$

En donde \dot{p}^e es la tasa de variación de los precios esperados, la diferencia entre los precios actuales y los precios esperados $p - p^e$ son las expectativas o el error de pronóstico y b es la

¹¹ Ilusión monetaria es un término usado por los monetaristas al referirse a una situación en donde existe una acción expansiva de la política monetaria haciendo creer al público que sus saldos monetarios se han incrementado debido a esta acción de la banca central. Tras pasar algunos períodos, los precios comenzarán a incrementarse en la medida en la que los agentes fijadores de precios prevén las actitudes expansionistas de la banca central, de esta forma termina la ilusión monetaria y los precios esperados se ajustan a los precios efectivos.

fracción del ajuste. En la medida en que los precios sean completamente previstos, la variación de los precios esperados será cero y el error será eliminado.

Sólo las “sorpresas” cuentan, para hablar en los términos de Friedman. Así, si la inflación es 0% o 20%, el nivel esperado de precios en el largo plazo – tanto por las firmas como por los trabajadores – será completamente previsto y no dependerá de factores monetarios, la ilusión monetaria se termina, es decir, que el dinero es *neutral* en el largo plazo y no existirá un *trade-off* permanente entre la inflación y el desempleo dado que, según la hipótesis de la tasa natural de desempleo, las variables reales tenderán a ser independientes de las nominales en un equilibrio estacionario, por lo que la acción de la política monetaria o de la política fiscal no tienen campo de acción alguno y se consideran inefectivas.

La hipótesis de la tasa natural de interés tuvo una fuerte repercusión para la política dado que proponía que las autoridades debían de escoger un objetivo, ya sea inflacionario o de empleo, pero no ambos debido a que no existía una relación estable entre la inflación y el desempleo. Si escogían el objetivo de empleo perderían el control sobre la estabilización de precios por lo que la tasa de inflación se aceleraría si el desempleo no se encontraba en su tasa natural. Análogamente las autoridades pueden escoger un nivel de inflación estable, el cual, guiará a las expectativas para regresar al nivel natural de desempleo.

De esta idea surge el énfasis que colocaron los monetaristas durante los sesenta y setenta sobre el control inflacionario mediante un crecimiento constante de la oferta monetaria, control que guiaría las expectativas inflacionarias hacia un estado “natural” de empleo ya que al establecerse como objetivo primordial a la estabilización de precios podría proveer información relevante a los agentes, quienes aprenden de las acciones de la banca central *ergo* el mecanismo de expectativas adaptativas funcionaría de manera más veloz para lograr la convergencia entre los precios efectivos y los precios esperados.

Las ideas de Friedman y de la escuela monetarista en general tendrían un eco a nivel global tanto en la ciencia económica como en la política. Los discípulos de la escuela monetarista se encargarían de llevar su proyecto a la práctica sobre todo en naciones latinoamericanas que se encontraban en una situación de dictadura militar como el caso chileno. De tal forma

que la construcción de la nueva ortodoxia para el análisis monetario y macroeconómico se encontraba en pleno auge durante la segunda mitad de los años setenta.

La influencia del monetarismo y de la ideología liberal de Friedman serían clave para la aceptación general de la *libertad económica* como doctrina política imperante. Aunque en el plano teórico, los aportes de Friedman para la reformulación de la política monetaria serían criticados y complementados por la nueva revolución de las expectativas racionales que se estaba gestando de la mano de Robert Lucas, Thomas Sargent, Neil Wallace, Leonard Rapping, entre otros.

c) Lucas y la nueva macroeconomía clásica

La nueva revolución en el pensamiento económico rescataría como eje rector de su propuesta al papel de la formación de expectativas y su repercusión para la formulación de política, ahondando en dicha relación suponiendo la existencia de agentes representativos que forman sus expectativas de manera *racional* (Lucas, 1972; Lucas y Sargent, 1981; Muth, 1961). En contraposición con el mecanismo de formación de *expectativas adaptativas*, los agentes *racionales* operan con toda la información disponible y no cometen errores sistemáticos, lo que es la característica principal que la diferencia de aquellos agentes que operan bajo un esquema de ensayo-error.

Así, Contreras (1993) definirá las características del agente racional con su relación al nivel esperado de precios de la siguiente manera:

[El agente racional] utiliza siempre toda la información relevante que está disponible para hacer pronósticos sobre la evolución futura de los precios y, por ello, no cometen voluntariamente errores de predicción sistemáticos sino más bien aleatorios [...] El requisito para que dichos agentes sean plenamente racionales es que traten de reducir a cero el peso que tiene el conjunto de factores aludidos sobre sus pronósticos del comportamiento de los precios (Contreras, 1993, p. 90).

De esta manera, Lucas (1976) criticará a todo el modelaje macroeconómico realizado antes de sus aportaciones debido a que este tipo de modelos no preveían los efectos de las expectativas – en especial las expectativas inflacionarias – al cambiar la acción de las

políticas. Esta crítica, repercutirá de manera importante en la evolución del análisis macroeconómico y junto con él, la incorporación de agentes racionales, la adopción de supuestos de la economía clásica –la vuelta al énfasis de la función de oferta agregada en el marco de la Curva de Phillips y la neutralidad de la moneda– y la microfundamentación de tipo walrasiana con vaciamiento continuo de mercados, puntos que sentarían las bases que impulsarán a una nueva corriente denominada como “Nueva Macroeconomía Clásica”.

Perrotini (1998, p. 95) encuentra tres características particulares de la escuela nuevo clásica que son:

- i. La hipótesis de expectativas racionales a partir de la optimización de la información disponible y conductas acordes al principio de maximización
- ii. El rescate de la teoría de equilibrio general walrasiano con precios flexibles tanto en corto como en largo plazo
- iii. La curva de oferta agregada de Lucas que suministra una teoría del empleo y desempleo voluntarios, en donde los trabajadores toman decisiones y sustituyen intertemporalmente dichas decisiones en ocio y empleo sin violar los principios de maximización y optimización.

Así, Lucas hará una nueva revisión a la curva de Phillips de Friedman-Phelps haciéndola consistente con el supuesto de racionalidad, esto debido a que, según las características del agente racional, este agente representativo usará toda la información disponible en sus pronósticos del proceso inflacionario y no cometerá errores sistemáticos por lo que sólo un *choque aleatorio* podrá desviar la formación de sus expectativas aunque de manera temporal por lo que existe la posibilidad de una “sorpresa monetaria”.¹²

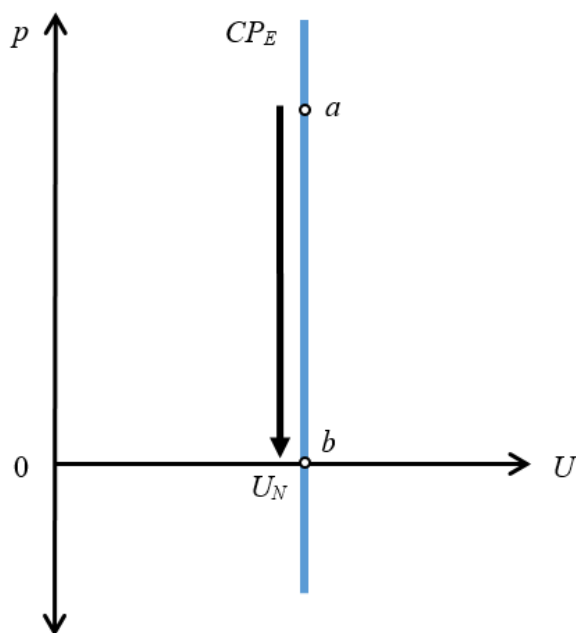
La explicación nuevo clásica de la formación de expectativas y, por ende, de las implicaciones en política monetaria se alejará del supuesto monetarista sobre la efectividad de la política monetaria en el corto plazo argumentando que las previsiones de los agentes,

¹² Un concepto cercano al de ilusión monetaria, aunque difiere en la imposibilidad de sostener una sorpresa monetaria por un período prolongado de tiempo debido a que este fenómeno entraría en conflicto con la racionalidad del agente representativo en la formación de sus expectativas. De tal suerte que, momentáneamente, una sorpresa monetaria confundiría a los individuos en su conocimiento sobre los precios relativos, situación que se disipará en cuanto ellos puedan discernir de manera correcta dichos precios relativos.

poseyendo estos el rasgo de racionalidad, resulta en una ineffectividad de las políticas aún en el corto plazo, siendo efectiva solamente con un cambio no anticipado por los agentes. Esto implica que la hipótesis de expectativas racionales tendrá implicaciones radicales para las políticas.

En la Figura I.5 vemos una curva de Phillips paralela al eje de las ordenadas, que es la curva de Phillips de estado estacionario (CP_E) semejante a la curva de largo plazo planteada por Friedman, coincidiendo con el nivel de desempleo U_N antes definido como la tasa natural de desempleo.

Figura I. 5. Curva de Phillips bajo el supuesto de expectativas racionales y credibilidad completa de las políticas



Fuente: Tomada de Humphrey (1985b; p.18)

El punto a es el nivel inicial de inflación, la trayectoria recorrida del punto a al punto b , que es un punto de variación constante o cero, está representada por la flecha hacia abajo, que simboliza una trayectoria de desinflación sin costo. Lo que quiere decir que, en un mundo de flexibilidad completa de precios y salarios y operando en un entorno de credibilidad total a la política, la racionalidad de los individuos permite este camino de desinflación sin costos, por lo que aun en el corto plazo, la política es ineffectiva ya que cualquier movimiento o

incentivo de la política para crear un cambio positivo en el empleo o en el nivel de producto, será totalmente prevista por los agentes impidiendo la efectividad de cualquier mecanismo de naturaleza contracíclica.

Cabe mencionar que el escenario de credibilidad completa incorpora el problema de *inconsistencia dinámica* o *inconsistencia intertemporal* planteado originalmente por Kydland y Prescott (1977)¹³ quienes cuestionarán el problema de credibilidad de las políticas suponiendo que los agentes son racionales, por lo que las desviaciones en los anuncios de política serán incorporados en la información manejada por los agentes, lo que obliga a las autoridades a seguir un *comportamiento sistemático* consecuente con sus decisiones y anuncios para fortalecer un entorno de transparencia y, por tanto, credibilidad completa por parte de los agentes.

De este cúmulo de ideas, surgiría una nueva oleada de economistas que pondrán un especial énfasis en la sofisticación matemática y econométrica dentro de sus planteamientos, con el fin de demostrar que la “buena” política monetaria es aquella que es consistente con la hipótesis de expectativas racionales y regímenes de política basados en el antes mencionado comportamiento sistemático, que no es otra cosa más que un régimen que deje de poco a nada espacio al componente discrecional con lo que se comenzaría una era de cambios radicales en la forma de manejo de la política de banca central desde la década de los ochenta para terminar en los noventa con un consenso casi cerrado acerca de la superioridad de las *reglas* sobre la dirección de la política monetaria con la finalidad de facilitar a los agentes, la correcta formación de expectativas.

Ante los retos que se presentaban de cara al final del siglo XX, las últimas dos décadas de este fueron de transformaciones monumentales en la labor económica. Los primeros años de los ochenta supusieron el debut monetarista tal cual lo planteaba Milton Friedman (1979-1982) y demás adeptos sobre la estabilización de la oferta monetaria con miras al control de la inflación y a la reducción de la volatilidad en las fluctuaciones del producto; conservando

¹³ Autores pertenecientes a una escisión de la corriente de la nueva macroeconomía clásica denominada “Teoría del Ciclo Real”, la cual, opera con modelos con un alto grado de sofisticación econométrica y estadística con el fin de vislumbrar la serie de variables que se encuentran relacionadas con el ciclo económico. De esta forma, se pretende determinar los motivos que influyen dentro de las fluctuaciones de producción y crecimiento de corto y largo plazo.

las expectativas inalteradas y hasta optimistas sobre el futuro económico –al menos en Estados Unidos un período que quedaría marcado bajo la etiqueta de la *Gran Moderación* –.

Los períodos de Paul Volcker (1979-1987) y Alan Greenspan (1986-2006) al frente del Sistema de Reserva Federal (Fed) marcaron un hito en la historia económica de los Estados Unidos al lograr combatir las altas tasas de inflación exhibidas durante el período de estanflación, lo que fue otorgando materia prima para el análisis de los economistas americanos sobre el poder de la política monetaria para frenar la inflación, situación que culminaría cristalizándose en los planteamientos de John Taylor a principios de la década de los noventa siguiendo la línea de la escuela de expectativas racionales y de los teóricos del ciclo real.

Más allá de los alcances y limitaciones de la política monetaria en el período de la *Gran Moderación*, cualquier medida tomada se vería rebasada en múltiples aspectos; la innovación acelerada de instrumentos financieros que, junto a una regulación sumamente laxa¹⁴, crearía comportamientos erráticos en su relación con los agregados monetarios lo que supondría la derrota del monetarismo en la práctica (García y Perrotini, 2014, p. 37; Kaldor, 1985) y la sustitución de la ortodoxia monetarista por un enfoque que tomaría distintos y diversos planteamientos recientes –y no tan recientes – formando así un nuevo consenso en el análisis macro.

¹⁴ Prueba de ello es la derogación de la *Glass-Steagall Act* en los años noventa, habiendo sido promulgada como respuesta a los embates de la Gran Depresión de 1929-1933, y que, a *grosso modo*, regulaba el sistema bancario con el fin de desincentivar la especulación.

1.2. La Nueva Síntesis Neoclásica (NSN)

En esta sección explicaremos los fundamentos teóricos que han derivado en un consenso a favor del uso de la tasa de interés nominal como eje regulador de los precios y que tiene como causa final, alcanzar un nivel “natural” o de “equilibrio” en la actividad económica, a sabiendas de que dicho nivel – si es que existe – también poseerá el rasgo de estabilidad de precios, el cual, según los teóricos de la NSN, representa el objetivo primario de la política monetaria.

En un primer momento se desarrollará la exposición de la llamada regla de Taylor, un planteamiento de gran influencia que ha tenido alcance desde la década de los noventa hasta la época actual. En dicho planteamiento, se examina el comportamiento de la autoridad monetaria de Estados Unidos durante una parte del período de la gran moderación. Esta regla incorpora las innovaciones anteriormente realizadas por las corrientes que fueron construyendo la ortodoxia monetaria mencionadas en la sección anterior.

Tras la breve explicación de la regla de Taylor, se expondrá el modelo de la NSN tanto en su versión simple, es decir, para una economía cerrada, como en su versión ampliada a una economía abierta. Esto con el fin de mostrar tanto al planteamiento general del marco teórico *mainstream* como al campo de acción que se deja a la política para el establecimiento o restablecimiento de la senda de equilibrio que, según la NSN, debe imperar para el bienestar de la economía en su conjunto.

a) La regla de Taylor

El principal aporte de Taylor (1993, p. 202) deriva de un análisis empírico de la economía estadounidense, y es, según el autor, una aproximación del comportamiento tomado por la Fed durante el período 1984-1992 con una periodicidad trimestral calificado como un tipo de *comportamiento sistemático* definido de la siguiente forma:

$$r = p + 0.5y + 0.5(p - 2) + 2 \quad (I.5)$$

En donde r es la tasa de fondos federales, p es la tasa de inflación, y es el porcentaje de desviación del Producto Interno Bruto (GDP por sus siglas en inglés) con respecto a su nivel de crecimiento deseado o potencial; es decir:

$$y = 100(Y - Y^*)$$

En donde Y es el PIB real y Y^* es la tendencia del PIB real a una tasa de crecimiento de 2.2 por ciento para el caso de estudio de Taylor.

En ésta expresión se pondera con un 0.5 a la brecha del producto y 0.5 a la desviación de la inflación observada respecto de su nivel objetivo ($p-2$), por lo que existe una igual preocupación tanto para el fenómeno inflacionario como para el crecimiento del producto. Esta regla de política plantea el uso de la tasa de interés nominal de corto plazo como instrumento de política que reacciona ante variaciones de la brecha del producto y de la brecha entre la inflación observada¹⁵ p y la tasa objetivo de inflación cuyo valor posee el valor de 2%; también es necesario remarcar que si las dos brechas –tanto la del producto como la de inflación – se cerraran por completo, la tasa de interés será más que proporcional a la tasa de inflación p más la constante que en este caso es igual a 2.

¹⁵ La brecha del producto se encuentra definida como la desviación del nivel de producto observado con respecto al nivel potencial o de “equilibrio” del mismo atendiendo a su tasa de crecimiento ($Y - Y^*$) mientras que la brecha inflacionaria se define como la desviación de la tasa de inflación observada con respecto a su nivel deseado o *target* ($\pi - \pi^T$).

La *regla* propuesta por Taylor pasa a convertirse entonces en el embrión de la Nueva Síntesis Neoclásica (Goodfriend y King, 1997; Mántey, 2012) como cuerpo teórico que justifica el actuar de la banca central bajo el esquema de metas de inflación (Perrotini y Domínguez 2008, p.2), recuperando el nombre de la “vieja” síntesis neoclásica de los sesenta debido a que extrae ciertos elementos de esta como las rigideces en los precios y salarios, asumiendo que la política monetaria es efectiva – al menos en el corto plazo – marcando un rompimiento moderado con la escuela de la Nueva Macroeconomía Clásica en el sentido en que la Nueva Síntesis Neoclásica (NSN) opera bajo el marco analítico de la macroeconomía “moderna”(Taylor, 1997), *i.e.* presencia de agentes racionales que maximizan su utilidad de acuerdo a un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico.

De esta manera, a lo largo de los noventa se forma un doble consenso (A. García y Perrotini, 2014, p. 37):

- i. En el primero de ellos se reconoce que una economía con baja inflación representa beneficios para el crecimiento económico, el empleo y la maximización del bienestar; y,
- ii. El segundo, habla de un aspecto mucho más operativo, en donde se piensa que la tasa de interés es el medio regulador de los precios para alcanzar una tasa de inflación baja y estable.

Tras el análisis de Taylor (1993) y su célebre *regla* ahora conocida como “regla de Taylor”, surgiría un gran número de autores quienes, a su vez, propondrían distintas reglas de política encaminadas a la búsqueda de la política “óptima”. A partir de este momento, florecería lo que Galí *et al.* (1999) llaman *la ciencia de la política monetaria* o enfoque Nuevo Keynesiano, enfoque que difiere de la Nueva Macroeconomía Clásica en lo que respecta a la velocidad de ajuste entre las variables que combaten a la inflación.

El enfoque Nuevo Keynesiano se replantea la existencia de *rigideces* en precios y salarios además de que propone la efectividad de la política monetaria en el corto plazo, por lo que incorporan a la regla de Taylor como sustitución a la función de equilibrio monetario en el modelo IS-LM.

Este es el Nuevo Consenso Macroeconómico, en donde se sostiene que tanto la adopción de un enfoque de metas de inflación, un régimen de tipo de cambio flexible y el uso de la tasa de interés de corto plazo forman parte de una política óptima (A. García y Perrotini, 2014). En el siguiente apartado se discutirá tanto las proposiciones básicas del modelo de la nueva ortodoxia, así como sus implicaciones para efectos de política.

b) Un modelo simple de la Nueva Síntesis Neoclásica

Abordaremos el planteamiento de la NSN a través de un modelo constituido por un sistema de tres ecuaciones y tres incógnitas que son el producto, la tasa de interés y la tasa de inflación. Dicho modelo ha sido usado extensamente por diversos autores con respectivas variantes (Taylor 1997, 2000; Romer 2000; Lavoie 2006; Kriesler y Lavoie 2007; Perrotini 2007; Arestis y Sawyer 2008, 2011; Perrotini y Domínguez 2008; Mankiw 2010; Arestis, 2011) el modelo que se presenta a continuación es un modelo simple descrito por Perrotini (2007; 2008), en el cual, se presenta al núcleo del planteamiento hecho por la NSN. Partiremos de las siguientes ecuaciones:

$$y_t = Y_0 - \alpha r + \varepsilon_1 \quad (\text{I.6})$$

$$\pi_t = \pi_{t-1} + \beta(y_t - y_n) + \varepsilon_2 \quad (\text{I.7})$$

$$r_t = r^* + \varphi_\pi \pi_r + \varphi_y y_r \quad (\text{I.8})$$

En donde Y_0 representa a los componentes autónomos de la demanda agregada, α es un parámetro que mide la sensibilidad de variaciones ante un cambio en la tasa de interés, r es la tasa de interés real, π_t es la tasa de inflación observada en el período t mientras que π_{t-1} es la tasa de inflación rezagada un período; y_t es el nivel de ingreso observado en el período t , y_n es el nivel de ingreso deseado o de equilibrio, r_t es la tasa de interés real en el período t , r^* es la tasa de interés real de equilibrio, φ_π es un parámetro que mide la sensibilidad ante

cambios en π_t , que es la brecha inflacionaria, determinada por la tasa de inflación observada en el período t , menos el nivel *target* o la tasa deseada de inflación; es decir $\pi_t = (\pi_t - \pi^T)$.

Por otra parte, el coeficiente ϕ_y es un parámetro que mide la sensibilidad ante cambios en la brecha del producto; es decir $y_t = (y_t - y^T)$, la brecha del producto está compuesta por el nivel de ingreso en el período t , y_t y el nivel deseado de producto y^T . Por último tenemos a ε_1 y ε_2 que son choques aleatorios.

La ecuación (I.6) representa a una curva IS, que es la curva de demanda agregada; la ecuación (I.7) representa a la curva de Phillips aumentada por expectativas de acuerdo a la hipótesis de la tasa natural de desempleo o la *Non Accelerating Rate of Unemployment* (NAIRU), mostrando una relación de oferta agregada basada en la inflación del período pasado y en un parámetro β que mide la sensibilidad a algún cambio en la brecha del producto más ε_2 que es un choque aleatorio.

En este modelo, la Curva de Phillips está influenciada por las expectativas inflacionarias, de tal suerte que se encuentra sometida a los ajustes que hacen los productores de acuerdo a su percepción sobre los movimientos de la brecha del producto. Naturalmente si el nivel de ingreso observado coincide con el nivel de ingreso de equilibrio, la tasa de inflación para el período t será la misma observada en el período $t-1$, por lo que la tasa de inflación permanecerá estable para el período t .

Por último, tenemos una regla de política – en este caso la regla de Taylor – representada en la ecuación (I.8) cuya variable dependiente es la tasa real de interés en el período t , la cual, reacciona ante variaciones en la brecha del producto y en la brecha inflacionaria. Cabe mencionar que la regla de Taylor, al poseer parámetros de sensibilidad ante cambios entre ambas brechas (la inflacionaria y la del producto), tenderá a la tasa de interés real de equilibrio siempre y cuando la inflación y el nivel de ingreso sean iguales a su nivel deseado o *target*.

El modelo canónico está determinado por las expectativas y permite el supuesto de rigideces nominales de precios y salarios pues al fijarse una tasa de interés nominal de corto plazo se fija también la tasa de interés real (Perrotini y Domínguez, 2008), bajo este marco de política basado en el *inflation targeting*, el banco central puede fijar la tasa de interés de una manera

exógena al ser esta su único instrumento para influir en las expectativas inflacionarias de los agentes componiendo así un ancla nominal efectiva.¹⁶

c) El modelo de la NSN para una economía abierta

Hasta ahora el planteamiento que se presentó considera un caso simple con una economía cerrada, al trabajar con una economía abierta – como la mexicana – resulta de suma importancia incluir una ecuación que vincule al tipo de cambio con la tasa real de interés, siguiendo a lo expuesto por Perrotini (2007) representamos al tipo de cambio como:

$$e_t = \theta r_t + \varepsilon_3, \theta > 0 \quad (\text{I.9})$$

En donde el coeficiente θ mide la relación entre el tipo de cambio y la tasa real de interés, ε_3 representa un choque aleatorio. En esta ecuación, el coeficiente θ sólo posee valores positivos, cuando $\theta=1$ el tipo de cambio obedece a la condición de paridad de tasas de interés no cubierta; es decir, que la tasa de interés interna (i) y la tasa de interés internacional (i^*) son iguales.¹⁷

Reescribiendo el modelo con la inclusión de la ecuación (I.9) y añadiendo esta variable junto con un operador de expectativas $E[.]$ tenemos nuestro nuevo modelo basado en el de Perrotini (2008):

$$y_{t+1} - y_t = \rho(y_t - y_n) - ar - \delta e_t + \varepsilon_{t+1} \quad (\text{I.6a})$$

$$\pi_{t+1} = \pi_t + \beta(y_t - y_n) - \vartheta(e_t - e_{t-1}) + \varepsilon_{t+1} \quad (\text{I.7a})$$

$$r_t = r^* + \tau(E_t[\pi_{t+n} - \pi^T]) + \gamma(E_t[y_{t+k} - y_{nt+k}]) \quad (\text{I.8a})$$

$$e_t - E(e_{t+1}) = i_t - i^* + \varepsilon_t \quad (\text{I.9a})$$

¹⁶ Para Chapoy (2004, p. 236), un ancla nominal es “un instrumento de política económica que permite orientar y guiar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos”.

¹⁷ Esta condición también llamada *Uncovered Interest Rate Parity* (UIRP) establece que el diferencial de tasas de interés entre dos países, es igual al cambio esperado en el tipo de cambio entre las monedas de dichos países. En el caso de que dicha condición no se cumpla, existe la posibilidad de arbitraje.

En este sistema de cuatro ecuaciones se hizo la inclusión del tipo de cambio y el operador de expectativas, también se añadieron los parámetros ρ y δ para medir los cambios de la brecha del producto y el efecto del tipo de cambio respectivamente en la diferencia entre el ingreso del período $t+1$ y el período observado t en la ecuación (I.6a) que representa a la demanda agregada, también se añadió un choque aleatorio para el período $t+1$.

Para la ecuación (I.7a) se añadió el parámetro ϑ para medir los cambios entre el tipo de cambio e observado en el período t y en el período $t-1$ con el fin de dar explicación a la inflación en el período $t+1$ además de añadir un choque aleatorio para el período $t+1$.

En la regla de política aumentada por expectativas (I.8a), se añaden los términos τ y γ para medir cuanto influyen las desviaciones de las expectativas inflacionarias ($E_t[\pi_{t+n}-\pi^T]$) y las expectativas en la brecha del producto ($E_t[y_{t+k}-y_{nt+k}]$).

A la ecuación (I.9a), se le añade una diferencia con la función $E[.]$ de expectativas sobre el tipo de cambio, siendo esta diferencia, al igual que la ecuación (I.9), convergente con la condición de paridad de tasas de interés descubierta.

La mecánica del modelo para una economía abierta contiene la esencia del modelo simple, es decir que la tasa de interés nominal es el centro de gravedad de la política monetaria; cuando la brecha del producto aumenta, la inflación sigue la misma tendencia o en otras palabras, el fenómeno inflacionario varía directamente con la expansión de la demanda agregada, por lo que los autores de la NSN reconocerán que la inflación es en mayor medida un fenómeno originado desde el lado de la demanda.

Ante estas expansiones de la demanda agregada, la autoridad monetaria se encarga de elevar la tasa nominal de interés, y dado que esta tasa opera en un espacio temporal de “muy corto plazo”, afecta a la tasa real de interés, a sabiendas de que esta se encuentra determinada por la diferencia entre la tasa nominal de interés y la tasa de inflación¹⁸. Con el cierre de la brecha

¹⁸ Un aspecto de suma importancia a mencionar es el llamado “principio de Taylor”, el cual, establece que, ante un efecto alcista de la inflación, la tasa de interés de corto plazo debe ser más que proporcional al crecimiento de la brecha inflacionaria.

del producto, la tasa de inflación también convergerá con su nivel deseado; la condición de equilibrio estará dada por $y_t=y_n$ y $\pi_t=\pi^T$.

Cerradas ambas brechas, la tasa de interés real tenderá hacia la tasa de interés real de equilibrio, en donde coexiste –para los autores de la NSN– un nivel óptimo de producto, *i.e.* se alcanza el nivel potencial conjunto a un estadio de estabilidad de precios en el largo plazo por lo que se justifica el actuar de la política monetaria, ya que sirve de guía a las expectativas inflacionarias siendo el fin último, la convergencia entre el *target* y la tasa observada.

Debido a que nos encontramos exponiendo el modelo canónico del NSN para una economía abierta, es necesario hacer mención del papel del tipo de cambio, el cual, en condiciones teóricas tiene un papel menor en el sentido en el que suponemos que este se encuentra bajo flotación libre¹⁹ por lo que no existe una preocupación relevante por parte de la autoridad monetaria en manipular las expectativas sobre esta variable.²⁰

En esta somera explicación sobre el modelo canónico del NSN tanto en su versión simple como en su versión ampliada para una economía abierta, podemos identificar ciertos rasgos que han hecho de esta síntesis teórica un poderoso elemento de análisis dentro de los márgenes ortodoxos de la teoría económica, no sólo como un elemento justificativo para la entrada del enfoque de *inflation targeting* a la práctica de banca central, sino como una pieza clave en la formación de economistas alrededor del mundo.

La propagación y aceptación de los postulados que propone la NSN, han sido producto de múltiples reflexiones que poseen rasgos comunes entre ellas; en la Tabla I.1, presentamos un esquema que aglutina a dichas corrientes y que explica su aportación al paradigma dominante.

¹⁹ Calvo y Reinhart (2000) y Reinhart (2000) argumentan que el viraje de un tipo de cambio fijo a uno flexible ha sido una ilusión o un *espejismo* para algunos casos, pues durante la medición de volatilidad en ciertas variables fundamentales, se revela una persistente renuencia a la flotación del tipo de cambio, fenómeno que es conocido como “miedo a flotar”.

²⁰ Aunque hay trabajos que prueban empíricamente que el tipo de cambio no ha sido abandonado como objetivo intermedio de la política monetaria usando como instrumento a las intervenciones cambiarias esterilizadas (Capraro y Perrotini 2010). El modelo canónico sugiere de manera implícita que el tipo de cambio no contempla un efecto de *pass-through*, es decir, un traspaso del tipo de cambio hacia la inflación

Tabla I. 1. Postulados, corrientes e implicaciones para la NSN

Corriente	Postulado	Implicaciones para la NSN
Síntesis Neoclásica	<ul style="list-style-type: none"> Modelo de crecimiento de Robert Solow 	Basado en el crecimiento de la productividad laboral, el crecimiento del capital por unidad de trabajo y los choques tecnológicos. Este modelo brinda una teoría de la producción y explica –según la NSN– el proceso de innovación y de invención que repercuten en la función de producción.
Monetarismo	<ul style="list-style-type: none"> Hipótesis de la tasa natural de desempleo o NAIRU Inexistencia de un <i>trade-off</i> en el largo plazo entre la inflación y el desempleo 	La NSN adopta la hipótesis de la tasa natural de desempleo representada por una Curva de Phillips vertical en el largo plazo, en donde el accionar de la política monetaria es neutral e independiente de las variables reales.
Nueva Macroeconomía Clásica	<ul style="list-style-type: none"> Modelación con expectativas racionales Microfundamentación y modelación de equilibrio general dinámico y estocástico 	La crítica de Lucas hacia el modelaje que carece de expectativas racionales, marcó un antes y un después en los pronósticos sobre la acción de las políticas y su visión del proceso inflacionario. Muchos modelos de la considerada “macroeconomía moderna” –pertenecientes o no a la NSN– contemplan a las expectativas como punto fundamental de análisis.
Teoría del Ciclo Real	<ul style="list-style-type: none"> Inconsistencia dinámica 	La inclusión de la credibilidad por parte de las autoridades monetarias para la formación de expectativas y la efectividad para influir en estas, consolidó el uso de las reglas en la política monetaria en contraposición con el manejo discrecional.
Nuevos Keynesianos	<ul style="list-style-type: none"> Análisis con precios rígidos Efectividad de la política en el corto plazo 	Usando las innovaciones aportadas por las corrientes antes mencionadas, los nuevos keynesianos realizan su análisis bajo el supuesto de <i>sticky prices</i> o precios y salarios rígidos, de manera que, esta corriente, logra realizar un puente sólido entre la teoría económica y el manejo de la banca central.

Fuente: Elaboración propia con base en Taylor (1997, 2000)

Como revisamos a lo largo de este capítulo, las teorías que componen al *mainstream* en economía, han volcado el debate hacia una parte de la política en particular, es decir, sobre la política monetaria como medio único para el combate de la inflación, dejando atrás todo un conjunto de herramientas y de mecanismos para conseguir metas alternas como metas sobre empleo, sobre inversión o sobre el mismo crecimiento de la producción.

Al seguir la lógica de la NSN en conjunto como cuerpo teórico consolidado, podemos discernir serias inconsistencias lógicas en su planteamiento. Una de ellas – y quizás la más relevante – es la obsesión por alcanzar el “nivel natural” o de “equilibrio” tanto del producto como de la tasa de interés. Como mencionamos anteriormente, estas nociones son producto del trabajo de Wicksell, quien fundamentaría su análisis sobre estos casos hipotéticos para dar explicación a los fenómenos inflacionarios o deflacionarios.

Resulta inevitable pensar que si dichos niveles naturales existieran, estos no tendrían un valor único, o en otras palabras, si el accionar de la tasa de interés de corto plazo afecta de igual forma a la tasa real de interés, y junto con ella, existe una repercusión de carácter real para la economía en su conjunto, también existe la posibilidad que este nivel se encuentre en un constante cambio. Con esto queremos decir que las autoridades en su persecución por el equilibrio, han dejado de lado la posibilidad de que este nivel sea inalcanzable en el mejor de los casos o inexistente en un escenario más realista.

El analizar los postulados fundamentales de la NSN, tiene serias repercusiones para nuestra investigación. Hasta este punto hemos podido constatar que en el planteamiento ortodoxo, la inflación es un fenómeno puramente monetario y determinado en gran medida por el lado de la demanda, por lo que cualquier tipo de medida contracíclica como el ejercicio de la política fiscal, posee un carácter inflacionario que es visto por este paradigma como indeseable y evitable por medio de la llamada “disciplina fiscal”, que no es otra cosa más que atar los estímulos que puedan provenir de la inversión y consumo de gobierno.

En estos términos y bajo este panorama, la necesidad de plantear enfoques alternativos a este afirmado paradigma responde a la propia urgencia que presenta la economía global. Por una parte, hemos llegado al punto en el que la brecha de distribución de ingresos entre las diferentes clases sociales no sólo ha crecido sino que ha penetrado de tal forma que la *muerte de la clase media* se ha hecho inminente tanto en naciones industrializadas como periféricas.

Este fenómeno de urgencia inmediata, no ha sido abordado y ni siquiera explicitado dentro del desarrollo teórico de la NSN, por lo que, es fundamental para fines de nuestro trabajo, mostrar una versión alternativa que coadyuve a ofrecer un planteamiento alterno a la visión dominante aportando un punto de vista distinto sobre la coyuntura en la economía actual.

De esta manera dentro del capítulo siguiente, hablaremos un poco de la repercusión teórica de tratar a la tasa de interés como una variable distributiva y no simplemente como una herramienta en manos de la banca central para deprimir o incentivar a la economía cuando esta se aleje de su nivel natural, que, como vimos, es un nivel arbitrario y posiblemente inexistente.

Así, la política monetaria podrá influenciar a las decisiones de inversión del sector privado, que es, como veremos, un sector compuesto por dos clases sociales distintas, con intereses diversos y, en algunas ocasiones, conflictivos entre sí. El escenario en el que se desenvuelve dicho mecanismo dependerá en gran medida de la estructura de mercado existente y no comulgará con los postulados walrasianos de equilibrio general ni de vaciamiento de mercados y mucho menos con la racionalidad exacerbada de los agentes.

Capítulo II. El interés y la distribución bajo un enfoque heterodoxo

Fui educada en Cambridge en una época en la que la economía vulgar había alcanzado un bajísimo nivel de vulgaridad.

Joan Robinson, Carta abierta de una economista keynesiana a un economista marxista, 1953.

El desenvolvimiento de la historia económica, es, en esencia, una historia de debates que han guiado de alguna u otra manera la instauración de paradigmas que imponen tanto su versión de la “verdad” como su aparato analítico y metodológico.

A lo largo de esta historia, numerosos paradigmas han ido apareciendo y desapareciendo según cambian los tiempos y las vicisitudes que se presenten a lo largo de estos períodos. En la primera parte del capítulo anterior ya habíamos dado cuenta de este rasgo que caracteriza a una ciencia como la economía, cuando, de una manera resumida, expusimos el debate entre la síntesis neoclásica y la escuela monetarista de Chicago específicamente en el rubro de la inflación y su relación con la política monetaria.

Si bien el foco de la discusión entre ambas escuelas se había desenvuelto principalmente dentro del territorio estadounidense, en Europa, particularmente – aunque no de manera exclusiva – en Inglaterra, se encontraba una enérgica contra tanto hacia los teóricos de la síntesis como hacia la emergente escuela monetarista, conocida posteriormente como la corriente *poskeynesiana*, dicha corriente se ha caracterizado por un profundo análisis teórico que sigue, en muchos casos y de manera no lineal, la problemática planteada inicialmente por John Maynard Keynes en su *Teoría general de la ocupación el interés y el dinero*.

Aunque los autores pertenecientes a la corriente *poskeynesiana* se encuentren distribuidos en una cantidad considerable de países y su estructura interna, en cuanto a coincidencias teóricas no sea una reflexión homogénea, podemos encontrar que el origen de dicha corriente, se encuentra en la producción teórica de los discípulos, allegados y estudiosos de Keynes, de

los cuáles, la mayoría se encontraban vinculados con el departamento de economía en la Universidad de Cambridge desde la década de los años treinta.²¹

A partir de esta primera oleada de economistas considerados posteriormente como poskeynesianos, comenzaron a emerger otra serie de autores que podían ser encasillados dentro de la misma corriente como Hyman Minsky, Paul Davidson y Sydney Weintraub en los Estados Unidos. Así, el posterior desarrollo de nuevos tópicos y problemáticas, nos trae a la época actual, en donde el poskeynesianismo se ha ido perfilando como un contrapeso a la teoría *mainstream* que aún hoy domina la mayor parte de los centros de enseñanza, a pesar de que algunos hechos, han mostrado la resistencia entre los estudiantes por seguir aprendiendo teoría económica carente de explicaciones sobre la realidad actual del capitalismo.

De esta forma, nosotros abordaremos sólo una pequeña parte de la crítica poskeynesiana hacia el modelo de la NSN y en general, al enfoque de metas de inflación, considerando que el fenómeno inflacionario es el resultado de un conflicto sobre la distribución del ingreso y la política monetaria por sí sola no es suficiente para resolver dicho conflicto por lo que debe ser necesariamente complementada por la política fiscal contrariamente a lo que se piensa dentro de la visión de las “finanzas públicas sanas”.

En la primera sección ahondaremos sobre el concepto de la tasa *natural* de interés, concebido originalmente por Knut Wicksell a finales del siglo XIX. La razón por la que incluimos este tema en el segundo capítulo y no dentro del primero es debido a que desde los planteamientos de Wicksell, podemos encontrar un esbozo de la teoría del dinero endógeno que conforma uno de los pilares sobre los cuales descansa el núcleo de la teoría poskeynesiana. Además de que el posterior análisis de Erik Lindhal (1930) nos permitirá entrever el carácter distributivo de la tasa de interés. Para la segunda sección, expondremos un modelo macroeconómico poskeynesiano desarrollado por Ibarra (2011a, 2011b) acentuando las diferencias con el propuesto por la NSN.

²¹ Los trabajos de economistas como Roy Harrod, Nicholas Kaldor, Michal Kalecki, Richard Khan, Luigi Pasinetti, Joan Robinson y Piero Sraffa, representan un rompimiento tanto con la tradición neoclásica y sus variantes, extendiendo así el análisis de Keynes hacia fenómenos de diversa índole (Lavoie 2005; King 2009).

2.1. Wicksell antes de Taylor: consideraciones sobre el origen del *inflation targeting*

Habiendo analizado los supuestos básicos del modelo teórico de la NSN, pudimos constatar la importancia de la tasa de interés nominal de corto plazo, la cual, está sujeta a oscilaciones controladas por la autoridad monetaria con el objetivo de reaccionar ante posibles escenarios inflacionarios, creando así, un supuesto entorno de estabilidad y bienestar para la economía en su conjunto. En este marco, la tasa de interés resulta en una de las variables más importante para el enfoque de IT sólo después de la llamada tasa “natural” de interés, que es la tasa a la que se converge cuando tanto la brecha del producto como la brecha inflacionaria se encuentran cerradas.

Estamos convencidos que el trabajo de Knut Wicksell ha sentado las bases del régimen de *inflation targeting* (IT). Algunas de sus ideas fueron totalmente innovadoras y brindaron un marco alternativo a la teoría cuantitativa del dinero²² además de ser el predecesor directo de la regla de Taylor. A lo largo de esta sección expondremos las características más relevantes del trabajo de Wicksell, que, para Humphrey (2003), se pueden enlistar de la siguiente manera:

- i. La noción de una economía de crédito puro en donde el banco central no mantiene reservas y el medio de intercambio son los depósitos creados por la banca central para realizar préstamos.
- ii. El proceso acumulativo que explica que los movimientos en los precios radican del diferencial entre la tasa natural de interés y la tasa de mercado.
- iii. Una regla de política monetaria de reacción, que es la precursora de la regla de Taylor.

²² Aunque Humphrey (2003) menciona que en el trabajo de Wicksell se puede encontrar tanto una crítica a la teoría cuantitativa como argumentos a favor de esta. Lo que dejó como un enigma la postura real de Wicksell ante este debate hasta que, menciona Humphrey, apareció Gustav Cassel, quien pudo haber resuelto este asunto e incluso haber ampliado el pensamiento de Wicksell al aplicarlo dentro del marco del ciclo de negocios.

a) La tasa natural de interés y los procesos acumulativos

La tasa natural de interés es una noción originada dentro de la obra *Interest & Prices* del economista sueco Knut Wicksell, publicada en 1898. Al respecto sobre la existencia, de una tasa natural de interés, Wicksell (1898) menciona:

Hay un cierto tipo de interés sobre los préstamos que es neutral con respecto a los precios de las mercancías, y no tiende a alzarlos ni reducirlos. Este es necesariamente el mismo que el tipo de interés que se determina por la oferta y la demanda si no se hace uso del dinero y todos los préstamos se efectuaran en forma de bienes de capital reales. Se trata de lo mismo al describirlo como el valor actual de la *tasa natural de interés sobre el capital*. (Wicksell, 1898, p. 102)

Para los fines de su teoría, Wicksell imagina un mundo cuyo sistema de crédito se encuentra lo suficientemente desarrollado, por lo que considera una economía de crédito puro sin tenencias de dinero en efectivo. De esta forma la banca central – realizando sus operaciones de manera autónoma – es la encargada de otorgar crédito al sistema bancario siendo la tasa de interés, el único instrumento disponible para regular los niveles de precios.

Este supuesto arroja dos reflexiones fundamentales:

- i. En este sistema la tasa de interés es fijada de manera exógena por el banco central, la creación de fondos prestables se deja a cargo del sistema bancario por lo que se considera que el dinero (en forma de crédito) es creado de manera endógena por los bancos.
- ii. El objetivo primordial de la tasa de interés es el de equilibrar el balance entre el ahorro y la inversión, si este objetivo se logra, la tasa de interés se encontrará en su nivel natural.

La banca comercial emite el crédito de manera endógena satisfaciendo las necesidades de las empresas. Una baja de la tasa de interés (con respecto a su nivel natural) creará una mayor demanda de crédito, y, por tanto, un mayor volumen de inversión que superará al ahorro total; lo contrario sucederá si la tasa es más alta que su nivel natural, lo que desincentivará a la inversión y, presumiblemente, favorecerá al ahorro.

$$(I - S) = \theta(r_n - r) \quad (\text{II.1})$$

Del lado izquierdo de la ecuación (II.1) se encuentra la diferencia entre la inversión I y el ahorro S . Del lado derecho tenemos un coeficiente θ positivo, que mide la sensibilidad ante cambios en la discrepancia entre la tasa natural de interés r_n y la tasa de mercado r . En la medida en que la tasa de interés de mercado se acerque al nivel natural, la brecha de tasas de interés se irá cerrando y, por tanto, la inversión y el ahorro se encontrarán en equilibrio.

Por otra parte, en la ecuación (II.2) vemos que el comportamiento de los precios reacciona también a las discrepancias de la brecha de tasas de interés (Perrotini y Domínguez, 2008).

$$\pi = \frac{dP}{P} = \theta(r_n - r) \quad (\text{II.2})$$

La reacción en la variación de los precios π surge como un desequilibrio entre la oferta de ahorros y la demanda de inversión. De acuerdo con el resultado de la discrepancia o convergencia entre los fondos de ahorro e inversión, los efectos en el nivel de precios se manifiestan en el llamado *proceso acumulativo* que se presenta en los primeros dos de los tres posibles escenarios:

- i. Si $([I - S]) > 0] \rightarrow [(r_n - r) > 0] \xrightarrow{\Delta} P$
- ii. Si $([I - S]) < 0] \rightarrow [(r_n - r) < 0] \xrightarrow{\nabla} P$
- iii. Si $([I - S]) = 0] \rightarrow [(r_n - r) = 0] \xrightarrow{\Delta=0} P$

En el primer caso, la demanda de fondos de inversión aumenta y el sector productivo por ende también registra un alza, al incrementarse la inversión, suponemos que también los salarios y los precios comenzarán a acrecentarse comenzando un proceso acumulativo de inflación; la brecha entre las tasas de interés es positiva, lo que implica que la tasa natural r_n es mayor a la tasa de mercado r , y, por tanto, el sector inversor encuentra redituable solicitar crédito.

En el segundo escenario, el incentivo para invertir se ve desalentado y el ahorro incrementa. la producción se ralentiza y los precios comenzará a descender, este es el caso de un proceso

acumulativo de deflación vemos que la diferencia entre tasas es negativa por lo que sucede el caso contrario a la primera relación, es decir, que la tasa de mercado es mayor a la tasa natural.

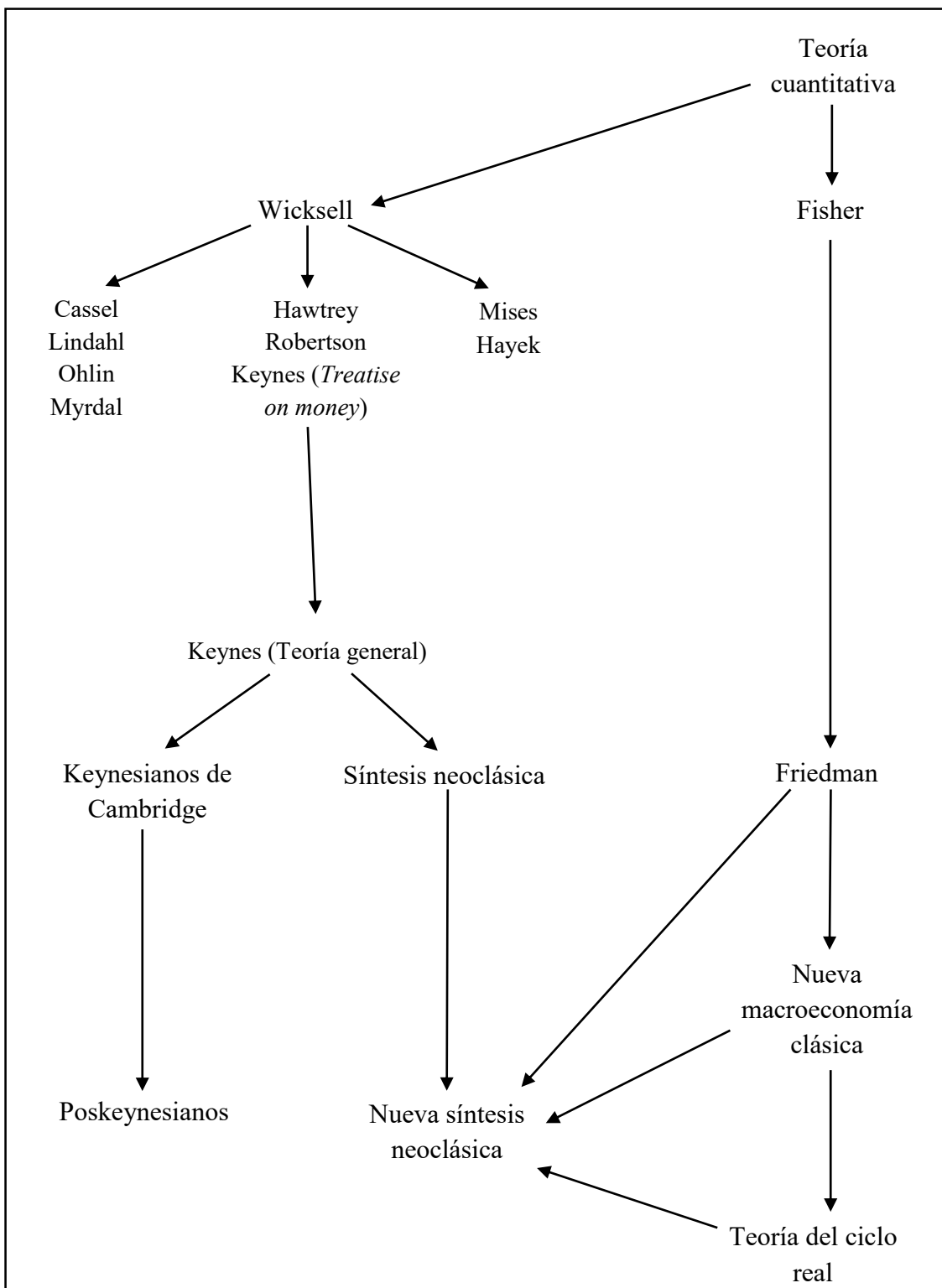
En la tercera relación nos encontramos con un estado en el que se da la igualdad entre el ahorro y la inversión por lo que no existe una variación sobre el nivel de precios, la tasa natural y la tasa efectiva convergen al mismo nivel. Así los primeros dos casos son los procesos acumulativos que pueden extenderse *ad infinitum* y de manera acelerada si es que no se establece una tasa de mercado que concuerde con su nivel natural.

De esta manera Wicksell (1898) deja entrever rasgos de lo que hoy puede llamarse como una regla de política monetaria:

El procedimiento debe ser tan sencillo como sigue: *Mientras que los precios se mantengan inalterados, la tasa de interés de mercado debe permanecer inalterada. Si existe un alza en los precios, la tasa de interés necesita aumentar; y si los precios cayeran, la tasa de interés necesita ser disminuida; y debe, en adelante, ser mantenida es su nuevo nivel hasta que los posibles movimientos en los precios necesiten que esta sea alterada hacia una dirección o la otra* (Wicksell, 1898, p. 189); énfasis en el original, la traducción es nuestra).

Así Wicksell se puede considerar como el precursor de la regla de Taylor, aunque con algunas reservas, siendo las más importantes: 1) la existencia de una tasa natural de interés, y aún si existiera, al ser determinadas por fuerzas reales, es difícil – por no decir, imposible – que esta llegara a tener un nivel fijo. 2) el supuesto irreal – aunque creativo – de una economía de crédito puro.

Diagrama II. 1. Wicksell y su conexión con las corrientes del pensamiento económico



Fuente: Elaboración propia con base en el esquema original de Leijonhufvud (1979).

Como podemos ver en el Diagrama II.1, la influencia del economista sueco ha repercutido de una u otra manera a las demás corrientes del pensamiento económico hasta llegar a la teoría de la NSN. La hipótesis de una economía *sin efectivo* y la visión de la tasa de interés como eje gravitacional para los procesos inflacionarios y deflacionarios²³ será clave dentro del desarrollo de la NSN, mientras que, por otra parte, el proceso de creación de dinero de manera endógena, sería algo que, como veremos más adelante, la escuela poskeynesiana tomaría como base para el desarrollo de su teoría macroeconómica.

A lo largo de nuestra investigación, hemos expuesto las principales premisas de las corrientes teóricas que cimentaron las bases de la ortodoxia monetaria moderna, así como el planteamiento básico de Wicksell sobre los procesos acumulativos y la tasa natural de interés. Antes de comenzar nuestro análisis formal de la crítica poskeynesiana a la NSN y dado que uno de nuestros objetivos principales es el de mostrar el carácter distributivo de la tasa de interés, pasaremos a revisar la extensión que hace Lindahl (1930) sobre los procesos acumulativos wicksellianos, ya que sus planteamientos nos ayudarán a comprender como las oscilaciones en la tasa de interés representan cambios en los ingresos de los diversos actores económicos.

b) La extensión de Lindahl a Wicksell: los procesos acumulativos y la distribución entre clases

En este apartado nos encargaremos de analizar la ampliación que hace Lindahl (1930, sec. II) al análisis de los procesos acumulativos cuando la tasa de interés es reducida o aumentada según un nivel de equilibrio estático. El eje de la problemática en el análisis del economista sueco, es el de ofrecer una explicación sobre los factores que determinan los cambios en el nivel de precios.

²³ Una característica de gran importancia dentro del análisis de Wicksell es que, en su desarrollo teórico, se coloca un énfasis sobre la estabilidad de precios, entendiéndose por esto, la existencia de una preocupación igual tanto por la inflación como por la deflación. Si traemos esta característica al argot actual, consideraríamos que la propuesta de Wicksell trata sobre colocar como *target* al índice de precios y no sólo a la inflación. La diferencia estriba en que, mientras la NSN coloca a la inflación como el objetivo primordial de la política monetaria, Wicksell no deja de lado el peligro potencial de una deflación.

Para tal fin, Lindahl (1930, p. 161) inicia con los siguientes supuestos generales:

- i. El sistema monetario opera en una economía cerrada, por lo que se prescinde de las complicaciones que puedan surgir de las transacciones internacionales.
- ii. Existen sólo dos sectores de la producción, uno de bienes de consumo y el otro de bienes de capital.
- iii. La moneda se encuentra establecida de manera libre. Así, los factores que determinan al nivel general de precios son fácilmente expuestos si suponemos que la autoridad monetaria puede seguir una política completamente autónoma sin ninguna obligación de mantener una paridad con alguna mercancía o moneda externa. En este marco, el banco central con el fin de controlar los precios hará uso de la tasa de interés sobre los préstamos a corto plazo.
- iv. El otorgamiento de créditos bancarios está centralizado por el banco central.
- v. Asumimos que el sistema de crédito se encuentra en un nivel de desarrollo tal que no existen tenencias de dinero en efectivo. Adicionalmente suponemos que los créditos de corto plazo son otorgados de manera libre entre individuos y que cualquier otro pago directo que se haga será transferido en las cuentas bancarias, sobre el cual se pagará la totalidad del interés convenido.

Partiremos de un estado inicial de equilibrio estacionario, en el que asumimos que la porción sobre el total del ingreso nominal que no es ahorrado es igual al total de la cantidad de bienes y servicios consumidos durante el período multiplicado por sus precios. La relación se puede expresar en la *ecuación básica de precios y bienes de consumo* que tiene la siguiente forma:

$$E(1 - s) = PQ \tag{II.3}$$

En donde E es el total del ingreso nominal, s es la proporción del ingreso que es ahorrado, P es el nivel de precios para los bienes de consumo y Q es la cantidad de esos bienes en un cierto período. El nivel de precios está construido como un índice que coloca pesos relativos a cada uno de los productos de consumo que conforman el total, por lo que constituye el nivel de precios promedio.

La variable Q expresa la cantidad total de los bienes y servicios consumidos, la cual posee la característica de una función de oferta que es dependiente de P . El producto PQ será igual al valor monetario del consumo total de bienes y servicios dentro del período en cuestión. Del lado izquierdo de la ecuación, $E(1-s)$, denota la parte del ingreso que no es ahorrada, y, por tanto, se refiere a la proporción total de consumo de bienes y servicios.

Despejando al nivel de precios de II.3, tenemos a nuestra ecuación de precios que es:

$$\frac{E(1-s)}{Q} = P \quad (\text{II.3a})$$

Un cambio en el nivel de precios en II.3a presupone que el ingreso nominal asignado al consumo se ha alterado con relación a la cantidad de bienes y servicios de consumo Q . Dentro de la obra de Lindahl se hará un énfasis sobre la búsqueda de las *causas primarias* que ocasionan los cambios en el nivel de precios, mediante mecanismos que tengan una repercusión ya sea directamente sobre el nivel de precios o afectando a los factores descritos en la ecuación anterior *i.e.* en la oferta de bienes y servicios, en el ingreso nominal o en la proporción del ingreso destinada al gasto.

La variación de los precios tendrá una repercusión distinta para los agentes según su percepción del futuro, por lo que suponemos dos casos:

- i. Si los individuos son capaces de prever de manera perfecta las variaciones en los precios, y, por tanto, planearán con antelación la indexación de sus contratos logrando que el aumento en el nivel de precios sea neutralizado, por lo que una variación directa en los precios no puede ser una causa primaria.²⁴
- ii. En una situación real, en donde no existe una certidumbre sobre el futuro, la variación en los precios presenta una problemática aún más compleja ya que:

²⁴ En este apartado, resulta inevitable recordar los postulados de la escuela de expectativas racionales y de los teóricos del ciclo real. Ya que Lindahl reconocerá que, ante una situación de previsión perfecta, la autoridad monetaria asumirá una política pasiva debido a que el desarrollo de precios está determinado por las expectativas *ergo* la tasa de interés sólo se ajusta a dichos cambios. Además de que la banca central tendrá un papel clave al influir en las expectativas de la gente, entrando a una situación parecida al planteamiento de la inconsistencia dinámica. La única manera en la que puede influir la política monetaria en este caso es en el establecimiento de una *norma* para establecer el valor del dinero.

- a. Los cambios pueden diferir en mayor o menor medida de lo que los individuos esperan.
- b. La incertidumbre sobre el futuro contribuye a la formación de expectativas que asumen un carácter de juicio probabilístico que difiere entre un individuo u otro, ya que da pie tanto a expectativas optimistas como a expectativas pesimistas.
- c. Los individuos reaccionan de manera distinta a la misma probabilidad (diferentes evaluaciones de riesgos y oportunidades)

Para el primer caso en donde las previsiones son perfectas en cuanto a los cambios en el nivel de precios, la política monetaria posee un rol pasivo en cuanto a sus acciones, ya que los movimientos que realice sobre la tasa de interés, simplemente se ajustarán a los niveles de precios *ex post* a la formación de las expectativas; es decir, que, ante las anticipaciones de los agentes sobre el desarrollo de los precios, la autoridad monetaria ajustará la tasa de interés para influenciar las expectativas de los agentes más no para ejercer algún control a los niveles de precios, algo que conoceríamos en el argot actual como el anclaje de expectativas.

Por otra parte, la segunda situación se presenta como una más realista y, por tanto, más compleja debido al juicio probabilístico que difiere entre los diversos actores de la comunidad. A diferencia del primer caso, el desarrollo en el nivel de precios no es la causa primaria de su propia variación, sino que existen diversas variables que pueden influir en dichos desarrollos, por lo que las medidas de política monetaria surgen como un grupo especial de factores que influyen la variación de precios, recordando que, en nuestros supuestos generales, la banca central opera de manera completamente autónoma.

De esta manera, P en II.3a podrá variar en alguna dirección mientras que los demás factores descritos en esta ecuación, podrán variar tanto en una trayectoria opuesta por lo que podrían neutralizar el movimiento en P , así como en la misma dirección, siendo esta última, una de las causas de los procesos acumulativos.

En esta línea, podemos inferir cómo las medidas de política monetaria pueden repercutir tanto en el ingreso, ahorro y oferta de bienes y servicios. En principio, el ingreso, si a este lo definimos como el interés que se genera sobre el valor del capital a través del tiempo, influye

de manera directa, ya que, si la banca central realiza movimientos en la tasa de interés, los individuos calcularán sus ingresos basándose en esta información. La proporción de los ahorros también se encuentra conectada con la política monetaria, esto debido a que cambios en la tasa de interés influyen a los agentes a cambiar su propensión a ahorrar o consumir.

Finalmente, el lado de la oferta también se verá afectada por las oscilaciones en la tasa de interés. Si tomamos en cuenta que la economía descrita hasta este momento se trata de una economía cerrada y dividida únicamente en dos sectores, podemos decir que, ante un movimiento en la tasa de interés, la organización dentro de la producción se inclinará en favor de una u otra rama de la producción.

c) Las oscilaciones de la tasa de interés y la redistribución del ingreso

A continuación, comentaremos algunos aspectos importantes sobre el desarrollo que hace Lindahl (1930) con respecto al mecanismo de propagación que da origen a los procesos acumulativos – inflacionarios o deflacionarios –, los cuales, se verán accionados por las oscilaciones en la tasa de interés. Si bien, este punto es básico para nuestro análisis, también resulta de capital importancia resaltar la posición que ocupan las clases sociales dentro de la distribución del ingreso.

Para fines de nuestro estudio, sostenemos que, si los movimientos en la tasa de interés afectan a los niveles de precios por distintas vías o causas primarias, entonces el efecto sobre la distribución del ingreso resulta, en consecuencia, un fenómeno de carácter secundario dentro de esta dinámica. Así, el objetivo de esta sección, es el de exponer una situación en donde la política monetaria desencadena cambios dentro de la organización de la producción y reconfigura la distribución de ingresos entre los actores sociales.

El esquema que planteamos se basa en la existencia de dos grandes ramas de la producción dentro de la economía: el sector productor de bienes de consumo y el sector que produce bienes de capital. En este escenario coexisten tres grandes grupos sociales que son:

capitalistas, empresarios y trabajadores²⁵. Supondremos que la inversión en ambas ramas, además de diferir en la producción, también serán distintas en cuanto a la composición de su inversión, la rama dedicada a la producción de bienes de consumo estará conformada por inversión a corto plazo, mientras que la segunda se compone por inversiones de largo plazo.

Por razones técnicas, suponemos que no existe una rigidez dentro de la organización de la producción, es decir, que los factores pueden efectuar movilizaciones de una industria a otra, además de que se opera bajo un esquema de pleno empleo. Los trabajadores que decidan salir de una industria para irse a otra encontrarán empleo de inmediato. Claro que este marco de referencia es ilusorio en muchos sentidos, pero para nuestros propósitos, nos ayudará a comprender la repercusión de las oscilaciones en la tasa de interés tanto para el entorno productivo y la repercusión sobre los precios como para la distribución de ingreso entre los actores sociales que conviven en este escenario.

Si en esta economía ficticia la autoridad central decide realizar una baja en la tasa de interés, suponemos que los stocks de mercancías provenientes de la rama de producción de bienes de consumo tenderán a aumentar, ya que el costo de mantener dichos acervos almacenados se verá reducido debido a la baja de la tasa de interés, por lo que la oferta de este tipo de bienes tendrá una disminución temporal hasta que el tamaño potencial de las mercancías en stock sea cubierto en su totalidad. Cuando los acervos de mercancías lleguen a su nivel máximo, la oferta de bienes de consumo retornará al nivel anterior.

Dado que no hemos hecho otro supuesto adicional, consideramos que las condiciones de demanda permanecen inalteradas durante este período, por lo que la oferta de bienes de consumo se encontrará en equilibrio con la demanda. Por otra parte, el sector dedicado a la producción de bienes de capital se hallará en un período de auge, esto debido a que el tipo de interés bajo anima a los empresarios a aumentar los volúmenes de inversión en esta industria.

La organización de la producción, se volcará en favor de la industria productora de bienes de capital, es decir que existirá un movimiento parcial de factores desde la industria de bienes

²⁵ La diferencia entre el capitalista y el empresario reside en su papel dentro del proceso de producción. El primero es el que aporta los préstamos, es decir, que el capitalista es una representación de los prestamistas bancarios; el segundo es el prestatario de dichos fondos para la inversión productiva ya sea en la rama productora de bienes de capital o en la rama de bienes de consumo.

de consumo hacia la de bienes de capital. El proceso anterior, presenta dos consecuencias para la producción de bienes de consumo:

- i. La producción en esta industria será más lenta debido al movimiento de factores, lo que repercutirá en la reducción de la oferta.
- ii. Como efecto directo del caso anterior, la estabilidad de precios dependerá de la rapidez en la que se reduzcan los inventarios en stock de los bienes de consumo.

En estos términos, el proceso de contracción de oferta se puede compensar con una reducción en la demanda, lo que es poco probable dado que los ingresos monetarios de los trabajadores han aumentado en ambas ramas y, de hecho, su propensión a ahorrar es mayor en comparación al caso inicial.

Mientras se mantenga la creencia de que los niveles de precios serán sostenidos en el futuro, una escalada de precios en los bienes de consumo también repercutirá en la producción de bienes de capital haciendo que estos aumenten sus precios, esto debido a que su valor se encuentra determinado parcialmente con base en los precios de los bienes de consumo. Este proceso será lento, aunque no reversible, ya que, al incrementarse la producción de bienes de capital en una gran escala, los precios de estos bienes tenderán a la baja.

De esta forma, la distribución de ingresos entre la comunidad se comportará de la siguiente manera:

- i. Los aumentos de precios en los bienes de consumo harán que el salario real se estanque y que el incremento en la propensión a ahorrar de los trabajadores se desvanezca gradualmente.
- ii. Los capitalistas que financian los préstamos hacia los empresarios verán un retorno de sus ingresos, aunque con poca paga debido al bajo tipo de interés. Con el desarrollo actual de los precios, también verán que el valor de su inversión se ha reducido en términos reales.
- iii. Los empresarios verán un incremento en sus ingresos a expensas de los capitalistas oferentes de fondos prestables. Al llevar a cabo un proceso continuado de inversión, los ingresos irán en aumento constante, si suponemos que su

demanda de bienes de consumo no ha variado, estos individuos tendrán una fuerte disposición a ahorrar.

Las oscilaciones en la tasa de interés causan una repercusión dentro de la organización de la producción, afectando de manera generalizada a los precios al interior de los dos sectores de la economía, lo cual, crea el proceso acumulativo inflacionario para finalmente repercutir en la distribución de los ingresos.

De esta manera, y en un sentido dinámico, el proceso se repetirá en períodos posteriores; es decir que los empresarios verán que sus ingresos aumentan y seguirán optimistas ante el futuro, por lo que invertirán aún más y con esto, su ahorro continuará creciendo de manera que la inversión podría moverse de modo independiente con respecto a los fondos prestables que otorgan los prestamistas.

¿Hasta qué punto se puede extender este proceso acumulativo en los precios? ¿Habrá un nuevo equilibrio o el proceso acumulativo se extenderá indefinidamente? Lindahl (1930, pp. 180–183) intenta resolver estas preguntas basándose en la influencia que tienen las expectativas, por lo que supone dos casos:

- i. Si en cada periodo los individuos esperan que los precios existentes sean mantenidos en el futuro. En este caso, el alza de precios provocado por una baja en la tasa de interés no continuará indefinidamente, pues tan pronto como aumente la oferta de bienes de capital con respecto a su demanda, la inversión en este tipo de industria dejará de ser tan redituable como lo fue en un principio.

En adelante, la inversión de empresarios comenzará a enfocarse en la reinversión correspondiente a la depreciación de su maquinaria, haciendo que los recursos empleados durante el auge de producción de bienes de capital, regresen al sector de producción de bienes de consumo, reestableciendo los precios tanto de bienes de consumo como de bienes de capital, por lo que se llegará a un nuevo estado de equilibrio.

Los factores que habían sido transferidos de la producción de bienes de consumo a la de bienes de capital, serán retransferidos a su rama de origen, por lo que suponemos que la oferta de bienes de consumo se restaurará a su nivel anterior.

- ii. Si los individuos (especialmente los empresarios) esperan que los aumentos de precios continúen. En este caso, la anticipación de precios cada vez mayores harán que se tenga la expectativa de que los precios aumenten por lo que las inversiones de largo plazo parecerán más redituables, esto acelerará la movilidad de factores hacia la producción de bienes de capital, resultando una contracción cada vez mayor de la oferta de bienes de consumo y, por lo tanto, un aumento más acelerado entre el exceso de demanda y la oferta efectiva de bienes de consumo, por lo que el proceso inflacionario será acumulativo, resolviéndose con un período de crisis.

Para el caso en el que, habiendo un equilibrio estacionario, la autoridad central aumenta la tasa de interés sobre los préstamos bancarios, el efecto será contrario a lo expuesto hasta ahora; es decir que, si asumimos una flexibilidad en la organización de la producción y se opera bajo el esquema de pleno empleo, algunas consecuencias pueden ser que la movilidad de factores se vuelque hacia la rama de bienes de consumo, lo que tendrá un efecto sobre el vaciamiento de las mercancías en stock existentes, con una debida caída en los precios que corresponde a una situación de exceso de oferta para esta industria.

A diferencia del primer caso, la movilización de los factores hacia la producción de bienes de consumo no será tan rápida, debido a que el tiempo de producción de los bienes de capital que se emplean en la industria de bienes de consumo tardan en ser liberados para su uso. La variación negativa en los precios dependerá de la velocidad en la que varíen las existencias en stock, por lo que, si las cantidades en stock no son liberadas de manera importante dentro del mercado, la baja en los precios no será tan agresiva.

Por otra parte, la baja en los precios de los bienes de consumo impactará a la industria de bienes de capital, de tal suerte que dicha baja, reducirá de igual manera al valor del capital, por lo que representará nuevas pérdidas para la clase empresarial, forzando la reducción de costos salariales y de otros servicios que desencadenarán nuevos procesos deflacionarios, esto debido a que el ingreso destinado a la adquisición de bienes de consumo por parte de los trabajadores seguirá reduciéndose, repercutiendo de nuevo en los precios de los bienes de capital, provocando una espiral deflacionaria.

Al igual que expusimos la posición final de las clases en cuanto a la distribución del ingreso tras una baja en la tasa de interés, el alza de la misma repercutirá de la siguiente manera:

- i. La clase que recibe ingresos fijos (capitalistas) verán su posición mejorada, debido al retorno de sus préstamos con un tipo de interés más atractivo, además de que los niveles de precios se han reducido y, por lo tanto, el valor real de sus ingresos se ha incrementado.
- ii. Los empresarios han empeorado su posición pues deben de usar sus ingresos para los pagos de interés sobre sus préstamos y para mantener sus niveles de vida.
- iii. Los trabajadores cuyos salarios no caigan al mismo ritmo que el nivel de precios, verán su posición mejorada, aunque por el efecto de reducción de costos en la rama de bienes de capital y por la sobreoferta de fuerza de trabajo para introducirse al sector de bienes de consumo, esta posición benéfica no podrá sostenerse fuera del corto plazo. Si, por otra parte, no existiera esta flexibilidad de los salarios, el resultado sería el desempleo, lo que finalmente repercutiría aún más en la industria de bienes de capitales, aumentando la desproporción entre la oferta y demanda de bienes de consumo, creando una ampliación del proceso acumulativo de deflación.

De lo anterior, podemos concluir que ya en el análisis tanto de Lindahl como de Wicksell, existe una importante preocupación por la estabilidad de precios, aunque la atención de dichos teóricos no sólo se enfoca en este rubro, sino que existe el reconocimiento explícito, que las oscilaciones de la tasa de interés tienen una repercusión importante sobre la distribución de ingresos entre las clases sociales, así como dentro de la organización en la producción.

Las aportaciones de Wicksell causarían eco dentro de la llamada “Escuela de Estocolmo” integrada por economistas como el propio Erik Lindahl, Gustav Casell y Gunnar Myrdal, entre otros. A su vez, los planteamientos de Wicksell, tendrían una repercusión importante dentro de la producción teórica de un gran número de corrientes del pensamiento económico. Como ejemplo tenemos la explicación que da Lindahl sobre la creación de ahorro a partir de la inversión que revisamos en el caso de una baja en la tasa de interés. Esta característica destaca debido en gran parte al trabajo de Keynes dentro de su *teoría general*, y que, además

Kalecki sintetizaría en la brillante frase “el trabajador gasta lo que gana y el capitalista gana lo que gasta”.

A pesar de haber revisado los postulados de Wicksell y la extensión de Lindahl, así como las características que hacen relevante su análisis, no podemos dejar a un lado la estrechez que estos teóricos habían tenido con la economía de carácter walrasiano *i.e.* la presencia de un equilibrio entre el ahorro e inversión y la existencia de una tasa natural de interés basada en esta relación. Estos rasgos sobre la tasa de interés representan lo que Keynes – y más tarde los poskeynesianos – trataba de dejar a un lado con el fin de crear una teoría que se acercara más a la realidad, de ahí el adjetivo de *general* que acompaña al título de su *opus magnum*.

Al romper con la tradición clásica, Keynes también rechaza la visión de la tasa de interés wickselliana y desarrollará su propia teoría general sobre la tasa de interés, aseverando que dicha variable no puede ser concebida como un premio a la abstención de consumo presente, sino que, dicha tasa reflejará la disposición del público en mantener activos líquidos o, dicho de otro modo, en su *preferencia por la liquidez*. En palabras del propio Keynes:

La tasa de interés no es el “precio” que pone en equilibrio la demanda de recursos para invertir con la buena disposición para abstenerse del consumo presente. Es el “precio” que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible de este último – lo que implica que, si la tasa fuese menor, es decir, si la recompensa por desprenderse de efectivo se redujera, el volumen total de éste que el público desearía conservar excedería la oferta disponible y que si la tasa de interés se elevara habría un excedente de efectivo que nadie estaría dispuesto a guardar (Keynes, 1936, p. 174).

La condición necesaria para la existencia de la *preferencia por la liquidez* es la incertidumbre ante el valor de la tasa de interés, por lo que el escenario de incertidumbre, será fundamental dentro del análisis keynesiano tanto para el caso de la preferencia por la liquidez como en los deseos de inversión que ligarán de manera específica a la eficiencia marginal del capital²⁶ y a la tasa de interés. En este tenor, la tasa de interés tendrá efectos sobre la inversión, aunque

²⁶ Que queda definido como la relación entre el rendimiento probable y el costo de reposición o precio de oferta de ese bien de capital, es decir, la relación entre el rendimiento de una unidad adicional de un bien de capital específico y el costo de producir dicha unidad (Keynes, 1936, p. 147).

no será un factor central para establecer los volúmenes de este rubro, sino que este será determinado en gran parte por los ánimos que imperen en una situación dada entre los inversionistas²⁷. En este escenario incierto, el modelo poskeynesiano que presentamos a continuación, trata de englobar aquellos elementos clave del análisis keynesiano como la inestabilidad de la inversión dado un futuro incierto, situación que es aún más realista que aquella supuesta por la NSN.

2.2. Un modelo macroeconómico poskeynesiano

La ilusoria existencia de una economía *sin efectivo* como la que plantea Wicksell y Lindahl, no debiera ser la parte central de nuestro análisis en lo que respecta a la construcción de un modelo macroeconómico desde el poskeynesianismo. A diferencia de los teóricos de la NSN, la corriente poskeynesiana tomará sólo ciertos elementos que se encuentran dentro del análisis de Wicksell; como bien apunta Rochon (2004):

Mientras muchos poskeynesianos se encuentran de acuerdo con su trabajo sobre la capacidad de los bancos [centrales] en establecer una tasa de interés dejando que la oferta monetaria se ajuste endógenamente a través de las actividades del sistema bancario, están ciertamente en desacuerdo con otras partes de su trabajo, como la teoría de la inflación acumulativa y su énfasis en la tasa natural de interés (L. P. Rochon, 2004, p. 2).

La teoría poskeynesiana desde sus inicios ha aceptado la hipótesis que afirma que la tasa de interés resulta en una variable exógena para el proceso de acumulación, en donde la cantidad de crédito y dinero está determinada endógenamente por la actividad y la convención de pagos, es decir, la oferta monetaria se ajusta a la demanda de dinero, la que a su vez, depende de los requerimientos de liquidez que marca el curso de las actividades productivas y especulativas (Hein, 2010; Ibarra Consejo, 2011b, p. 147).

El marco teórico de la NSN, implícita más que explícitamente reconoce que el dinero es endógeno y la tasa de interés se fija de manera exógena por la banca central, aun cuando

²⁷ Keynes hace alusión a las expectativas que afectan las decisiones de inversión de la siguiente forma: “Al calcular las posibilidades de inversión debemos tener en cuenta, por tanto, los nervios y la histeria, y aun la digestión o reacciones frente al estado del tiempo, de aquellos cuya actividad espontánea depende principalmente” (Keynes, 1936, p. 170)

dicho marco carece de una teoría robusta sobre este fenómeno, mientras que la teoría poskeynesiana ha venido insistiendo en esta hipótesis desde las controversias contra los monetaristas en el conocido debate “horizontalistas vs. verticalistas”. En el centro de dicho debate se encontraba, por una parte, Nicholas Kaldor y por la otra parte Milton Friedman.

El núcleo de esta discusión se da a partir de los planteamientos hechos por la escuela monetarista, y que, a grandes rasgos, propone que la oferta monetaria es una variable exógena que toma una forma vertical al representarla en el biplano *tasa de interés-oferta monetaria* siendo la tasa de interés, la variable endógena que se encontraría determinada a partir de la oferta monetaria, esta postura se le conoció con el nombre de verticalistas.

Por otra parte, la postura poskeynesiana – con Kaldor al frente – sugeriría lo contrario, es decir, la existencia de una curva de oferta monetaria horizontal en donde la tasa de interés representa un componente exógeno, siendo la oferta monetaria la variable que se encontraría determinada de manera endógena, y, por tanto, será la demanda monetaria la que determine a la oferta, en otras palabras, las necesidades de financiamiento son las que provocan las variaciones en la cantidad de dinero (M. García, 1994, p. 148).

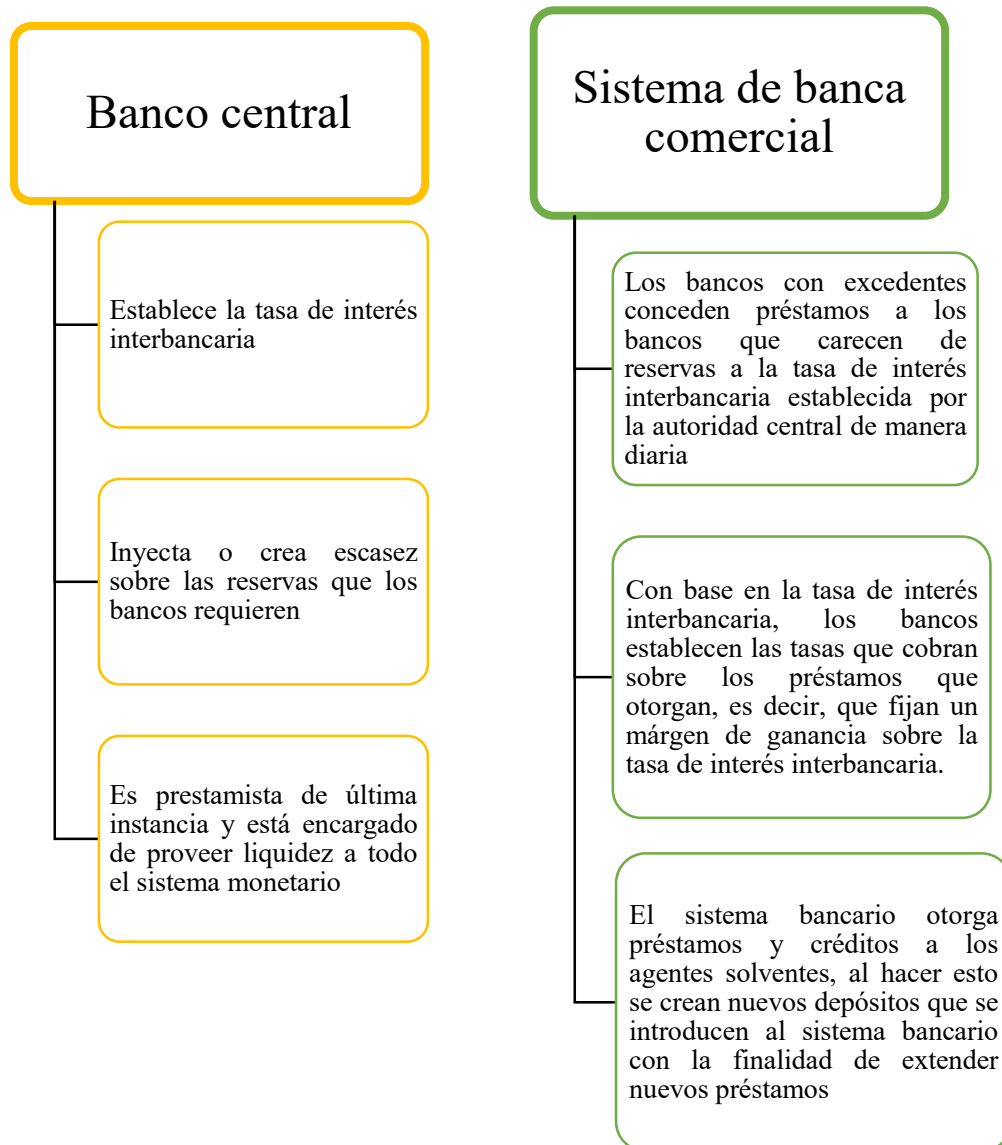
En estos términos, el Diagrama II.2 sintetiza las funciones que cumple tanto el banco central como el sistema de banca comercial. El banco central se encarga de otorgar liquidez al sistema monetario y además establece la tasa de interés interbancaria, la cual, indica el monto a cubrir sobre las reservas que se mueven de banco en banco, en otras palabras, los bancos que al final del día cuentan con reservas excedentes, extienden préstamos a otros bancos con reservas faltantes a la tasa de interés que fija el banco central.

Al establecer un margen sobre la tasa de interés interbancaria que cubra una prima de riesgo y además represente ganancias para el sistema de banca comercial, se crean nuevos depósitos que sirven como dinero nuevo, es decir que la banca comercial mediante el otorgamiento de créditos, crea dinero de acuerdo a las necesidades del público.

Los créditos que se otorgan a los agentes, son utilizados con distintos propósitos, entre ellos puede colocarse el financiamiento de alguna actividad productiva o un crédito hipotecario. Las repercusiones que tiene el sistema bancario dentro de un esquema poskeynesiano serán de gran relevancia dado que el modelo que aquí presentamos tratará de entrever los efectos

que tienen las oscilaciones de la tasa de interés para la distribución de ingresos entre la comunidad sujeta a estudio.

Diagrama II. 2. Tasa de interés exógena y oferta monetaria endógena



Fuente: Elaboración propia con base en Hein (2010) e Ibarra (2011b).

El desarrollo del modelo macroeconómico propuesto a continuación, se construirá sobre la base de la teoría del dinero endógeno y la fijación de la tasa de interés según las intenciones que tenga la banca central en un momento determinado; así, la dinámica dentro de la producción y de la determinación de precios se verá desencadenada de acuerdo a las relaciones que mantengan los diversos actores sociales, que, a diferencia de la hipótesis de

expectativas racionales, cuentan con un conjunto de información limitada e incertidumbre ante el futuro.

Cabe destacar que el modelo aquí expuesto está enteramente basado en los diversos trabajos de Ibarra (2000, 2011a, 2011b, Capítulo 6; 1999) ya que, en conjunto, estos constituyen una exposición sólida de la visión poskeynesiana o al menos de una parte de ella ya que como se mencionó anteriormente, los diversos autores que se enfrascan dentro de esta corriente heterodoxa, se hallan lejos de llegar a un consenso como su contraparte teórica de cepa neoclásica.

a) La determinación de precios

Como se mencionó anteriormente, el carácter de información limitada bajo la cual opera el individuo representativo en el modelo poskeynesiano, trata de brindar un carácter realista a la dinámica económica existente. En nuestro esquema asumiremos que tanto las empresas como los individuos, se encuentran organizados en dos grandes grupos con relación a su participación en el mercado.

Los individuos asalariados se hallarán organizados en forma de *sindicatos* quienes, a su vez, poseerán un grado de negociación salarial, mientras que la clase antagónica está representada por los capitalistas o propietarios, quienes personifican a las empresas que se encuentran organizadas bajo una estructura de mercado oligopólica; es decir, que fijan sus precios en vez de ser tomadoras de los mismos como pasaría en un caso de competencia perfecta.

En esta línea, la interacción entre los dos grupos, resultará en situaciones que no siempre pueden ser las óptimas o permanecer en un estado de equilibrio, suponiendo que cada grupo tiene intereses que son conflictivos en la mayoría de los casos. El modelo que aquí exponemos se basa en algunos supuestos particulares que se ven complementados con el panorama general antes mencionado, estos son:

- i. Se considera tanto a la oferta como a la demanda. Esta consideración reúne las relaciones entre la fijación de precios, distribución del ingreso entre los dos

grandes grupos, determinación del producto y nivel de empleo en función a la demanda agregada.

- ii. El ingreso se encuentra dividido entre las remuneraciones al trabajador e ingresos sobre la propiedad. Las primeras engloban cualquier clase de percepción en favor de la clase trabajadora mientras que las segundas comprenden las ganancias empresariales del grupo capitalista. Estas dos definiciones de ingreso, se tratarán como promedios debido a la disparidad entre los ingresos que se desenvuelven al interior de estas clases.
- iii. Asumimos que hay una diferenciación para el valor de la propensión al consumo. Consideramos que los capitalistas poseen una propensión al consumo menor a la de los trabajadores, esto debido a que suponemos que los perceptores de salarios destinarán la mayor parte de sus ingresos al consumo inmediato.
- iv. Siguiendo la lógica del punto anterior, el ahorro presentará la contraparte del consumo, es decir, aquellos individuos que posean una mayor propensión a consumir tenderán a ahorrar menos y viceversa. El ahorro de la clase que recibe el excedente – *i.e.* la clase capitalista – se clasificará en ahorro realizado por concepto de depreciación y ganancias netas retenidas y el ahorro de los hogares que reciben dividendos, intereses y arrendamientos.
- v. El gobierno posee la función de cobrar impuestos y proveer de bienes y servicios de consumo, así como de inversión pública, también realiza transferencias al sector privado.
- vi. El modo en el que opera la recaudación fiscal es mediante un régimen de impuestos progresivos, por lo que existe una diferenciación entre la tasa impositiva para asalariados, así como la tasa de impuestos para quienes perciben el excedente.
- vii. El modelo se desenvuelve en una economía cerrada y durante el corto plazo

Como mencionamos anteriormente, la manera en la que opera la determinación de precios es de acuerdo al supuesto en el que la estructura productiva se encuentra en una mayor medida controlada por oligopolios, los cuales, establecen sus precios de manera que cubren sus costos unitarios y añaden un margen de ganancia.

El margen de ganancia varía según el poder que posea la firma, es decir que estará determinado en mayor medida de la presencia que tenga dicha empresa en el mercado. En un caso simple, representamos al precio de un producto cualquiera en términos del costo unitario, que es la suma del costo laboral, cl y el costo de los insumos materiales, n :

$$p = (cl + n)(1 + \mu) \quad (\text{II.4})$$

La ecuación (II.4) representa el proceso de determinación del precio de un solo producto para una sola empresa. La causa de agregar un margen μ radica en que dicho margen establecido en precios individuales, contribuye a la creación de un fondo que permite amortizar el capital, pagar préstamos e intereses y generar una ganancia neta. Como habíamos anticipado, este margen estará en función del poder de mercado que tenga la empresa que lo carga.

A nivel macroeconómico, suponemos que W es el salario promedio, N es el nivel de ocupación, Y es el producto real y P el nivel de precios. Si el producto monetario representado por PY refleja el valor monetario de la producción total de bienes y servicios en un período, este producto contará, por una parte, con el valor total del costo salarial WN y, por otra parte, estará integrado por el excedente en manos de los capitalistas, es decir, el margen cargado durante la fijación de los precios.

El cociente entre PY/WN será entonces igual a $(1+m)$ que es el margen a nivel macroeconómico, el producto monetario PY estará representado entonces por:

$$PY = WN \frac{PY}{WN} = WN(1 + m) \quad (\text{II.5})$$

Y despejando para P , tenemos:

$$P = \frac{WN}{Y} (1 + m) = W \frac{N}{Y} (1 + m) \quad (\text{II.5a})$$

La cantidad de trabajo incorporado por unidad del producto está representada por la relación N/Y siendo su inverso Y/N , la productividad media del trabajo. Representando a esta como z y reescribiéndola en II.5a tenemos:

$$P = \frac{W}{z} (1 + m) \quad (\text{II.6})$$

Siendo W/z el costo laboral promedio por unidad de producto mientras que m ahora representa al margen sobre el costo por unidad de producto a nivel macroeconómico. De este modo, en la ecuación (II.6) queda determinado el nivel general de precios de la economía en su conjunto, con esto se establece que los precios se encuentran determinados tanto por el costo laboral como por la generación de excedente.

De acuerdo con Ibarra (2011a), la teoría poskeynesiana asume que la proporción entre los factores de la producción es relativamente fija; contrariamente a lo que asume la teoría *mainstream*, la economía desde el análisis poskeynesiano opera bajo un esquema de rendimientos constantes en vez de rendimientos decrecientes, por lo que el valor de la productividad media del trabajo z , permanecerá invariable a distintos valores del producto. El salario monetario promedio W se encontrará determinado como resultado de negociaciones obrero-patronales y su valor reflejará el poder de negociación de la organización sindical.

Para determinar la distribución del ingreso, desarrollamos la ecuación (II.6) y la reescribimos como:

$$P = \frac{W}{z} + \frac{W}{z} m \quad (\text{II.6a})$$

En donde separamos tanto los costos salariales como al excedente; si dividimos ambos lados de la ecuación entre el nivel de precios P , tenemos:

$$1 = \frac{W}{P} \frac{1}{z} + \frac{W}{P} \frac{1}{z} m \quad (\text{II.6b})$$

Adicionalmente, representamos al salario real W/P como w , tenemos:

$$1 = \frac{w}{z} + \frac{w}{z}m \quad (\text{II.7})$$

La ecuación (II.7) representa a una unidad física del producto separada entre el costo laboral real y el excedente real. Simplificando aún más, establecemos que w/z y $(w/z)m$ pueden ser sustituidos como d_w y d_b , que son coeficientes de distribución. Por lo que tendremos una nueva ecuación representada como:

$$1 = d_w + d_b \quad (\text{II.7a})$$

Multiplicando ambos lados de la ecuación por la productividad del trabajo z , nos deja con la ecuación (II.8) que representa a los coeficientes de distribución aplicados al producto por trabajador, es decir:

$$z = d_w z + d_b z \quad (\text{II.8})$$

Los coeficientes de distribución se encuentran determinados por el margen, si este aumenta, la participación de los salarios será menor y, por lo tanto, aquella parte que corresponde al excedente será mayor. El caso contrario se presenta si dicho margen disminuye, por lo que la participación del costo laboral se incrementará a expensas del excedente que es apropiado por capitalistas.

El coeficiente d_w que representa la participación de los salarios está determinada por:

$$\frac{d_w}{1} = \frac{\frac{w}{z}}{\frac{w}{z} + \frac{w}{z}m} = \frac{1}{1 + m} \quad (\text{II.9a})$$

Mientras que d_b se encuentra determinado como:

$$\frac{d_b}{1} = \frac{\frac{w}{z}m}{\frac{w}{z} + \frac{w}{z}m} = \frac{m}{1 + m} \quad (\text{II.9b})$$

Multiplicando (II.8) por el total de personas ocupadas N y recordando que $z=Y/N$, es decir, la productividad media del trabajo, lo que obtendremos será:

$$Y = d_w Y + d_b Y \quad (\text{II.10})$$

La nueva ecuación (II.10) se encuentra representando a los coeficientes de distribución con respecto al producto real de la economía. Esta conclusión se dio a partir de manipulaciones algebraicas partiendo de la determinación del nivel general de precios (ecuaciones II.6 y II.6a), por lo que podemos asumir que los precios se encuentran determinados por la distribución del producto real entre los dos grandes grupos sociales aquí considerados.

En este escenario, la representación de la tasa de cambio en el nivel de precios, es decir, la tasa de inflación, considera que las variaciones en los precios son resultado de intereses divergentes entre asalariados y capitalistas. Los primeros incidirán en esta determinación de precios tanto como su poder de negociación se los permita, mientras que los segundos lo harán bajo la fijación de precios en la medida en la que ejerzan su poder de mercado.

b) El papel de la demanda agregada

La demanda total estará constituida por el gasto en consumo e inversión, para lo cual, ambas variables estarán representadas tanto por el sector privado como por el sector público. Comenzaremos por el desglose del gasto privado, el cual, dividiremos según las dos grandes clases sociales que hemos definido anteriormente, es decir, los trabajadores (o asalariados) y los capitalistas (o propietarios). De este modo, la función de consumo de los trabajadores se encontrará definido como:

$$C^W = C^{AW} + b_W [(1 - t_W) d_W Y + R^{GW}] \quad (\text{II.11a})$$

El consumo de la clase asalariada C_W , se encuentra determinada por un componente de consumo autónomo C^{AW} , más la propensión a consumir b_W por el ingreso disponible de los asalariados según su porción del ingreso total, es decir, $[(1 - t_W) d_W Y + R^{GW}]$. La tasa impositiva t_w , de acuerdo a los supuestos del modelo, será diferenciada considerando que se opera bajo un esquema de progresividad en los impuestos, lo cual significa que esta tasa será

menor a la que se ejerza para la clase capitalista. Adicionalmente se consideran las transferencias que hace el gobierno hacia el sector trabajador.

Por otra parte, la función de consumo de la clase capitalista será idéntica a la de los perceptores de salarios y estará definida por:

$$C^B = C^{AB} + b_B[(1 - t_B)d_B Y + R^{GB}] \quad (\text{II.11b})$$

De ambas funciones, suponemos que la propensión a consumir de los asalariados b_W es mayor que la de los capitalistas b_B , así como la tasa impositiva de los trabajadores t_W será menor que la de los perceptores de ganancias t_B . La suma de ambas funciones representará al consumo total privado C^P .

Con el consumo definido y dividido entre ambos grupos sociales, pasaremos a definir nuestra función de inversión privada I^P como:

$$I^P = I^A - \nu i \quad (\text{II.12})$$

En donde I^A representa a los determinantes autónomos de la inversión distintos a la tasa de interés, en especial al estado de expectativas que imperen en un momento dado acerca de las ganancias esperadas por las empresas y la confianza de las familias para adquirir un crédito hipotecario; si lo que predomina es un ambiente de pesimismo ante el futuro, aun si la tasa de interés es baja, el componente autónomo reducirá la magnitud de la inversión privada. El coeficiente ν se trata de un parámetro que mide el cambio de la inversión al modificarse la tasa de interés i

Además del estado de las expectativas que influyen en I^A , Ibarra (2011b) destaca que dicha variable también se encuentra sujeta al racionamiento de crédito por parte de los bancos, es decir, que no todos los individuos que se acercan a solicitar un crédito lo recibirán debido a los riesgos de impago que se pueden generar por la incertidumbre o por un alto nivel de apalancamiento; Lindahl (1930) también destaca esta característica a la cual nombra como “ahorro forzado”, es decir, que los individuos que no reciben crédito de las instituciones bancarias, deben de ahorrar una parte de sus ingresos para hacer frente a sus proyectos.

Ahora reuniremos las ecuaciones (II.11a), (II.11b) y (II.12) para determinar nuestra función de demanda agregada:

$$D = C^{AW} + b_W(1 - t_W)d_WY + R^{GW} + C^{AB} + b_B(1 - t_B)d_BY + R^{GB} + I^A - vi + C^G + I^G \quad (\text{II.13})$$

A la ecuación (II.13) le hemos incluido los rubros del consumo de gobierno C^G e inversión de gobierno I^G . Considerando que la demanda agregada D determina al total del producto, poniéndolo en términos de Y tenemos:

$$Y = C^{AW} + b_W(1 - t_W)d_WY + R^{GW} + C^{AB} + b_B(1 - t_B)d_BY + R^{GB} + I^A - vi + C^G + I^G \quad (\text{II.14})$$

Y resolviendo (II.14) para Y , tenemos:

$$Y = \frac{1}{d_W[1 - b_W(1 - t_W)] + d_B[1 - b_B(1 - t_B)]} (C^{AW} + b_W R^{GW} + C^{AB} + b_B R^{GB} + I^A - vi + C^G + I^G) \quad (\text{II.15})$$

En estos términos, el producto será mayor en tanto:

- i. El consumo autónomo tanto de los perceptores de salarios como de los perceptores de ganancias (C^{AW} , C^{AB}) sea más alto al igual que las propensiones a consumir para ambos casos (b_W , b_B).
- ii. Mayor sea la inversión privada, ya sea que aumenten los determinantes de la inversión autónoma I^A o que exista una reducción de la tasa de interés.
- iii. Se reduzcan las tasas impositivas (t_W , t_B) y exista un aumento en los rubros correspondientes al gasto gubernamental y transferencias (C^G , I^G).
- iv. La participación de los salarios en el ingreso sea mayor, lo que quiere decir que la participación de las ganancias se reduzca debido a que $d_W + d_B = 1$ asumiendo que la propensión a consumir de los trabajadores es mayor que la de los capitalistas, por lo que, presumiblemente un aumento en la participación salarial hará crecer en mayor medida al consumo, lo que desplazará a la demanda agregada.
- v. Que la t_B sea mayor que t_W , de la misma razón que el punto anterior, esta situación incentivará el consumo. De igual forma si las transferencias del gobierno que

reciba la clase asalariada R^{GW} son mayores que las que recibe la clase capitalista R^{GB} .

Si abreviamos los términos que componen al producto total de la economía, tenemos:

$$Y^W + Y^B = C^W + C^B + I^P + C^G + I^G \quad (\text{II.16})$$

Con:

$$Y^W = d_W Y \text{ (participación salarial total)}$$

$$Y^B = d_B Y \text{ (el excedente total)}$$

$$Y = Y^B + Y^W$$

Si a los términos Y^W y Y^B , les agregamos las transferencias gubernamentales y descontamos el pago de impuestos, el ingreso disponible para los asalariados será $Y^{WD} = Y^W - T^W + R^{GW}$ siendo T^W el total de impuestos a pagar por los asalariados. Análogamente suponemos que el ingreso disponible de la clase capitalista estará dado por $Y^{BD} = Y^B - T^B + R^{GB}$.

Para conocer el tamaño total del excedente, tenemos que:

$$Y^{WD} + T^W - R^{GW} + Y^B = C^W + C^{AB} + b_B(Y^B - T^B + R^{GB}) + I^P + C^G + I^G \quad (\text{II.17})$$

Despejando a Y^B , para conocer el tamaño total del excedente tenemos:

$$Y^B = \frac{1}{1-b_B} (C^{AB} + b_B R^{GB} + I^P + C^G + I^G + R^{GW} - b_B T^B - T^W - (Y^{WD} + C^W)) \quad (\text{II.18})$$

El tamaño del excedente dependerá positivamente tanto del gasto como en la propensión a consumir de los capitalistas, del gasto en inversión privada I^P y del gasto público en forma de transferencias R^{GB} e inversión pública I^G y dependerá negativamente de su tasa de impuestos T^B , es decir, que mientras mayor sean el gasto, la inversión y las transferencias y en general, el déficit del gobierno, puede haber un efecto neutralizador sobre los impuestos. En la medida en que la parte del ingreso de capitalistas y asalariados determina el producto total de la economía, la relación de ahorro de los asalariados S^W que definiremos como el

ingreso disponible Y^{WD} menos el consumo C^W , es decir $Y^{WD}-C^W=S^W$ tendrá un efecto negativo sobre el total del excedente Y^B .

Bajo estos términos, un aumento en los ingresos de los trabajadores, presumiblemente tenderá a reducir la proporción que este grupo destina al consumo y comenzarán a ahorrar más por lo que disminuirá aún más la parte que corresponde al excedente. Esta situación puede revertirse si se aumenta la propensión a consumir, el consumo o la inversión privada de los capitalistas, por lo que el excedente se encontrará creciendo.

c) La tasa de interés y el dinero

Tras haber visto la composición de la demanda efectiva, así como la relación de oferta agregada que opera mediante el establecimiento de precios por parte del sector empresarial, es turno de analizar con más detenimiento el papel del dinero y de la tasa de interés en específico. Como adelantamos al comienzo de la sección, la reflexión poskeynesiana considera que la tasa de interés es una variable distributiva.

En el apartado donde analizamos la determinación de los precios, habíamos definido que sobre el margen con el que las empresas cargaban el precio de sus productos sobre los costos unitarios, tenía como fin la creación de un fondo que sirviera para la amortización del capital, el pago de préstamos y de intereses además de generar una ganancia neta. Además de esto, destacamos el papel que tiene la inversión para la determinación del excedente, por lo que asumimos que, dentro de la función de inversión privada existe una relación negativa con respecto al nivel de la tasa de interés; hicimos también una breve explicación sobre la exogeneidad de la tasa de interés y la endogeneidad de la oferta monetaria.

Ante esto, la demanda de dinero se presenta entonces como una función inestable por lo que la política monetaria se encuentra incapacitada para ejercer un control sobre la oferta de dinero y lograr incidir en las tasas de interés, de esta manera la oferta monetaria estará determinada por:

$$M^S = M^A + j_y PY - j_i i^{BC} \quad (\text{II.19})$$

En donde M^S es la oferta monetaria, M^A es una variable que captura las expectativas del público sobre la tasa de interés además de otros factores que afectan el curso de la economía, PY es el valor monetario del producto, siendo j_y y j_i , parámetros que miden la sensibilidad ante cambios en el producto monetario y del tipo de interés sobre la oferta monetaria, i^{BC} se refiere a la tasa de interés determinada por el banco central.

Lo que la ecuación (II.19) representa es que la oferta monetaria fluirá en la medida en la que se comporten las variables independientes que aquí consideramos, es decir, que, entre otros factores, la tasa i^{BC} plasmará los requerimientos de liquidez en el mercado monetario por lo que es una función primordial del banco central el asegurarse de que el sistema bancario efectivice la oferta monetaria que demande la economía.

Si realizamos una modificación a la ecuación (II.19) sustituyendo al nivel de precios que mostramos en (II.6), tendremos una versión alternativa de la oferta monetaria, es decir:

$$M^S = M^A + j_y \frac{W}{Z} (1 + m)Y - j_i i^{BC} \quad (\text{II.20})$$

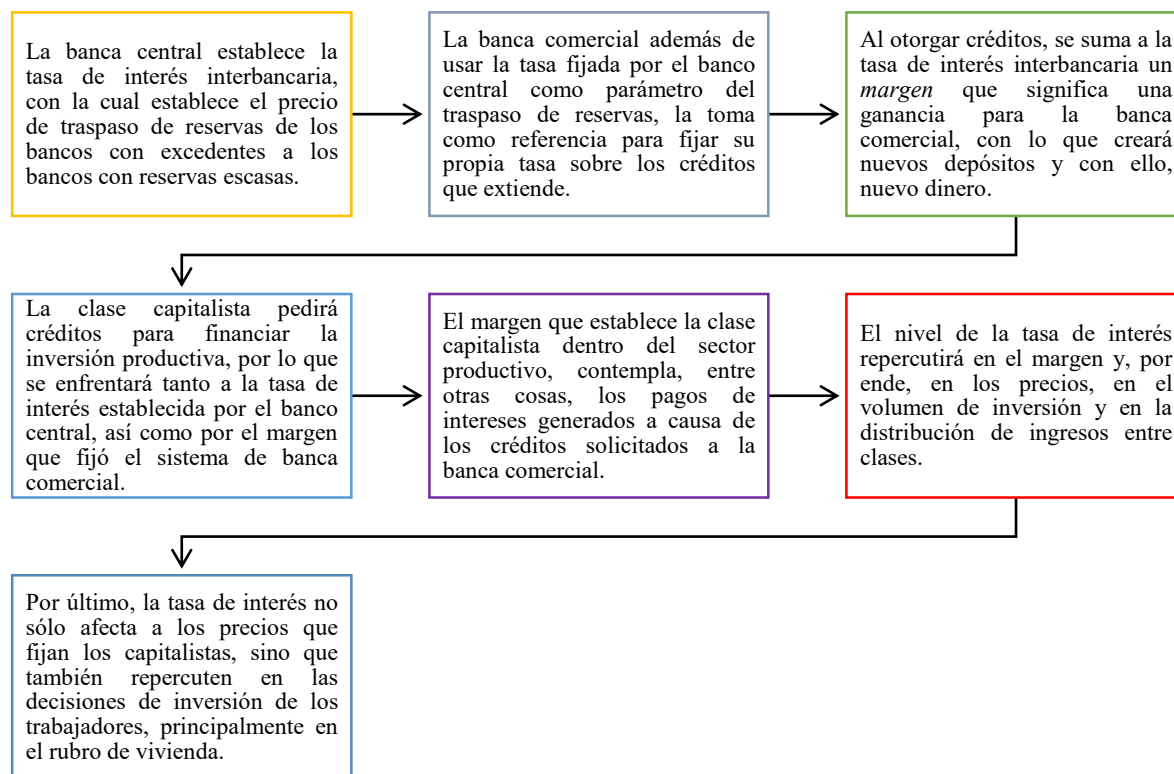
En la ecuación (II.20) colocamos al nivel de precios P en términos del salario monetario W entre la productividad del trabajo z por $(1+m)$ que es el término que representa al margen implícito sobre el costo laboral al nivel macroeconómico.

Ahora bien, si nosotros consideramos que la tasa interbancaria es exógena y, por tanto, es fijada por el banco central con el fin de establecer un parámetro para el control de reservas del sistema de banca comercial y esta a su vez otorga créditos para financiar la actividad productiva que lleva a cabo la clase capitalista, entonces podemos suponer que el margen sobre los costos unitarios que se fija por la empresa depende, en cierta medida, de la tasa de interés que en un principio fijó el banco central. El proceso en su conjunto se puede representar en el Diagrama II.3.

A diferencia del planteamiento de la NSN, la teoría poskeynesiana toma en cuenta estos factores que finalmente repercutirán en los precios, de este modo, el fenómeno inflacionario no sólo no es originado exclusivamente desde la demanda, sino que es establecido en mayor

medida desde la oferta, tomando en cuenta que el marco teórico que aquí presentamos, opera en una estructura de mercado oligopólica.

Diagrama II. 3. La tasa de interés y la determinación de precios



Fuente: Elaboración propia

Así como el *margin* que se carga sobre los costos unitarios determina la proporción en la que se divide el ingreso entre las clases sociales, el fenómeno inflacionario surge de igual forma como un conflicto de clases, en donde la política monetaria juega un rol fundamental al establecer la tasa de interés. La inversión resulta entonces en una variable altamente inestable, ya que se halla sujeta, a incertidumbre y a los estados de confianza que imperen sobre algún período o períodos de tiempo acotados. Dicha variable tendrá una influencia fundamental sobre la fijación de precios por parte de los capitalistas.

2.3. La relación entre las variables del modelo

A continuación, expondremos tres ejercicios numéricos que representarán la dinámica del modelo poskeynesiano. Los casos que serán analizados comienzan en una situación planteada por Ibarra (2011b; 1999). En estos ejercicios, presentaremos tres escenarios mediante la manipulación de variables exógenas con el fin de mostrar las interrelaciones resultantes ante cambios en los valores de dichos factores.

La Tabla II.1 es un recuento sobre la notación de las variables que daremos como dadas dentro de este ejercicio, mientras que la Tabla II.2, representa las variables que se determinarán dadas las relaciones que se establezcan a partir de los valores de las variables exógenas.

Tabla II. 1. Notación de las variables exógenas

z	Productividad del trabajo	C^{AB}	Consumo autónomo de los capitalistas	C^G	Consumo de Gobierno	t_B	Tasa impositiva para los capitalistas
m	Margen sobre costos unitarios (a nivel macroeconómico)	b_B	Propensión a consumir de los capitalistas	I^G	Inversión pública	L	Población económicamente activa
W	Salario nominal	I^A	Componente autónomo de la inversión privada	R^{GW}	Transferencias del gobierno al sector asalariado	M^A	Balance de las expectativas ante cambios en la tasa de interés
C^{AW}	Consumo autónomo de los asalariados	v	Parámetro de sensibilidad de la tasa de interés	R^{GB}	Transferencias del gobierno al sector capitalista	j_Y	Parámetro de sensibilidad entre la demanda de dinero y el nivel de producto
b_W	Propensión a consumir de los asalariados	i	Tasa de interés	t_W	Tasa impositiva para los asalariados	j_i	Parámetro de sensibilidad entre la demanda de dinero y la tasa de interés

Fuente: Tomada de Ibarra (2011b).

Tabla II. 2. Notación de las variables endógenas

P	Nivel de precios	C^W	Consumo de los asalariados	S	Ahorro total
w	Salario real	C^B	Consumo de los capitalistas	I	Inversión total
d_w	Coficiente de masa salarial total	C^P	Consumo del sector privado	M_D	Demanda de dinero
d_B	Coficiente de masa de ganancias totales	I^P	Inversión privada	M_S	Oferta de dinero
Y	Producto total	S^W	Ahorro de los asalariados		
N	Nivel de empleo total	S^B	Ahorro de los capitalistas		
u (%)	Tasa de desempleo	S^P	Ahorro del sector privado		
Y^W	Participación salarial en términos del producto	B^P	Balance financiero del sector privado		
Y^B	Participación de ganancias en términos del producto	T^W	Masa impositiva de los asalariados		
$(1 - t_B) * Y^B$	Participación de ganancias después de impuestos	T^B	Masa impositiva de los capitalistas		
Y^{WD}	Ingreso disponible de los asalariados	T	Masa impositiva total		
Y^{BD}	Ingreso disponible de los capitalistas	G^{cor}	Gasto corriente		
Y^{PD}	Ingreso disponible del sector privado	S^G	Ahorro del gobierno		
Y^W/Y^{PD}	Participación salarial en el ingreso disponible del sector privado	I^G	Inversión del gobierno		
Y^B/Y^{PD}	Participación de las ganancias en el ingreso disponible del sector privado	B^G	Balance financiero gubernamental		

Fuente: Tomada de Ibarra (2011b)

Así, la situación inicial de las variables exógenas estará descrita en la Tabla II.3:

Tabla II. 3. Valores iniciales de las variables exógenas

z	0.00005	C^{AB}	70	C^G	150	t_B	0.17
m	0.6	b_B	0.5	I^G	45	L	35,000,000
W	0.00004	I^A	320	R^{GW}	30	M^A	350
C^{AW}	45	v	20	R^{GB}	10	j_Y	0.25
b_W	0.9	i	6.5	t_W	0.09	j_i	18

Fuente: Tomada de Ibarra (2011a)

Con esta serie de valores²⁸, las relaciones dentro de las variables exógenas se nos muestran en la Tabla II.4. Lo que hemos hecho es hacer uso del modelo poskeynesiano antes expuesto para definir dichas relaciones.

Tabla II. 4. Cálculo de resultados para el estado inicial

P	1.28	C^B	324	S	235
w	0.00003125	C^P	1215	I	235
d_W	0.625	I^P	190	M^D	745
d_B	0.375	S^W	49	M^S	745
Y	1600	S^B	184		
N	32,000,000	S^P	233		
u (%)	8.57	B^P	43		
Y^W	1000	T^W	90		
Y^B	600	T^B	102		
$(1 - t_B) * Y^B$	1328	T	192		
Y^{WD}	940	G^{cor}	190		
Y^{BD}	508	S^G	2		
Y^{PD}	1448	I^G	45		
Y^W/Y^{PD}	0.69	B^G	-43		
Y^B/Y^{PD}	0.41				
C^W	891				

Fuente: Tomada de Ibarra (2011a)

En este primer esbozo, vemos que la proporción de la masa salarial total d_W es mayor al coeficiente de la masa de ganancias d_B . Aun si esto es cierto, debemos atender al hecho de que la mayor parte de la población pertenece a la clase asalariada, en este caso encontramos que 32,000,000 de personas se encuentran dentro del grupo trabajador en activo por lo que, aun siendo más grande la porción del producto que reciben los trabajadores, esta porción se divide entre el número de empleados totales. Lo anterior se refleja en el coeficiente que de propensión al consumo de los trabajadores b_W , el cual, nos indica que, por cada unidad monetaria recibida por concepto de sueldos y salarios, se destina 0.9 partes hacia el consumo.

El consumo de los trabajadores, por ende, tendrá una participación mayor en la determinación total del producto, mientras que vemos que la propensión a consumir de los capitalistas b_B es menor, además de poseer mayores tasas tributarias. Bajo este escenario, la relación entre el ingreso disponible de los trabajadores en relación al ingreso disponible total del sector

²⁸ Cabe recalcar que la mayoría de las unidades que usamos están expresadas en unidades monetarias, aunque, por el momento, la escala de las unidades no tendrá relevancia profunda para nuestro análisis.

privado Y^W/Y^{PD} será mayor que la correspondiente a la clase capitalista Y^B/Y^{PD} . Por otro lado, en la definición de las variables exógenas nos dimos cuenta que la cantidad de transferencias del gobierno hacia los asalariados R^{GW} es mayor que las transferencias hacia los propietarios R^{GB} , lo cual, recordando la ecuación (II.11b) es un rubro fundamental ya que desplazará la función de consumo para ambas clases según el valor que esta tenga.

El margen sobre los costos unitarios es de 0.6, lo que nos indica que, por cada unidad de producto, se le añade un 60% de margen, lo cual repercute al nivel de precios P y cómo veremos, afectará de igual forma al salario real w y a los coeficientes de distribución d_W y d_B , teniendo una repercusión tanto en las funciones de consumo como en la porción total de producto que le corresponde a cada clase social, así como al nivel de empleo y desempleo.

Vemos también variables que no habíamos introducido a lo largo de nuestro desarrollo del modelo como aquellos rubros que representamos como B (B^P , B^G), estas variables se refieren a los balances financieros tanto del sector privado, que engloba a ambas clases sociales, así como el balance que corresponde al sector gubernamental y B que es un balance total tanto del sector público como el del sector privado; es decir, que estamos contabilizando el nivel de ahorro menos la inversión. Análogamente presentamos la variable que corresponde al gasto corriente de gobierno G^{cor} , que está compuesto por el consumo de gobierno C^G más las transferencias que este realiza hacia ambas clases sociales.

a) El caso de una baja en la tasa de interés

Para nuestro primer caso, hemos elegido el escenario en donde existe una baja en la tasa de interés. Esto será de relevancia debido a la naturaleza de nuestra investigación aun cuando el modelo poskeynesiano que hemos expuesto hasta ahora se encuentra sometido a una economía sin sector externo, es decir que, al igual que vimos en el análisis de los procesos acumulativos, tratamos de abordar situaciones con un mínimo de complejidad para poder mostrar la esencia de estos planteamientos. El caso de una economía abierta traerá consecuencias mucho más drásticas y tendríamos que ampliar el espectro de nuestro análisis considerando ahorro externo, tasa de interés internacional, tipo de cambio real y nominal, entre otras variables.

Dicho lo anterior, nos disponemos a hacer nuestro análisis, sugiriendo que, de la situación inicial, el banco central decide modificar la tasa de interés i^{BC} aunque para efectos de simplicidad, consideramos que la tasa de interés i que aquí se muestra ya tomó en cuenta dicho cambio y decidió agregarle un margen, lo que nos deja con una tasa de interés del 5%.

En la Tabla II.5 se muestra la nueva situación ante la caída de la tasa de interés de 6.5% a 5%, en donde las primeras variables que sufrirán un cambio serán las que se refieren al producto total Y , a la inversión privada I^P y a la demanda y oferta de dinero (M^S y M^D respectivamente)

Tabla II. 5. Situación inicial y situación ante una baja en la tasa de interés

Situación inicial						Baja en la tasa de interés					
P	1.28	C^W	891	S	235	P	1.28	C^W	937.18	S	265
w	0.00003125	C^B	324	I	235	w	0.0000313	C^B	338.04	I	265
d_w	0.625	C^P	1215	M^D	745	d_w	0.63	C^P	1275.23	M^D	800.87
d_B	0.375	I^P	190	M^S	745	d_B	0.38	I^P	220	M^S	800.87
Y	1600	S^W	49			Y	1690.23	S^W	54.13		
N	32,000,000	S^B	184			N	33804511.3	S^B	198.04		
u (%)	8.57	S^P	233			u (%)	3.42	S^P	252.17		
Y^W	1000	B^P	43			Y^W	1056.39	B^P	32.17		
Y^B	600	T^W	90			Y^B	633.83	T^W	95.08		
$(I - t_B) * Y^B$	1328	T^B	102			$(I - t_B) * Y^B$	1402.89	T^B	107.75		
Y^{WD}	940	T	192			Y^{WD}	991.32	T	202.83		
Y^{BD}	508	G^{cor}	190			Y^{BD}	536.08	G^{cor}	190		
Y^{PD}	1448	S^G	2			Y^{PD}	1527.4	S^G	12.83		
Y^W/Y^{PD}	0.69	I^G	45			Y^W/Y^{PD}	0.69	I^G	45		
Y^B/Y^{PD}	0.41	B^G	-43			Y^B/Y^{PD}	0.41	B^G	-32.17		

Fuente: Elaboración propia con base en Ibarra (2011b)

Si todos los demás elementos permanecen inalterados, el producto crecerá de 1600 a 1690, la inversión privada hará lo propio y registrará un incremento de 15.79%, mientras que la

oferta y demanda de dinero, se incrementarán de 745 a 800.87 unidades, recordando que la oferta se determina de manera endógena a las necesidades de liquidez de la economía.

Las variables afectadas de manera secundaria, serán aquellas que se encuentren sujetas a variaciones en el producto, dado que la inversión privada depende enteramente de las variables exógenas al igual que la demanda monetaria que obedece a las condiciones de la oferta. Así, las únicas variables que registrarán cambios son las que se encuentran vinculadas al nivel de producto Y ; es decir, el consumo de los asalariados y capitalistas, así como la participación de los salarios y las ganancias en la economía.

A su vez, al modificarse el consumo y la inversión privada, también se conseguirá un nuevo nivel de ahorro tanto para los asalariados como para los perceptores de ganancias, lo cual modificará el nivel total de ahorro del sector privado, contando con un balance financiero B^P positivo, aunque menor que el establecido en la situación inicial.

En lo que toca al sector público, el ahorro de gobierno crecerá tomando en cuenta que no fue modificado el tamaño de la inversión pública ni el gasto corriente del gobierno. La reducción del déficit gubernamental radica en el hecho de que la masa impositiva – esto es, $(I - t_B) YB$ y $(I - t_W) YW$ – es mayor dado que, los ingresos son mayores y las tasas tributarias no han cambiado.

Una situación que también merece nuestra atención es la tasa de desempleo, la cual, se redujo drásticamente de un 8.57% a un 3.42%, considerando que el nivel de la población empleada no se ha modificado y la productividad del trabajo se ha mantenido en un nivel constante, el nivel de salario real incrementó en una menor medida dado que el nivel de precios se mantuvo estable.

b) Un aumento en la tasa de interés y un incremento del margen

Tras construir el caso de una baja en la tasa de interés, manteniendo todos los demás factores constantes y entrever la dinámica que guarda, ahora supondremos un escenario distinto en donde existe un aumento de la tasa de interés y junto con él, un aumento en el margen sobre los costos unitarios que fijan las empresas. El cambio en las magnitudes de estas variables será debido a que como mencionamos anteriormente, un aumento de la tasa

de interés conllevará a un aumento en el margen ya que una porción de este se destina al pago de intereses sobre los préstamos bancarios; si la tasa de interés como precio por el uso del dinero se encarece, esto afectará los niveles de inversión y la distribución en general.

El rubro monetario se verá afectado tanto por el aumento en el margen por la vía del aumento en el nivel de precios, como por la baja en la tasa de interés, suponiendo que el parámetro j_i permanezca inalterado. La baja en la inversión y, por tanto, en el producto, creará menor demanda de liquidez para la economía en su conjunto y, de seguir esta situación, podrá repercutir en los determinantes autónomos de la oferta monetaria debido a la incertidumbre ante el futuro por lo que podría existir el caso en el que se esperen tasas de interés mayores y el margen sobre costos unitarios crezca antes de que se efectivice dicha alza, lo que puede causar un espiral de recesión para la economía.

Tabla II. 6. Situación inicial y situación ante un incremento en la tasa de interés y en el margen

Situación Inicial						Aumento en la tasa de interés y en el margen					
P	1.28	C^W	891	S	235	P	1.32	C^W	833.72	S	225
w	0.00003125	C^B	324	I	235	w	0	C^B	325.89	I	225
d_w	0.625	C^P	1215	M^D	745	d_w	0.61	C^P	1159.61	M^D	730.42
d_B	0.375	I^P	190	M^S	745	d_B	0.39	I^P	180	M^S	730.42
Y	1600	S^W	49			Y	1534.61	S^W	42.64		
N	32,000,000	S^B	184			N	30692204.9	S^B	185.89		
u (%)	8.57	S^P	233			u (%)	12.31	S^P	228.52		
Y^W	1000	B^P	43			Y^W	930.07	B^P	48.52		
Y^B	600	T^W	90			Y^B	604.54	T^W	83.71		
$(1 - t_B) * Y^B$	1328	T^B	102			$(1 - t_B) * Y^B$	1273.73	T^B	102.77		
Y^{WD}	940	T	192			Y^{WD}	876.36	T	186.48		
Y^{BD}	508	G^{cor}	190			Y^{BD}	511.77	G^{cor}	190		
Y^{PD}	1448	S^G	2			Y^{PD}	1388.13	S^G	-3.52		
Y^W/Y^{PD}	0.69	I^G	45			Y^W/Y^{PD}	0.67	I^G	45		
Y^B/Y^{PD}	0.41	B^G	-43			Y^B/Y^{PD}	0.44	B^G	-48.52		

Fuente: Elaboración propia con base en Ibarra (2011b)

Vemos que un cambio en el margen que pasó de 0.6 a 0.65 tuvo efectos inmediatos en el nivel de precios, aumentando el valor de este de 1.28 a 1.32 y en las proporciones de la distribución tanto de los asalariados como de los capitalistas, en donde d_w pasó de 0.63 a 0.61 y, por tanto, el de los capitalistas incrementó de 0.38 a 0.39. Aunque el cambio sólo haya sido de cinco centésimas, las modificaciones han sufrido d_w y d_B tendrán profundas consecuencias para el resto de variables.

El cambio en d_w ha modificado al nivel de consumo de la clase asalariada, el cual ha pasado de 891 a 833.72, lo que también se ha reflejado en la participación salarial en términos del producto Y^W , que se redujo de 1000 a 930 mientras el consumo de los capitalistas C^B aumentó de 324 a 325. Este cambio en la distribución se verá reflejado de igual manera en los precios y en el ahorro de los asalariados S^W , el cual se vio reducido debido a que al percibir menos ingreso, y manteniendo la misma propensión al consumo, los asalariados destinarán cada vez más recursos que fueron en un principio guardados como ahorro.

Un elemento de notables repercusiones para la dinámica del modelo es el comportamiento del nivel de empleo en activo N . Contemplando que la fuerza laboral total L es de 35,000,000 de trabajadores y la tasa de desempleo en la situación inicial era de 8.57%, la economía ahora es capaz de generar tan solo 30, 692, 205 empleos, o lo que es lo mismo, poco más de 4 millones de personas habrán perdido su empleo para este punto.

Por otra parte, los efectos de la tasa de interés también redujeron el ritmo de crecimiento de la economía ya que la inversión privada se verá afectada de igual forma y con esto, el proceso de acumulación de capital llevado a cabo por los dueños del excedente se verá ralentizado. La inversión privada, que toma en cuenta tanto la inversión de los capitalistas como la inversión de los trabajadores disminuyó de 190 a 180 y dado que suponemos que poco más de 2 millones de perceptores de salarios han perdido su fuente de sustento con respecto al período anterior, conjunto al alza en la tasa de interés, podemos suponer que en un futuro exista un profundo riesgo de impago sobre los préstamos hipotecarios.

La economía en general ha caído en un 4.26% con respecto a la situación inicial, mientras que el déficit gubernamental registra un incremento, aunque no tan drástico debido a que,

imperla la visión de los impuestos progresivos y un alza en la participación neta de los capitalistas en términos del producto supone una mayor recaudación tributaria que grava a los propietarios del excedente.

c) Un aumento en el consumo e inversión gubernamental

Manteniendo constante la situación de impuestos progresivos en la economía, ahora revisaremos el caso de una política fiscal activa que hace uso tanto del consumo como de la inversión gubernamental. El caso se describe en la Tabla II.7, en donde el consumo de gobierno aumentó de 150 a 160 mientras que la inversión de gobierno crece de 45 a 60.

Tabla II. 7. Situación inicial y situación ante un incremento en el gasto e inversión gubernamental

Situación Inicial						Aumento en el consumo e inversión gubernamental					
P	1.28	C^W	891	S	235	P	1.28	C^W	929.49	S	250
w	0.00003125	C^B	324	I	235	w	0	C^B	335.7	I	250
d_w	0.625	C^P	1215	M^D	745	d_w	0.63	C^P	1265.19	M^D	769.06
d_B	0.375	I^P	190	M^S	745	d_B	0.38	I^P	190	M^S	769.06
Y	1600	S^W	49			Y	1675.19	S^W	53.28		
N	32,000,000	S^B	184			N	33503759.4	S^B	195.7		
u (%)	8.57	S^P	233			u (%)	4.27	S^P	248.98		
Y^W	1000	B^P	43			Y^W	1046.99	B^P	58.98		
Y^B	600	T^W	90			Y^B	628.2	T^W	94.23		
$(1 - t_B) * Y^B$	1328	T^B	102			$(1 - t_B) * Y^B$	1390.41	T^B	106.79		
Y^{WD}	940	T	192			Y^{WD}	982.76	T	201.02		
Y^{BD}	508	G^{cor}	190			Y^{BD}	531.4	G^{cor}	200		
Y^{PD}	1448	S^G	2			Y^{PD}	1514.17	S^G	1.02		
Y^W/Y^{PD}	0.69	I^G	45			Y^W/Y^{PD}	0.69	I^G	60		
Y^B/Y^{PD}	0.41	B^G	-43			Y^B/Y^{PD}	0.41	B^G	-58.98		

Fuente: Elaboración propia con base en Ibarra (2011b)

Los efectos directos que un aumento en el consumo e inversión gubernamental provocan a la economía, afectan tanto al producto Y que ahora ha pasado de 1600 a 1675, y a la inversión total S que ha aumentado quince unidades. Además de que el déficit en el balance financiero del gobierno aumento de 43 a 58 unidades al aumentar el gasto corriente mientras que las tasas tributarias permanecieron inalteradas, lo que nos da un ahorro de gobierno negativo de una unidad.

Si nos moviéramos dentro de la lógica de un modelo macroeconómico de carácter ortodoxo, este resultado sería común, aunque alarmante desde el lado de la teoría, en donde se supone que las finanzas públicas deben permanecer equilibradas, es decir que se debe de reducir el déficit fiscal al mínimo. Aun con este resultado y dado que el movimiento de las variables exógenas fue mínimo para fines explicativos, los niveles de deuda que puedan surgir podrán darse bajo el marco de la relación D/Y , siendo D el tamaño de la deuda total del sector público. De esta manera, si existen altos niveles de deuda gubernamental pero el denominador, que en este caso es el producto, sigue una tendencia expansiva, la deuda disminuirá en términos relativos.

En la medida en la que el producto crece, el consumo entre las clases sociales también sufre alteraciones. En este caso, y dado que las transferencias tanto al sector de asalariados como al de propietarios del excedente no sufrieron cambio alguno, el consumo de los perceptores de salarios creció de 891 a 929, y la tasa de desempleo disminuyó de 8.57% a 4.27%. Por otra parte, también creció la porción del producto que está destinada a los capitalistas, aunque en una menor medida. El nivel de precios permanece igual, dado que ni el salario monetario, la productividad o el margen no tuvieron ningún cambio.

Este escenario es importante debido a que muchos autores poskeynesianos han tratado de reivindicar a la política fiscal contracíclica como herramienta complementaria a la política monetaria. La difusión del enfoque de finanzas públicas sanas, restringe en una gran medida a la demanda agregada y con ello, acentúa la brecha en cuanto a los ingresos que perciben ambas clases sociales.

Estos tres ejemplos, aunque sumamente limitados tanto por el análisis de estática comparativa, así como el supuesto de una economía cerrada, dan cuenta del poder explicativo que posee la teoría poskeynesiana acerca de la dinámica económica entre los grandes grupos sociales.

En el modelo vimos cómo se hace una diferenciación en tanto que existen dos clases sociales diferentes, las cuales, poseen intereses disímiles y su relación (junto con el sector gubernamental) estará determinada por factores sociales, políticos e históricos. Un ejemplo de esto es la visión del surgimiento del fenómeno inflacionario como un efecto de la distribución entre clases y la lucha entre intereses divergentes.

A diferencia de la teoría estándar que supone un tipo de agentes representativos que maximizan en todo momento su utilidad o su beneficio y que cuentan con información completa sobre los eventos futuros, la teoría poskeynesiana se construye a partir de la incertidumbre hacia el largo plazo, lo que la une de una manera más estrecha con el planteamiento original de Keynes.

Los aportes e ideas que se han venido gestando desde la heterodoxia en general y desde el poskeynesianismo en particular, pretenden ofrecer un panorama más cercano a la realidad trabajando bajo un marco en donde el sector empresarial posee una tendencia a la concentración y se aleja cada vez más de la difundida idea de los mercados competitivos. De esta manera, la interacción del gobierno por medio de gravámenes de tipo progresivo, una inversión pública consolidada y un gasto corriente constante, lejos de ocasionar efectos perniciosos, puede llegar a ser benéfico para ambos grupos sociales.

Las características del modelo poskeynesiano, retomando en una gran medida a Keynes y Kalecki, dan cuenta de que la política monetaria influye en la situación de distribución entre los agentes, por lo que, una coordinación con la política fiscal incluso es deseada para mejorar los términos del crecimiento en la producción en general.

Al avanzar dentro de nuestra investigación que hasta ahora se ha movido sobre la abstracción de modelos teóricos tanto en la presentación del modelo canónico de la *mainstream* como en el análisis del modelo poskeynesiano, hemos obtenido herramientas analíticas que nos permitirán en adelante, abordar de manera crítica las consecuencias del enfoque de *inflation*

targeting sobre la distribución de ingresos en un país como México; un país que ha encontrado escenarios adversos a través del tránsito del siglo XX hacia el siglo XXI y que aún resiente los estragos de la pobreza y de otros factores que han afectado de manera profunda las relaciones sociales, políticas, económicas y culturales al interior de la población.

La complejidad del fenómeno de inequidad dentro de la distribución tanto de la riqueza como del ingreso conforma una parte primordial sobre las agendas de distintos organismos internacionales ante la urgencia de que la brecha entre ricos y pobres siga creciendo. Esta situación no sólo ha golpeado a México y a las economías latinoamericanas, sino que se presenta de manera cada vez más frecuente a nivel global llegando incluso a ser un tema primordial de cara a las próximas elecciones presidenciales en Estados Unidos.

El enfoque de metas de inflación como componente práctico de la NSN, ha servido como una especie de receta que se ha propagado desde altos círculos de la esfera política y económica internacional, como en su momento llegó a pasar con el llamado “Consenso de Washington”, sin tomar en cuenta los factores estructurales que originan la inflación, así como las características propias de los países que han adoptado a este marco de política. En esta línea, el siguiente capítulo aterrizará lo expuesto en el Capítulo I y II, para realizar un balance del *inflation targeting* mexicano.

Capítulo III. Inflación y distribución: un balance sobre el caso mexicano

Nuestros comerciantes y fabricantes se quejan generalmente de los malos efectos de los salarios altos, porque suben el precio y perjudican la venta de sus mercancías, tanto en el interior como en el extranjero. Pero nada dicen sobre las malas consecuencias de los beneficios altos. Guardan un silencio profundo por lo que respecta a los efectos perniciosos de sus propios beneficios y sólo se quejan de los ajenos.

Adam Smith, Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones, 1776.

En los capítulos anteriores, pudimos constatar la existencia de diversas interpretaciones teóricas sobre lo que las políticas pueden o no hacer para combatir a la inflación, entre estas alternativas, nos enfocamos en dos; es decir, la versión estándar o *mainstream* y la poskeynesiana.

Mientras que la primera reconoce que la inflación es un fenómeno de naturaleza meramente monetaria en donde el uso de la tasa de interés es imperativo para mitigar variaciones en los precios que distorsionen la percepción de los agentes, la segunda contiene múltiples aspectos en su explicación de la inflación, de entre los cuales, destacamos la pugna entre clases antagónicas en un contexto donde los mercados poseen una estructura productiva de carácter oligopólico, por lo que una escalada de precios, también implica un componente del poder que ejercen las firmas para establecer márgenes de ganancia más altos, sacrificándose, en muchos casos, mejoras en los salarios.

El problema puede resultar aún más complejo cuando incluimos al sector bancario, pues, como explicábamos en el capítulo anterior, este sector también se ve beneficiado al extender préstamos a una tasa de interés que contemple tanto a la tasa fijada por el banco central, así como una prima que compense el riesgo al extender dichos préstamos y que, además, genere una ganancia. Esta dinámica guarda efectos importantes tanto en el sector de la población que percibe salarios quienes generalmente solicitan préstamos ya sea para consumo o para la inversión en bienes inmuebles, así como en el sector que es dueño del excedente quienes

solicitan fondos para inversión productiva, inversión en bienes inmuebles o para inversión de cartera ya sea en el interior o en el exterior.

Hasta este punto, habíamos centrado nuestra atención al plano teórico de ambas corrientes dejando a un lado la base empírica y los aspectos operativos e institucionales a partir de la implementación del enfoque de IT que, como vimos anteriormente, precede al consenso teórico de la NSN. Rochon y Rossi (2007, p. 85) identifican que para la teoría *mainstream*, el combate a la inflación es primordial, ya que este problema:

- i. Dificulta el reconocimiento de los cambios en los precios relativos de los bienes y servicios, ya que tales cambios se obscurecen por las fluctuaciones en el nivel general de precios. Como resultado, empresas y consumidores pueden tomar decisiones erróneas sobre producción y consumo, que conduzcan así a una asignación de recursos ineficiente.
- ii. Conduce a más inversión especulativa y reduce la inversión productiva, debido a que las tasas nominales de interés incluyen una *prima por el riesgo inflacionario* (las cursivas son del autor) para compensar a los acreedores por los riesgos asociados a la tenencia de activos nominales de largo plazo.
- iii. Hace más probable que individuos y empresas desvíen recursos de usos productivos a fin de protegerlos contra la inflación, lo que dificulta el crecimiento económico.

Al mostrar la mecánica del modelo de la NSN, pudimos identificar como esta corriente pretende adecuarse a un escenario más *realista* en cuanto a la interacción de las funciones de oferta y demanda agregadas con relación al actuar de la política –en este caso, la política monetaria – con la finalidad de explicar y de justificar al enfoque de metas de inflación como medio para llevar a cabo una política óptima.

Por otra parte, la problemática que planteamos en el segundo capítulo acerca de los actores sociales que coexisten en una economía y la pugna entre sus intereses, nos aproxima hacia el principal objetivo de esta investigación que es el de explicitar aquellos elementos que se ven afectados desde la relación inflación-distribución.

En el presente capítulo delimitamos nuestro estudio a los hechos estilizados del caso mexicano a quince años de la entrada en vigor del régimen de IT. Los principales objetivos

de este capítulo conclusivo son los de mostrar la operatividad del enfoque de metas de inflación para una economía periférica y abierta como la mexicana, así como los resultados en materia de distribución de ingreso y desarrollo económico.

3.1. *Inflation Targeting*: aspectos institucionales y operativos

Una definición de *Inflation Targeting* (IT) o enfoque de metas de inflación como marco de política, la podemos encontrar en Bernanke *et al* (1999), quienes definen al IT como:

Un enfoque de política monetaria caracterizado por el anuncio público de metas (o rangos) cuantitativos oficiales para la tasa de inflación por uno o más horizontes de tiempo, bajo el conocimiento explícito de que una inflación baja y estable es el objetivo primario para la política monetaria en el largo plazo. Otros rasgos importantes del IT, son los esfuerzos en comunicar al público sobre los planes y objetivos de las autoridades monetarias, y, en muchos casos, los mecanismos que fortalecen a la rendición de cuentas de la banca central para comprometerse con dichos objetivos (B. Bernanke et al., 1999, p. 4).

A menudo se comenta que un banco central que opera bajo el enfoque de metas de inflación utiliza un marco de política monetaria en lugar de una regla de política estricta, lo anterior cobra relevancia debido a diversos debates acerca de la manera óptima de abordar a la política monetaria. Por un lado, ha habido economistas quienes han pugnado por un control estricto sobre el instrumental disponible para la banca central y, por otra parte, los que creen que la política monetaria debe ser llevada a cabo de acuerdo a la discrecionalidad de las autoridades pertinentes.

El enfoque de IT forja una conciliación entre estas dos posturas brindando flexibilidad y disciplina a la banca central, esta característica es conocida como *discrecionalidad restringida* o *discrecionalidad acotada* (B. S. Bernanke y Mishkin, 1997). La meta cuantitativa de inflación y el accionar de la tasa de interés de corto plazo como paliativo al proceso inflacionario representan a los componentes de reglas de política, y en cuanto a los ajustes requeridos en los instrumentos para alcanzar la tasa de objetivo, corresponde al componente de discrecionalidad.

Además de la característica de discrecionalidad restringida, Mishkin (2004) y Hammond (2012) describen de manera sintética, algunos otros rasgos particulares del IT como los siguientes:

- i. Un anuncio público de una meta de inflación numérica o explícita de mediano plazo.
- ii. El compromiso institucional con la estabilidad de precios como el principal objetivo de la política monetaria; es decir, que la meta inflacionaria subordina a otro tipo de metas.
- iii. La estrategia de información inclusiva en variables relevantes y no sólo en los agregados monetarios o el tipo de cambio, esta información es usada como factor decisivo en la preparación del instrumental político.
- iv. La mejora en la transparencia de la estrategia de política monetaria mediante la comunicación pública y con los mercados, acerca de los planes, objetivos y decisiones de las autoridades monetarias.
- v. Mejorar la credibilidad de la banca central para atenerse a los objetivos inflacionarios.

El cumplimiento cabal de la serie de preceptos institucionales mencionados por Mishkin (2004) y Hammond (2012), componen a lo que Caldentey y Vernengo (2013) llaman IT *estricto*, en contraposición al IT *flexible*, que se caracteriza por cumplir con algunos rasgos (*e.g.* metas de inflación explícitas, plazo de cumplimiento de dichas metas, etc.) aunque no con todos como es el caso de los aspectos de rendición de cuentas (*accountability*) y transparencia. Bajo el seguimiento de estas premisas, el enfoque de IT se populariza durante la década de los noventa y pasa a asentarse como el marco de política predilecto en el ejercicio de la banca central, hallando cabida en por lo menos una veintena de países repartidos entre países centrales y periféricos.²⁹

Una condición institucional para adoptar al IT es el de la independencia de la banca central³⁰, la cual, es esencial para el funcionamiento de la política monetaria ya que evita a la *dominación fiscal* ; es decir, evita un financiamiento del banco central a los órganos e

²⁹Estamos convencidos de que la relación centro-periferia abordada por la teoría estructuralista latinoamericana de la segunda mitad del siglo XX, comprende un espectro más amplio a nivel conceptual en cuanto al abordaje del papel del progreso técnico desde una perspectiva histórica (Filippo, 1998) a diferencia de clasificaciones relativamente recientes como “países emergentes” y “países desarrollados”. Es por esto que, a lo largo de esta investigación, usaremos la denominación de países centrales y periféricos.

³⁰ La mayoría de los bancos que operan en un esquema de IT poseen independencia estatutaria, aunque también es distinguible en la literatura la independencia instrumental e independencia de objetivos, la segunda se refiere a la autonomía que goza la banca central en fijar el *target* de la política monetaria mientras que la primera se refiere a la conducción de la política monetaria en alcanzar sus objetivos, lo que le brinda una independencia de la influencia gubernamental (Hammond, 2012).

instituciones gubernamentales con el fin de impedir un efecto inflacionario. Los entusiastas de este enfoque de política ven a la independencia la banca central como un rasgo elemental ya que, al poseer un grado importante de aversión ante la política fiscal, consideran que este tipo de política contracíclica puede contener un componente inflacionario debido a que puede usarse con la finalidad de expandir la demanda agregada.

Tabla III. 1. Independencia de objetivos, rendición de cuentas y transparencia: porcentaje de países centrales, periféricos y latinoamericanos en un régimen de IT.

Rubro	Porcentaje del total	Porcentaje de países centrales	Porcentaje de países periféricos	Porcentaje de países latinoamericanos
Fijación de la meta de inflación				
• Gobierno	11.1	22.2	5.6	0
• Banco Central	33.3	11.1	44.4	83.3
• Ambos	55.6	66.7	50	16.7
Toma de decisiones				
• Por consenso	29.6	44.4	22.2	0
• Por la junta de gobernadores	3.7	11.1	0	0
• Por mayoría de votos	66.7	44.4	77.8	100
Rendición de cuentas				
• Carta abierta (Afirmativa)	25.9	22.2	27.8	16.7
• Carta abierta (Negativa)	74.1	77.8	72.2	83.3
• Audiencia Parlamentaria (Afirmativa)	70.4	100	55.6	100
• Audiencia Parlamentaria (Negativa)	29.6	0	44.4	0
Transparencia				
• Minutas publicadas (Afirmativa)	66.7	66.7	66.7	83.3
• Minutas publicadas (Negativa)	33.3	33.3	33.3	16.7

Fuente: Tomado de Caldentey y Vernego (2013, p.5).

La Tabla III.1 señala el porcentaje de países que cuentan con independencia de objetivos en cuanto a la toma de decisiones de la política monetaria y el establecimiento de la meta de inflacionaria, el grado de transparencia medido por las minutas publicadas por las autoridades

a cargo de la política monetaria, rendición de cuentas por medio del envío de una carta abierta a algún organismo gubernamental con el fin de exponer los motivos que incidieron en caso de que la meta de inflación no se haya cumplido o, de otra manera, asistir a una audiencia parlamentaria con el mismo propósito.

Dicha tabla nos ofrece un panorama general sobre los principales rubros de operación de un marco de política basado en las metas de inflación; es decir, que captura como se han ido adaptando los preceptos descritos anteriormente. Con lo que respecta a la independencia de objetivos, vemos que en el caso de los países centrales es en su mayoría decidido por acciones coordinadas entre la banca central y el gobierno mientras que, en el caso de las economías periféricas, las decisiones sobre el *target* son en mayor medida llevadas a cabo por la banca central en donde el subconjunto de las economías latinoamericanas reafirma la tendencia al presentar un 83.3% de bancos centrales latinoamericanos quienes establecen la meta a cumplir sobre la variación de precios.

En el caso de rendición de cuentas, el sector de los países centrales tiene una tendencia a presentarse a una audiencia parlamentaria en el caso en el que no se logre llegar a una meta de inflación mientras que la totalidad de los bancos centrales de la periferia optan por la misma medida en oposición a la presentación de una carta abierta que expone los motivos por los cuales no se logró la convergencia entre la inflación pronosticada y la tasa efectiva en un período dado.

Por último, en el rubro de transparencia, poco más de dos terceras partes tanto de los bancos centrales pertenecientes a países centrales como aquellos que pertenecen a países periféricos, cuentan con publicaciones de minutas que informan al público en general sobre el estado de la conducción en la política monetaria, de este rubro el 83.3% de los países latinoamericanos publican dichas minutas.

En cuanto a la comunicación, todos los bancos centrales que han adoptado este enfoque de política liberan reportes regularmente sobre el estado macroeconómico y de la tasa de inflación además de las proyecciones y pronósticos del crecimiento económico, del desempleo, de la balanza de pagos entre otras variables.

A grandes rasgos, los aspectos hasta ahora mencionados componen el núcleo formal que cualquier banca central que aspire a operar bajo este marco de política debe tomar en cuenta; por supuesto que, tratándose de un enfoque de política que pretende brindar flexibilidad, el IT puede variar en diferentes aspectos, siempre y cuando tenga como meta primaria al control inflacionario. En la próxima sección, realizaremos un breve recuento de la experiencia sobre la estabilización de precios de algunos países centrales y periféricos que se encuentran operando bajo metas de inflación.

a) Países centrales

Es de suma importancia recalcar que el enfoque de IT nació desde los países centrales teniendo a Nueva Zelanda como el país pionero en la adopción de éste enfoque. A partir de este hecho, la economía neozelandesa experimentó grandes cambios que sirvieron de lección tanto a las autoridades monetarias globales como a un importante sector de académicos que más tarde conformarían la NSN.

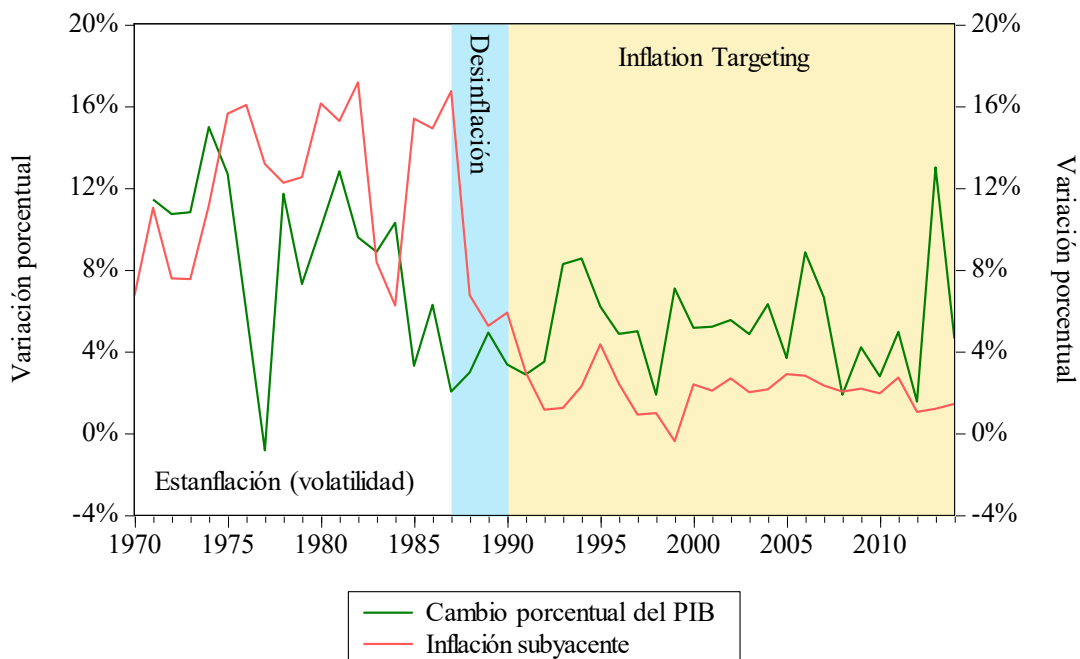
Bernanke *et al.* (1999, pp. 86–87) sintetizan la adopción del IT en Nueva Zelanda mediante siete rasgos claves:

- i. El establecimiento del IT en Nueva Zelanda siguió un proceso de legislación con base en el Acuerdo de Objetivos de la Política (*Policy Targets Agreement*), acuerdo convenido entre el gobierno y el banco central, el cual, había obtenido su independencia de manera reciente. Bajo dicho acuerdo, el gobierno y el banco central establecen acuerdos sobre los objetivos específicos para la inflación.
- ii. El IT fue adoptado tras pasar por un exitoso proceso de desinflación que estaba casi completo.
- iii. El nivel de precios en el que se basa la meta de inflación excluye a la primera ronda de choques de oferta y, por tanto, se acuerda que el *target* sería considerando a la tasa de inflación subyacente. El Instituto de Estadísticas de Nueva Zelanda publica un índice de precios al consumidor excluyendo los efectos de los movimientos de la tasa de interés sobre el costo de la vida.
- iv. Aunque el régimen de IT en Nueva Zelanda se encuentra más cercano al extremo de las “reglas de política monetaria”, el banco central permite una flexibilidad

considerable para responder ante las fluctuaciones en variables diferentes a la tasa de inflación como el desempleo o el nivel real del producto.

- v. La rendición de cuentas del banco central es una característica de suma importancia en el régimen de metas de inflación. Legalmente, el gobernador del *Reserve Bank* puede ser dimitido si la inflación no alcanza el objetivo.
- vi. El objetivo de inflación en Nueva Zelanda está establecido por un rango en vez de un objetivo cuantitativo específico. La meta a largo plazo está definida en una tasa de inflación por arriba del 0%.
- vii. La adhesión a un rango objetivo relativamente estrecho y un horizonte temporal anual para su cumplimiento, ha dado lugar a dos problemas para las autoridades de Nueva Zelanda: 1) un problema sobre el control, lo que dificulta mantener a la inflación dentro de un rango estrecho, y 2) un problema de la inestabilidad instrumental debido a los movimientos en las tasas de interés y tipos de cambio.

Gráfica III. 1. Períodos de estanflación (volatilidad), desinflación e introducción del IT en Nueva Zelanda (1970-2014, periodicidad anual).



Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos de OCDE (2014a, 2014b)

En la Gráfica III.1 presentamos la trayectoria tanto de la inflación subyacente – que excluye a los precios de energéticos y alimentos – así como del PIB de Nueva Zelanda atendiendo a su tasa de crecimiento de 1970 a los últimos datos correspondientes al año 2014. En esta gráfica, observamos los patrones de volatilidad que presentan ambas variables durante el período previo al proceso de desinflación, que, según indicamos, inicia en 1987, el segundo período más alto de inflación sólo rebasado por la tasa presentada en 1982 con 17.2%.

En lo que respecta a la tasa de variación del PIB vemos que si bien, el PIB ha presentado una menor volatilidad que durante el período de estanflación, este llega a menores porcentajes de crecimiento durante la desinflación y a una breve alza durante el período del IT consolidado en el penúltimo año de estudio, sólo para caer en el último año. De esta manera, aunque la inflación haya logrado mínimos durante este período, los resultados en materia de crecimiento también han sido afectados, exhibiendo menores tasas de crecimiento con respecto a años anteriores, además de que el proceso de desinflación había comenzado aún antes de la adopción del IT, caso que, como veremos, es una tendencia general en las economías centrales.

La Tabla III.2 muestra una lista de países centrales que han adoptado el enfoque de IT a lo largo de la década de los noventa hasta el año 2012 en orden cronológico, así como algunos aspectos operativos como objetivo y el horizonte temporal a cumplirlo. Los países presentados en esta tabla tienen tanto un *target* en específico o un rango cuantitativo de inflación aceptable, además de poseer un plazo a cumplirlo ya que, por lo general, las autoridades se someten al escrutinio de algún órgano gubernamental o independiente que calificará su desempeño y las decisiones llevadas a cabo para cumplir dicha meta.

Los países que se encuentran bajo un régimen de metas de inflación, operan en su mayoría con una medida basada en la tasa de variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) excluyendo aquellos productos que presentan algún tipo de volatilidad extraordinaria para el índice – un ejemplo de estos productos son los energéticos y alimentos. Por lo que la mayor parte de los bancos centrales poseen una meta sobre la inflación subyacente o *core inflation*.

Tabla III. 2. Países centrales que adoptaron al IT como marco de política monetaria.

País	Adopción de IT	Medida del objetivo	Target hasta 2012	Horizonte temporal del objetivo
Nueva Zelanda	1989-1990	IPC	1%-3%	Mediano plazo
Canadá	1989	IPC	2%	De seis a ocho trimestres; el objetivo actual se extiende hasta diciembre de 2016
Reino Unido	1992	IPC	2%	Continuamente
Australia	1993	IPC	2%-3%	Mediano plazo
Suecia	1995	IPC	2%	Dos años
Israel	1997 (1992) *	IPC	1%-3%	Dos años
República de Corea	1998	IPC	3%+/-1pp	Tres años
Islandia	2001	IPC	2.50%	En promedio
Noruega	2001	IPC	2.50%	Mediano plazo

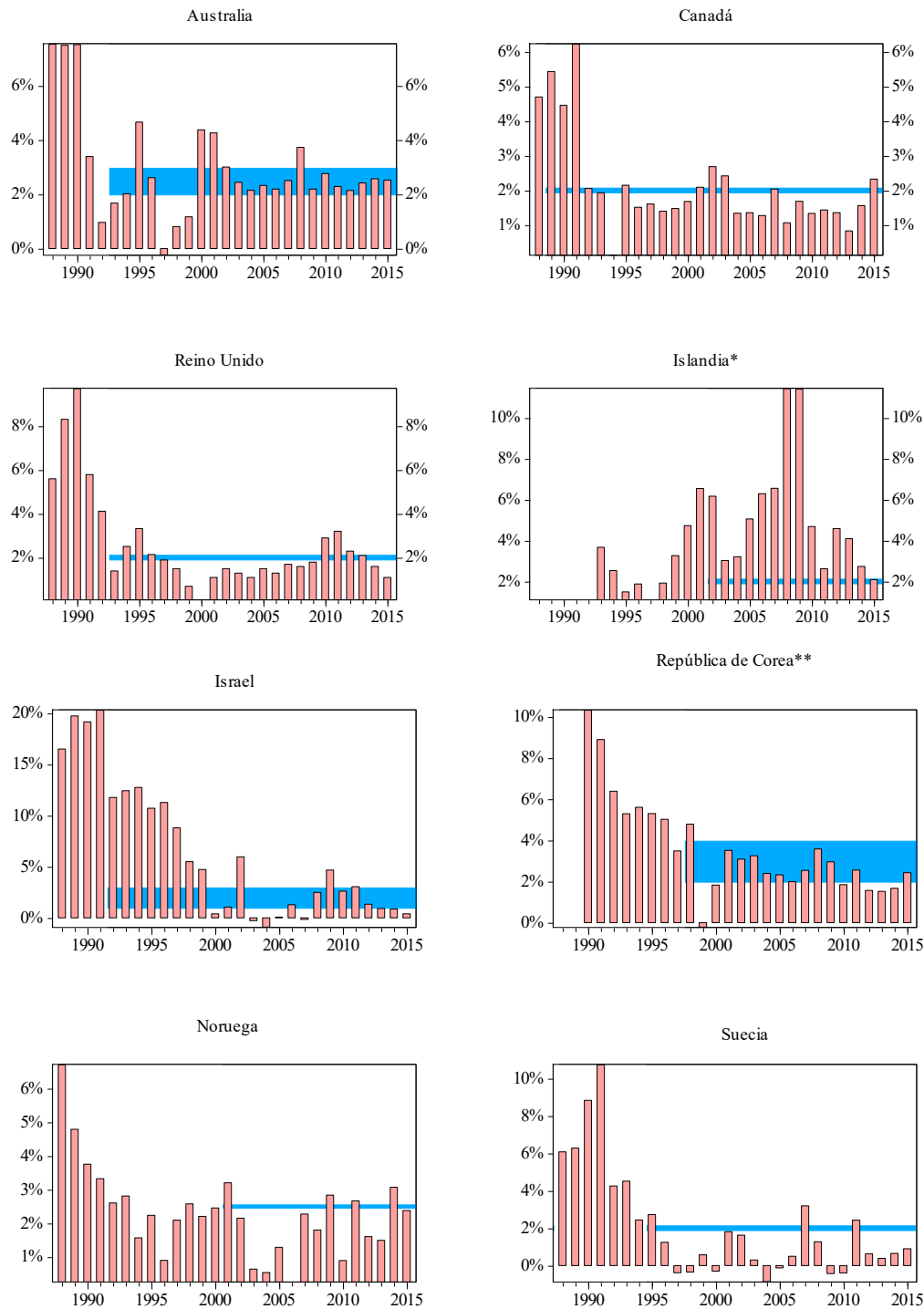
Fuente: Tomado de Hammond (2012) citado por Caldentey y Vernego (2013, p. 4) ; la traducción es nuestra.

*Se refiere al año que fue adoptado aunque no de manera explícita

Con los datos de la Tabla III.2 construimos las gráficas referentes al desarrollo de la inflación para economías seleccionadas desde 1988 hasta el año 2015, mismas que se exponen dentro de la Gráfica III.2. En dicha gráfica, se muestra con una línea el caso de una meta puntual específica y con un área sombreada el caso en donde se presenta un rango cuantitativo desde el año de adopción del enfoque de IT.

En la mayor parte de los casos las economías seleccionadas muestran una tendencia similar en cuanto al desarrollo de la inflación, es decir que aun antes de adoptar el enfoque de IT, se muestra un proceso de desinflación como es el caso de Australia, Reino Unido, Israel, Corea, Noruega y Suecia, mientras que Canadá logró una desinflación sustancial tras la puesta en marcha de la meta de inflación.

Gráfica III. 2. Tasa y target de inflación subyacente anual en economías centrales seleccionadas (1988-2015, periodicidad anual).



Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos de OCDE (2015a)

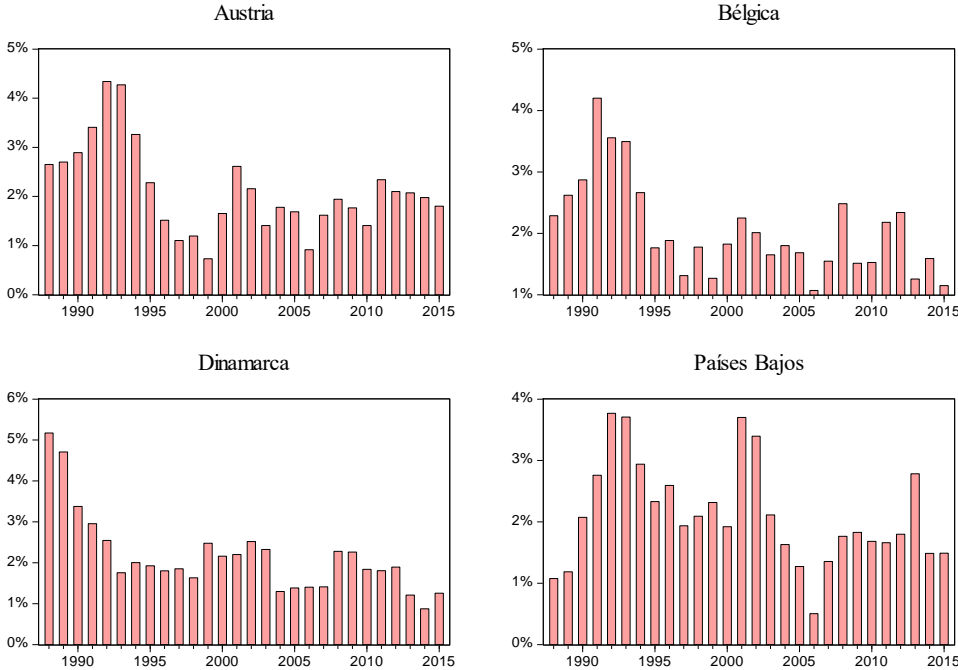
* Las observaciones referentes a Islandia comienzan desde el año 1993

** Las observaciones referentes a la República de Corea comienzan desde el año 1990

Por otro lado, el comportamiento de la tasa de inflación en Islandia es atípico dentro de estas economías, ya que, aun habiendo adoptado una meta de inflación desde el año 2001 (2.5% en promedio), esta no se ha visto alcanzada e incluso ha registrado un incremento tras la Gran Recesión (2008-2009) sólo para retornar a niveles relativamente menores (5.89% en la tasa de inflación anual para 2015).

A pesar de estos resultados y de los supuestos efectos benéficos sobre la estabilidad del nivel de precios y de producto, la adopción de una política monetaria basada en metas de inflación, no ha logrado sostenerse a nivel empírico³¹ al menos en economías clasificadas como de “ingresos altos”, como es el caso de las economías seleccionadas dentro de la Gráfica III.3, que han logrado la estabilidad de precios sin adherirse a una meta de inflación formal.

Gráfica III. 3. Tasa de inflación subyacente anual en economías centrales seleccionadas sin metas de inflación (1988-2015, periodicidad anual).

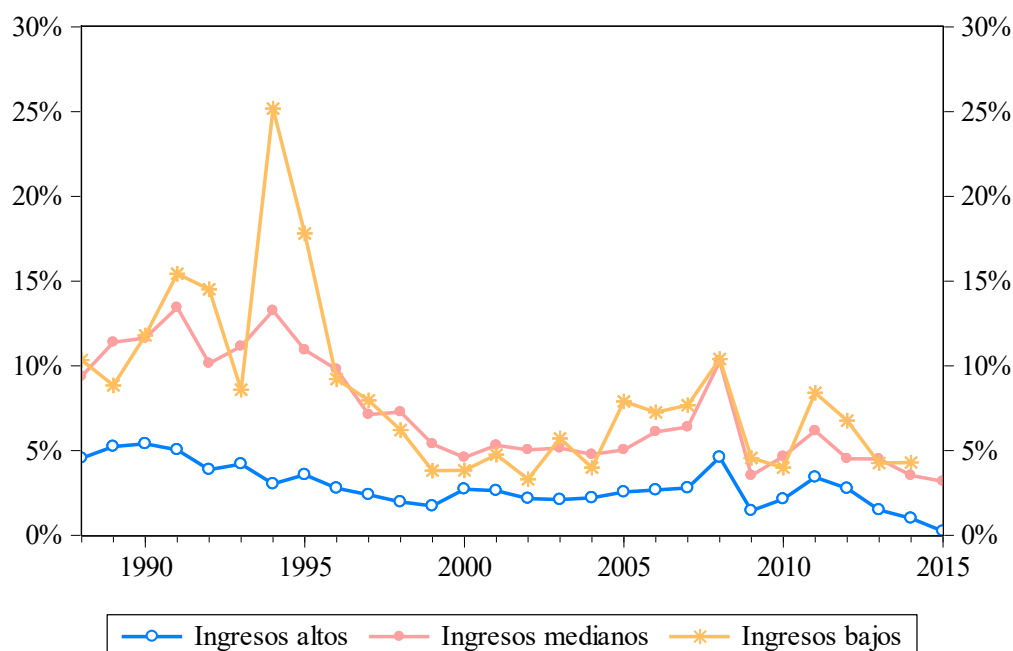


Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos de OCDE (2015a)

³¹ Un ejemplo de esto se puede ver en Ball y Sheridan (2003) y Thornton (2016). Incluso Mishkin y Schmidt-Hebbel (2007) sugieren que la evidencia empírica no sostiene la hipótesis de que los países que han adoptado al IT tengan un mejor desempeño dentro de la política monetaria que aquellos países que han sido exitosos en estabilizar el nivel de precios sin tener un régimen de metas de inflación.

El caso de países como Austria, Bélgica, Dinamarca y Países Bajos, por mencionar algunos, muestra que aun las economías que no se han incorporado al grupo de los *inflation targeters* han mantenido una tasa relativamente baja de inflación e incluso han logrado disminuirla a niveles cercanos al 0% como es el caso de Bélgica quien registró en el 2015 una tasa de inflación subyacente anual de 1.1% misma tasa que presenta Japón para la inflación subyacente mientras que la tasa de inflación general para este último país fue del 0.8% en el 2015 de acuerdo con datos de la OCDE (2015a).

Gráfica III. 4. Tasa de inflación anual promedio en economías clasificadas por nivel de ingresos (1988-2015, periodicidad anual).



Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos del Banco Mundial (2015).

En la Gráfica III.4 mostramos la evolución de la inflación promedio para economías de ingreso alto, mediano y bajo³². En estos datos constatamos que la tendencia que ha tomado la inflación a nivel global ha sido a la baja, siendo la última tasa registrada para el año 2015 – en el caso de las economías de ingresos altos y medianos – la tasa más baja de inflación del

³² El nivel de ingresos (alto, mediano, bajo) está determinado por criterios que establece el Banco Mundial con base en el Ingreso Nacional Bruto (INB) per cápita. Se considera que un país posee un nivel de ingresos alto si su INB per cápita es de US\$12,736 o más, de ingresos medianos si se encuentra en el rango de US\$12,735 a US\$1,046 y de ingresos bajos si se encuentra por debajo del límite inferior del grupo de países con ingresos medianos.

período de estudio (0.23% para las economías de ingreso alto, y 3.17% para las economías de ingreso medio). Los países con ingreso alto poseen un promedio de 2.8% de inflación para el período 1988-2015 mientras que los países de ingreso medio registran una tasa de inflación promedio de 7.26% y los países de ingreso bajo una tasa promedio de 8.39% hasta el 2014.

Al hacer este comparativo no podemos dejar de notar los contrastes del comportamiento de la tasa de inflación al mover nuestro análisis de un grupo de países hacia otro según los niveles de ingresos, aunque desde nuestro punto de vista, la propia metodología de clasificación deja a un lado todo un espectro de características relevantes para el desarrollo económico como lo es la distribución de ingresos.

Como vimos al principio de esta sección, los países centrales han tenido un notable grado de éxito al reducir sus tasas de inflación, aunque esta conclusión no se puede extender como caso general ni mucho menos afirmar que ha sido gracias a la entrada en vigor de un régimen de IT, ya que existe un importante número de países de ingresos altos que no han adoptado este enfoque.

Aun cuando la base empírica del éxito del IT es endeble, sus impulsores destacan que dicho enfoque ha coadyuvado a crear un ambiente de certidumbre y credibilidad propicio para influenciar las expectativas de los agentes, lo que supone una estabilidad ante las fluctuaciones del producto y de la inflación en el largo plazo (Mishkin y Schmidt-Hebbel, 2007) lo que significa una ventaja sobre los países que no han adoptado al IT. A continuación, revisaremos el caso de algunos países periféricos dentro y fuera del enfoque de metas de inflación.

b) Países periféricos

Tras haber realizado un breve análisis sobre la situación inflacionaria de algunos países centrales, ahora centraremos nuestra atención al caso de los países periféricos, poniendo un especial énfasis en las naciones latinoamericanas que han adoptado al enfoque de IT tras pasar por un largo período de volatilidad sobre la tasa de inflación.

En la Tabla III.3 presentamos una lista de países periféricos que han adoptado al IT como marco de política monetaria hasta el año 2012.

Tabla III. 3. Países periféricos que adoptaron al IT como marco de política monetaria

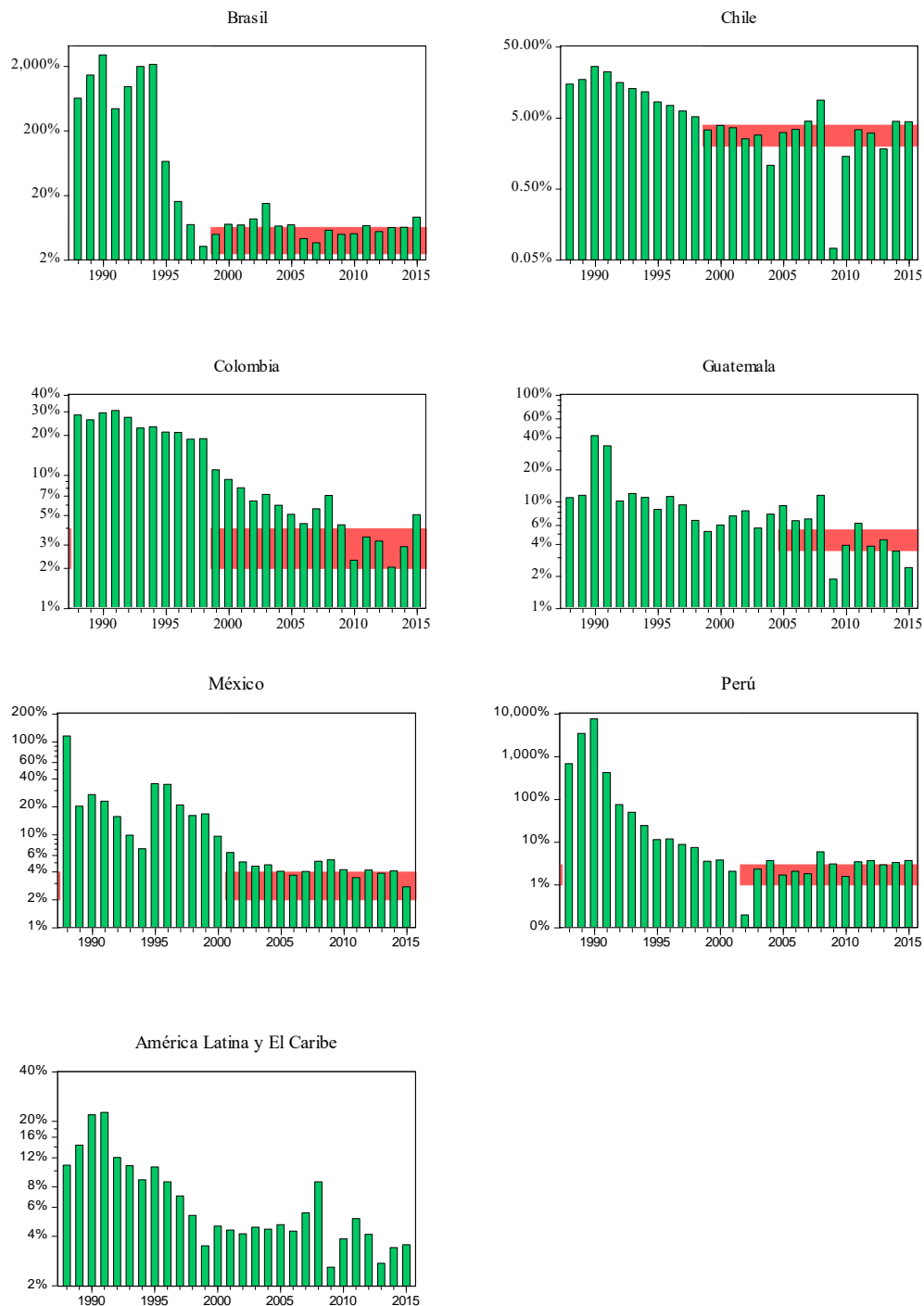
País	Adopción de IT	Medida del objetivo	Target hasta 2012	Horizonte temporal del objetivo
República Checa	1997	IPC	2%+/-1pp	Mediano plazo, de 12 a 18 meses.
Polonia	1998	IPC	2.5%+/-1pp	Mediano plazo
Brasil	1999	IPC	4.5%+/-2pp	Objetivo anual
Chile	1999	IPC	3%+/-1pp	Dos años
Colombia	1999	IPC	2%-4%	Mediano plazo
Sudáfrica	2000	IPC	3%-6%	Continuamente
Tailandia	2000	IPC	3.0%+/-1.5pp	Ocho trimestres
Hungría	2001	IPC	3%	Mediano plazo
México	2001	IPC	3%+/-1%	Mediano plazo
Perú	2002	IPC	2%+/-1pp	Continuamente
Filipinas	2002	IPC	4.0%+/-1pp	Mediano plazo
Guatemala	2005	IPC	4.5%+/-1pp	Al final del año
Indonesia	2005	IPC	4.5%+/-1pp	Mediano plazo
Rumania	2005	IPC	3%+/-1pp	Mediano plazo
Armenia	2006	IPC	4%+/-1.5pp	Mediano plazo
Turquía	2006	IPC	5.0%+/-2pp	Tres años
Ghana	2007 (2002) *	IPC	8.7%+/-2pp	De 18 a 24 meses
Serbia	2009 (2006) *	IPC	4.0%+/-1.5pp	Mediano plazo

Fuente: Tomado de Hammond (2012) citado por Caldentey y Vernego (2013, p.4).

*Se refiere al año que fue adoptado, aunque no de manera explícita.

Al igual que hicimos para el caso de los países centrales, presentamos la Gráfica III.5, la cual, muestra la tasa de inflación de las economías latinoamericanas que han adoptado al IT como marco de política, así como el promedio general de América Latina y El Caribe. De igual forma marcamos con un área sombreada los rangos cuantitativos de las metas para el caso de Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, México y Perú a partir del año en el que se establecieron las metas de inflación.

Gráfica III. 5. Tasa y *target* de inflación general anual en economías periféricas latinoamericanas (1988-2015, periodicidad anual).³³



Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos del Banco Mundial (2015)

³³ Debido a la volatilidad que presentan las tasas para estos casos, utilizamos una escala logarítmica sobre los ejes.

Durante los últimos años de la década de los ochenta y casi toda la década de los noventa, las economías latinoamericanas experimentaban altas tasas de inflación, así como una intensa volatilidad de las mismas, en este aspecto el caso de Brasil es emblemático ya que llegó a registrar tasas de inflación del 2105% en 1994 para después disminuir dicha tasa de manera abrupta en tan solo cuatro años (la inflación fue de 3.19% en 1998), un año antes de la adopción del IT.

La tendencia de desinflación que experimentaron las economías centrales vuelve a hacerse presente para las economías periféricas latinoamericanas. El caso chileno comenzó su desinflación a partir de 1991, Colombia a partir de 1996, Perú a partir de 1993, Guatemala logró una desinflación a partir de 1990 hasta 2007 exhibiendo en 2008 una tasa de dos dígitos (11.35% de inflación general) para disminuir drásticamente a 1.85% el año siguiente; México, por otra parte, también registró una desinflación importante desde 1988 hasta 1994 cuando de tasas de tres dígitos, llegó a 6.96% en 1994 volviendo a mostrar tasas altas tras la crisis mexicana comenzando un nuevo período de desinflación desde 1999, estos episodios de desinflación preceden, en todos los casos de las economías seleccionadas, a la adopción del enfoque de IT.

Para el promedio de las economías que integran a América Latina y El Caribe, la tendencia es similar; la tasa promedio para la región durante la década de los noventa es de 11.13% contra la tasa promedio de 4.7% para el primer decenio de los años 2000 y una tasa promedio de 3.8% en los últimos cinco años.

A continuación, presentamos la Tabla III.4 que muestra a un total de 58 países periféricos que no han adoptado un marco de política monetaria de metas de inflación. La Tabla la hemos tomado de Thornton (2016) y mide la inflación inicial en el año de 1980 contra la inflación final para el año 2005, así como la volatilidad del crecimiento del PIB para ambos períodos. Las conclusiones del trabajo de Thornton (2016) pretenden dar una explicación de cómo el IT no ha dado muestras de la atribuida efectividad al reducir la inflación o de reducción de la volatilidad de crecimiento en las economías periféricas con respecto a otros regímenes monetarios como es el caso de aquellos que establecen metas sobre el tipo de cambio.

Tabla III. 4. Inflación y porcentaje del crecimiento del PIB para economías periféricas sin metas de inflación (1980-2005, periodicidad anual)

País	Inflación inicial	Inflación final	Cambio porcentual de inflación (términos absolutos)	PIB inicial	PIB final	Cambio porcentual del PIB (términos absolutos)
Albania	19.3	2.7	-16.7	7.0	4.2	-2.8
Argelia	11.7	4.3	-7.4	2.7	3.1	0.5
Argentina	4.2	9.0	4.8	0.7	5.9	5.2
Azerbaiyán	322.2	8.4	-313.9	0.2	12.9	12.8
Barbados	1.9	5.2	3.4	2.2	1.1	-1.1
Belice	1.6	2.2	0.6	4.8	2.8	-2.0
Bielorrusia	487.6	21.0	-466.6	1.2	6.6	5.4
Bolivia	6.1	6.3	0.2	3.5	4.9	1.4
Botsuana	9.2	8.4	-0.8	4.5	4.5	0.0
Bulgaria	145.6	5.3	-140.3	1.4	3.0	1.6
Bután	7.0	4.4	-2.6	6.5	7.9	1.4
Camerún	6.3	2.6	-3.7	3.0	3.5	0.5
Costa de Marfil	6.4	2.7	-3.7	2.2	2.7	0.5
Costa Rica	13.0	8.8	-4.2	4.5	4.7	0.2
Croacia	164.0	2.9	-161.1	3.7	0.8	-2.9
Dominica	1.2	2.3	1.2	0.7	2.4	1.7
Ecuador	38.5	4.0	-34.5	2.2	4.7	2.5
Egipto	6.2	10.1	3.9	4.3	4.6	0.2
El Salvador	6.4	3.4	-3.0	3.9	1.8	-2.1
Eslovaquia	8.4	3.4	-5.0	2.9	3.8	0.8
Eslovenia	12.4	2.7	-9.8	2.9	3.8	-2.5
Estonia	22.5	4.3	-18.2	5.5	3.1	-2.4
Fiyi	2.8	4.4	1.6	2.6	1.4	-1.2
Gabón	5.3	2.1	-3.2	1.7	3.4	1.8
Granada	1.9	3.0	1.2	3.2	0.8	-2.4
Honduras	16.0	6.8	-9.2	3.1	4.1	1.0
India	7.3	8.1	0.8	5.8	7.5	1.7
Irán	22.7	19.4	-3.3	3.2	3.4	0.2
Jamaica	15.0	11.5	-3.5	1.4	-0.2	-1.6
Jordania	2.7	5.2	2.6	4.3	5.6	1.3
Letonia	21.0	5.4	-15.6	3.9	3.3	-0.6
Lituania	56.4	3.8	-52.6	1.3	3.5	2.2
Malasia	3.0	2.5	-0.5	6.0	5.0	-1.0
Marruecos	2.9	1.8	-1.1	3.3	4.4	1.1
Mauricio	6.7	5.6	-1.1	4.7	4.0	-0.7

País	Inflación inicial	Inflación final	Cambio porcentual de inflación (términos absolutos)	PIB inicial	PIB final	Cambio porcentual del PIB (términos absolutos)
Mauritania	5.3	6.7	1.3	2.9	5.9	3.1
Pakistán	7.8	10.9	3.2	3.2	4.5	1.3
Panamá	1.0	4.0	3.0	3.6	8.4	4.8
Papúa Nueva Guinea	10.6	4.5	-6.1	2.0	5.9	3.9
Paraguay	11.4	6.1	-5.3	1.8	4.9	3.0
República de Macedonia	17.8	2.6	-15.2	0.1	3.3	3.2
República del Congo	9.3	4.4	-5.9	1.8	4.8	3.0
República Dominicana	7.3	10.5	3.2	5.7	5.9	0.1
Rusia	161.4	9.5	-151.9	2.9	3.8	4.8
San Vicente y las Granadinas	1.8	3.5	1.7	2.9	3.8	-1.2
Santa Lucía	2.6	2.8	0.2	2.9	3.8	0.7
Seychelles	2.4	9.0	6.6	5.2	6.2	0.5
Sri Lanka	9.7	9.8	0.1	2.9	3.8	2.0
Suazilandia	9.6	6.7	-2.9	2.9	3.8	-0.6
Sudán	51.9	14.5	-37.4	2.9	3.8	-3.1
Surinam	98.5	8.4	-90.2	2.9	3.8	3.4
Tonga	4.1	5.5	1.4	2.9	3.8	-2.0
Trinidad y Tobago	5.4	7.6	2.2	2.9	3.8	-1.0
Túnez	3.6	4.2	0.6	2.9	3.8	-0.2
Ucrania	617.4	10.3	-607.1	2.9	3.8	7.3
Uruguay	22.9	7.5	-15.4	2.9	3.8	4.5
Venezuela	41.6	28.3	-13.3	2.9	3.8	5.8
Zambia	46.1	11.0	-35.1	2.9	3.8	4.6
Media de los países sin metas de inflación	45.1	6.8	-38.3	2.9	4.1	1.2

Fuente: Tomado de Hammond (2012) citado por Thornton (2016, pp. 147–148); la traducción es nuestra.

De la tasa de inflación promedio de las economías periféricas que no operan bajo el enfoque de *inflation targeting* vemos que el cambio porcentual en términos absolutos es de -38.3%, lo que reafirma la tendencia a la desinflación durante los 25 años de la muestra, junto con esto, el cambio porcentual del PIB en los mismos términos es de 1.2%.

De esta forma, los resultados de Thornton (2016) pretenden esclarecer la creencia de que aquellos países que incorporan al enfoque de IT como marco de política monetaria poseen un mejor desempeño que los países sin dicho enfoque, cabiendo la posibilidad de que los únicos efectos benéficos del IT se encuentren relacionados con la mejora en rubros como la transparencia o la comunicación con el fin de aumentar la credibilidad y, por lo tanto, anclar las expectativas inflacionarias.

Al haber visto de manera breve el panorama general sobre los aspectos operativos e institucionales de un régimen de IT y tras haber realizado un primer acercamiento del comportamiento inflacionario tanto de países centrales como periféricos que operan dentro y fuera de un régimen de metas de inflación, nuestra siguiente sección se centrará en el análisis de la experiencia mexicana bajo dicho enfoque con el fin de ligar el desempeño de la política monetaria mexicana y los resultados sobre la distribución de ingresos.

3.2. Aspectos generales de la política monetaria en México: el tránsito hacia el régimen de *inflation targeting*

Tras haber revisado los rasgos generales sobre la operatividad y los aspectos institucionales requeridos para adoptar un régimen de metas de inflación, el tránsito a un caso específico como el que analizaremos dentro de esta sección, resulta ser más sencillo aun cuando el caso mexicano puede llegar a complejizarse debido a varios elementos como el contexto crítico sobre el cual se hallaba nuestro país antes de dirigirse hacia un régimen monetario como el IT y a la profunda dependencia económica con Estados Unidos, por lo que, entre otros factores, las decisiones de política monetaria de nuestro vecino del norte, afectan de manera innegable sobre la política monetaria interna aunque, por supuesto, este es sólo un factor de entre muchos que podríamos enlistar.

El proceso de adopción del régimen de metas de inflación en México se fue gestando a partir de la autonomía del banco central en 1993 como resultado de una serie de sucesos que desde la década de los años setenta habían puesto en entredicho la idea de aceleración del crecimiento económico mediante una política monetaria expansiva, lo que derivó en un crecimiento inflacionario sin visibles repercusiones positivas en materia de empleo o crecimiento del producto (Turrent y Díaz, 2007).³⁴

Resulta importante destacar que ya desde la Ley del Banco de México publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993 – en donde se le brinda el carácter autónomo a la banca central – se estipula dentro del Capítulo I en su Artículo 2º que:

El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el

³⁴Como vimos al principio de este trabajo, el contexto económico general durante la década de los setenta se sitúa dentro de la discusión sobre la vigencia de la curva de Phillips según la interpretación de los teóricos de la síntesis neoclásica, en tanto que esta dejó de explicar la estabilidad del *trade off* entre desempleo e inflación durante el llamado período de estanflación.

sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

Existiendo así un precedente directo sobre la persecución de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, además de que también se extiende dicho objetivo dentro de la Carta Magna en su Artículo 28°, reivindicando el papel de la banca central como un organismo fuera de la exigencia de autoridades gubernamentales sobre el financiamiento:

El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento [...]

Con base en la entrada en vigor de la Ley del Banco de México en abril de 1994, Galindo y Ros (2006) distinguen tres grandes fases en la conducción de la política monetaria hacia la transición consolidada del régimen de metas de inflación; estas tres fases son:

- i. La primera en donde el eje ordenador fue una meta de tipo de cambio definida en una banda antes de la crisis de 1994.
- ii. La segunda se distingue por la aplicación de un régimen de saldos acumulados, saldos diarios (metas sobre el crecimiento de la base monetaria y límites al incremento del crédito interno) y libre flotación cambiaria por un período breve debido al efecto de la crisis.
- iii. La tercera fase se considera la etapa final de transición hacia las metas de inflación que se vio acelerada en 1999 cuando se hace el anuncio oficial de una meta a mediano plazo basada en el Índice de Precios al Consumidor, lo que encaminaría a la posterior adopción del IT en 2001.

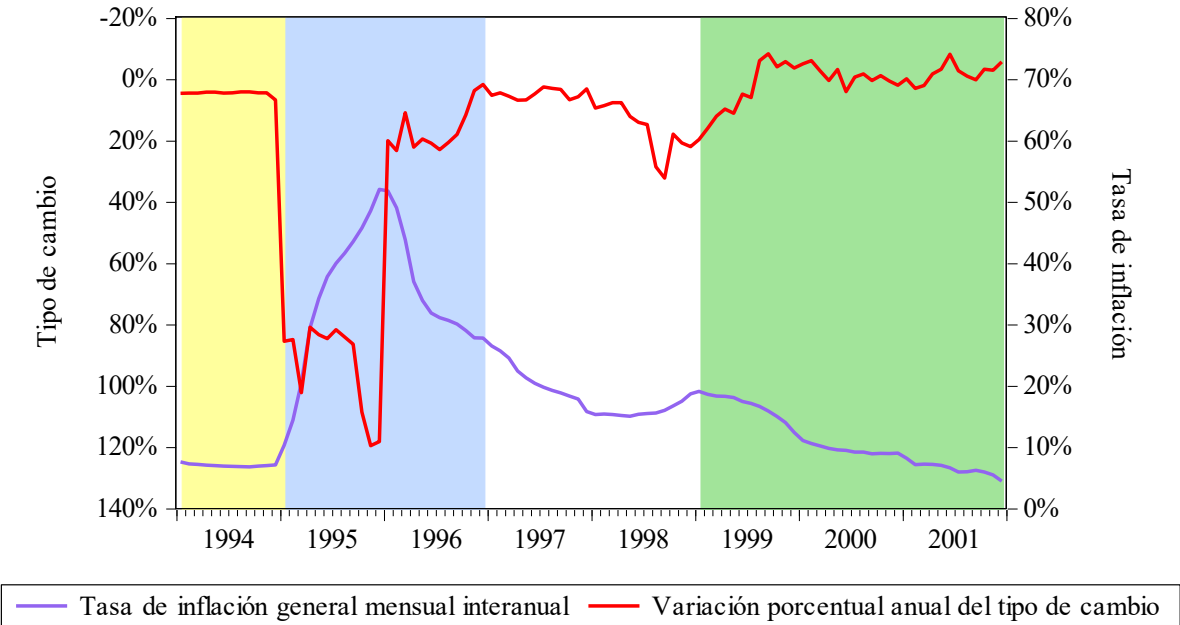
En la Gráfica III.6 vemos a la inflación y a la variación porcentual del tipo de cambio durante el período 1994-2001. En el eje vertical, del lado izquierdo se mide la variación porcentual del tipo de cambio con respecto al año anterior, colocamos al eje de manera invertida con el fin de representar la devaluación del tipo de cambio durante el período de crisis y el posterior

tránsito del tipo de cambio semifijo al tipo de cambio flotante; en el eje vertical, de lado derecho, representamos a la tasa de inflación general interanual en una periodicidad mensual.

Las partes sombreadas (amarillo, azul, blanco y verde) representan las grandes fases de la conducción de la política monetaria en México, siendo, la primera fase, la que representa al período pre crisis, en donde vemos una estabilidad tanto para la inflación como para el tipo de cambio, con una tasa de inflación y tipo de cambio promedio de 7.21% y 3.62 pesos por dólar.

Para la segunda fase que representa al período de crisis; la inflación se dispara a un promedio de 35% y el tipo de cambio se encuentra establecido en 7.12 pesos por dólar, es decir, el tipo de cambio sufre una devaluación del 54.95% promedio durante la crisis por lo que el peso pierde poco más de la mitad de su valor en el período que va de enero de 1995 al final de 1996.

Gráfica III. 6. Inflación y tipo de cambio en las fases de conducción de la política monetaria en México (1994-2001, periodicidad mensual).



Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos del Banco de Información Estadística (INEGI, 2016)

En el período de transición de un tipo de cambio semifijo a uno flotante, la economía mexicana presento una lenta recuperación con un promedio de inflación de 18.74% y un tipo de cambio de 8.71 pesos por dólar. La última transición hacia un esquema de metas de

inflación marcada por el color verde, registra una inflación promedio de 10.85% y un tipo de cambio establecido en 9.57 pesos por dólar, lo que significa una variación promedio de 0.54% para culminar con la adopción completa del *inflation targeting* mexicano.

A continuación, ofreceremos una breve explicación sobre el régimen de saldos acumulados y saldos diarios o “corto” para el posterior análisis de la entrada de un régimen de metas de inflación que opera bajo objetivos sobre la tasa de interés.

a) La operatividad instrumental de Banco de México: del “corto” a la tasa de interés objetivo

La segunda fase de la conducción de la política monetaria, dadas las condiciones de volatilidad sufridas por el episodio de crisis, obliga a las autoridades a abandonar un tipo de cambio fijo con el fin de estabilizar la inflación con otra clase de medidas. Banco de México (2010, p. 19), enlista las restricciones al elegir un nuevo instrumento para el manejo de la política monetaria de la siguiente manera:

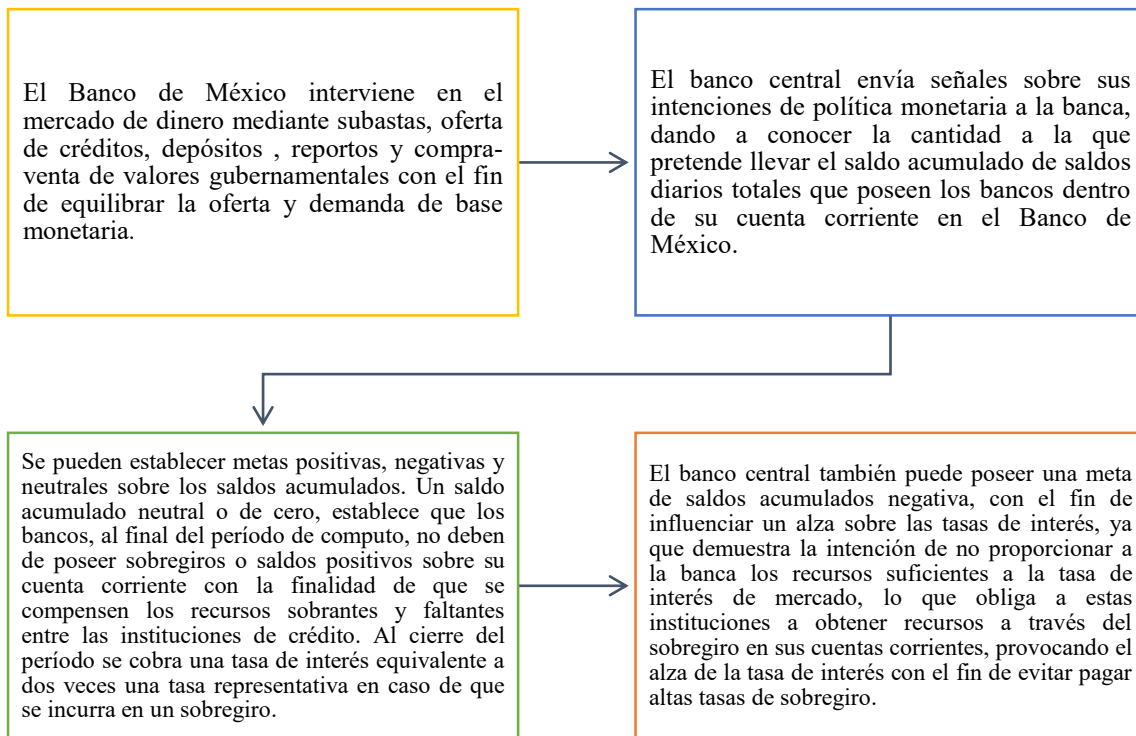
- i. El alto traspaso del tipo de cambio a la inflación o efecto *pass through*
- ii. Múltiples choques al tipo de cambio
- iii. Vulnerabilidad de la economía ante las variaciones del tipo de cambio
- iv. Incertidumbre sobre el nivel adecuado de las tasas de interés debido a la alta volatilidad en la inflación.

Debido a la gran inestabilidad de los agregados monetarios y la baja elasticidad entre la base monetaria y la estructura de las tasas de interés, la banca central mexicana acude al “corto” o saldo objetivo de las cuentas de la banca comercial en el banco central. Galindo y Ros (2006, p. 83) describen al “corto” de la siguiente manera:

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 esta 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. (Galindo y Ros, 2006, p. 83)

El “corto” sirvió como un instrumento temporal para la conducción de la política monetaria ante tasas altas y volátiles de inflación, ya que ante situaciones adversas como las que sufrió la economía mexicana, se imposibilitaba el uso de las tasas de interés directamente ya que distorsionarían las percepciones sobre la tasa de interés real. La mecánica del régimen de saldos acumulados se muestra de manera sintética en el Diagrama III.1.

Diagrama III. 1. Funcionamiento del régimen de saldos acumulados



Fuente: Elaboración propia con base en información de Banco de México (1995).

En un régimen de saldos acumulados, el banco central establece un período de cómputo para que la suma de los saldos diarios que mantienen las instituciones de créditos en el banco central sea cero al finalizar el período; es decir, los saldos acumulados durante el lapso de tiempo que establece la institución central (28 días). En caso de que los saldos acumulados resulten en una suma negativa, el banco que haya incurrido en un sobregiro será penalizado al pagar una tasa elevada por el importe respectivo (dos veces la tasa de Cetes a 28 días), de otra forma, si se incurre en un saldo positivo, el banco perderá el costo de oportunidad sobre los recursos sobrantes. De esta manera, el Banco de México insta a que las instituciones

bancarias no mantengan saldos positivos o sobregiros en sus cuentas corrientes a final del período establecido por dicha institución (Banco de México, 1995).

El régimen de saldos acumulados tendrá una vigencia operacional de septiembre de 1995 hasta abril del 2003 que es cuando se hace un cambio hacia el régimen de saldos diarios, mismo que perdurará hasta enero de 2008, cuando comienza a operar el mecanismo basado en la tasa de interés objetivo. Cabe destacar que, durante el régimen de saldos acumulados, concretamente en el año 2001, se establece el esquema de objetivos de inflación, aunque se sigue operando con el instrumento de “corto” sobre saldos acumulados.

Galindo y Ros (2006) narran que a partir del año 2000, se empiezan a publicar reportes sobre la evolución de la inflación por parte del Banco de México habiendo presentado ya las adaptaciones institucionales requeridas para adoptar de manera explícita al enfoque de IT – tipo de cambio flexible, independencia estatutaria, “transparencia” de la política monetaria (las comillas son de los autores) y un régimen fiscal austero – argumentando que la relación inestable entre la base monetaria y la inflación incapacitan al banco central sobre el control directo de la base monetaria debido a su baja elasticidad sobre las tasas de interés; de esta manera, Banco de México reconoce que no es posible ejercer un control sobre los agregados monetarios que desemboque en un control de la inflación.

A diferencia del régimen de saldos acumulados, el régimen de saldos diarios posee, como su nombre lo indica, una meta sobre el saldo diario de la cuenta corriente que los bancos poseen dentro del instituto central. El funcionamiento del régimen de saldos diarios posee la misma mecánica que el de saldos acumulados, es decir, el banco central motiva a las instituciones crediticias a mantener un saldo balanceado sobre sus operaciones diarias, de otra manera, en el caso de suscitarse un saldo negativo, se penalizará al banco en cuestión con el pago de un importe establecido; de igual forma, si existe un saldo positivo, se incurrirá en un costo de oportunidad al perder el rendimiento de los recursos que se hubieran invertido.

El Banco de México interviene diariamente con el fin de equilibrar la oferta y demanda de base monetaria para evitar distorsiones sobre las tasas de interés ante la escasez o abundancia de liquidez. El banco central establece su saldo objetivo sobre las cuentas corrientes de la banca para dar señales de sus intenciones de política monetaria, este saldo objetivo se

específica tras anuncios elaborados por la Junta de Gobierno del Banco de México en fechas específicas; el saldo objetivo entra en vigor a partir de su anuncio.

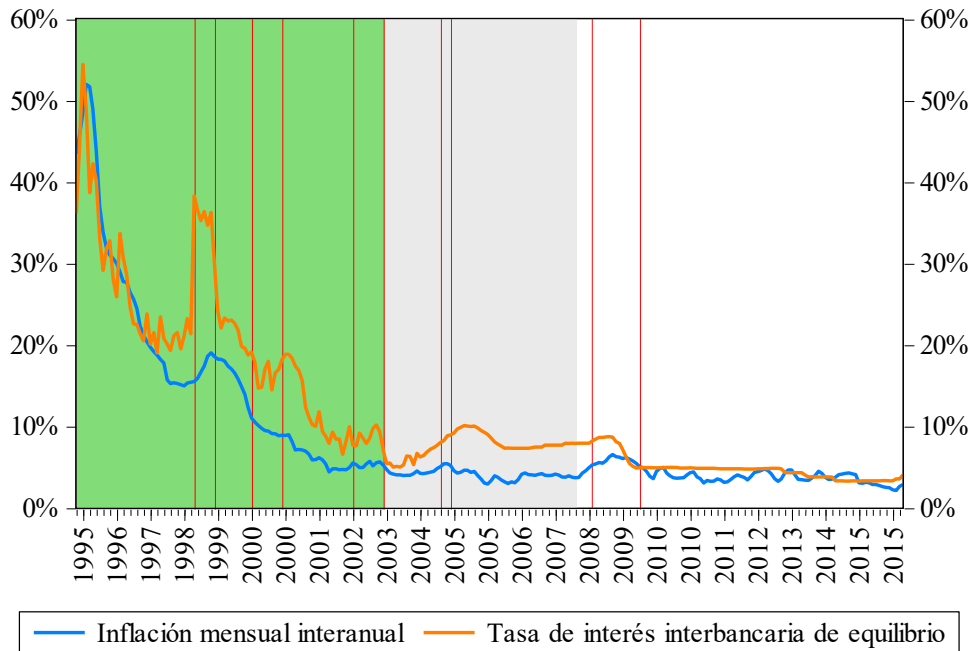
Al igual que ocurría con los saldos acumulados, el saldo objetivo o Saldo Diario Total (SDT) manda señales a la banca sobre la influencia que quiere ejercer el banco central en las tasas de interés, de manera que, si el SDT es negativo, la banca central tendría la intención de aumentar las tasas de interés pues proporcionará a la banca los recursos demandados aunque sólo una parte de estos se ofrezcan a la tasa de mercado y otra parte (la parte correspondiente al saldo negativo) se le proporcionará a las instituciones de crédito a través del sobregiro de en sus cuentas corrientes, con esto, las instituciones tratarían de evitar pagar la tasa de sobregiro, buscando recursos en el mercado de dinero aun si esto implica pagar tasas de interés más altas (Banco de México, 2003, p. 6).

De forma contraria cuando el SDT fuera positivo, las intenciones del banco central son las de influenciar a una baja en los tipos de interés, ya que proporcionará a las instituciones de crédito una cantidad de recursos mayor a la requerida por el sistema, de este modo, las instituciones que resulten con saldos positivos al final de la jornada, buscarán evitar el costo de oportunidad que se podría escapar con el saldo positivo aunque esto incluya invertir dichos recursos a un tipo de interés más bajo.

Con el régimen de saldos diarios, Banco de México se encontraba en posición de influenciar de manera directa al tipo de interés interbancario, adoptando a la tasa de interés de fondeo interbancario como sustituto al régimen de saldos diarios. Dicho cambio sucede a partir de enero de 2008, aunque, como vimos, esta transición ya se encontraba trazada tras el “corto” de saldos diarios.

La adopción de la tasa de interés de fondeo interbancario, no modificó radicalmente la operatividad del Banco de México; es decir, las operaciones de mercado abierto continuarían teniendo como objetivo llevar a cero el saldo agregado de las cuentas corrientes al final del día; el banco central continuaría inyectando o retirando liquidez a través de dichas operaciones y de igual forma se penalizarían los sobregiros.

Gráfica III. 7. Objetivos operacionales: inflación mensual interanual y Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días (1995-2016, periodicidad mensual).



Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos del Banco de Información Estadística (INEGI, 2016)

En la Gráfica III.7 vemos el comportamiento de la inflación y la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días, la cual, está definida como una tasa representativa de las operaciones de crédito entre bancos y es calculada diariamente por el Banco de México con base en las cotizaciones presentadas por las instituciones bancarias, dicha tasa pretende reflejar las condiciones del mercado de dinero y es, actualmente utilizada como referencia para diversos instrumentos y productos financieros (Banco de México, 2016a).

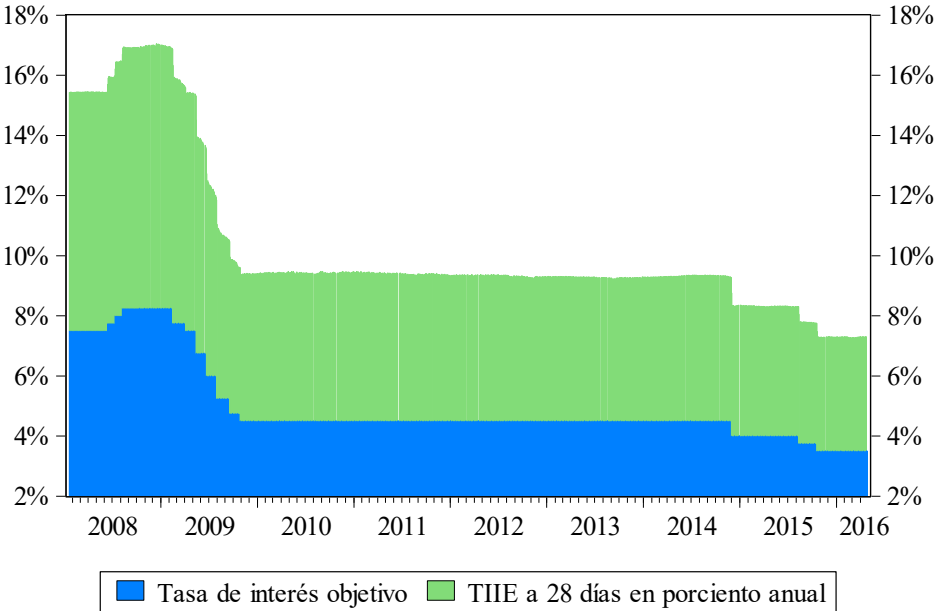
El área sombreada de color verde, acota el período que corresponde al objetivo de operación del “corto” sobre saldos acumulados; el área de color gris representa al período en donde el banco central utilizó el instrumento de “corto” sobre saldos diarios y finalmente el área blanca que corresponde al período en donde se adoptó a la tasa de interés objetivo como instrumento de operación.

En un documento elaborado por el Banco de México (2010, p. 11) se enlistan diferentes episodios de presión inflacionaria, las cuales se encuentran delimitadas por las líneas rojas en la Gráfica III.7 y son:

- i. Choque de empuje de costos o *cost-push* a finales de 1998 y principios de 1999.
- ii. Choque interno de demanda durante 2000.
- iii. Choque interno de *cost-push* hacia finales de 2002 y principios de 2003
- iv. Choque externo de *cost-push* durante 2004 a raíz de los precios internacionales de *commodities* y precios de alimentos.
- v. Choque externo de *cost-push* debido a los precios internacionales de materias primas exacerbado por factores internos.

De estos cinco episodios de presión inflacionaria que identifica el Banco de México (2010), cuatro corresponden a choques de empuje de costos o choques de oferta. Lo anterior cobra relevancia debido a que la visión macroeconómica estándar considera que la inflación es en gran medida y en la mayoría de los casos, determinada por el lado de la demanda.

Gráfica III. 8. Tasa de interés objetivo y TIIE a 28 días (2008-2016, periodicidad diaria).



Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos del Banco de Información Estadística (INEGI, 2016)

En la Gráfica III.8 se presenta el comportamiento diario de la tasa de interés objetivo y la TIIE a 28 días. Ambas tasas poseen la misma tendencia, aunque existe una brecha importante

entre estas, recordemos que, a partir de la definición de la TIE, esta tasa es medida por Banco de México y se encuentra basada en las cotizaciones que hacen diariamente las instituciones de crédito con el fin de reflejar las condiciones reales del mercado, además, dicha tasa se toma como referencia para diversos instrumentos financieros y la extensión de préstamos, por lo que, naturalmente, también reflejará, la tasa de ganancias que perciben las instituciones de crédito al extender dichos préstamos.

Tras haber adoptado un objetivo operacional basado en la tasa de interés interbancaria, México entra de lleno al *inflation targeting* tal cual lo prescriben tanto la doctrina económica de la NSN, así como la serie de autores y *policymakers* que sugieren que este enfoque es óptimo para el control de la inflación y la estabilización del producto. Este recorrido, como vimos, se fue gestando desde la autonomía estatutaria y de objetivos de la banca central mexicana tras la publicación de la ley de Banco de México en 1993, desde entonces, los esfuerzos de la política monetaria se han ido encaminando a frenar la inflación.

El relativo éxito de la desinflación en México difícilmente puede ser atribuido a la práctica de banca central bajo el marco de metas de inflación, ya que la tendencia general en gran parte de países con y sin IT se ha direccionado hacia tasas cada vez más bajas de inflación e incluso, se han encontrado advertencias de deflación sobre todo en economías centrales.³⁵

Al mismo tiempo, las tasas de crecimiento del producto se han ido reduciendo cada vez más y las perspectivas son menos alentadoras, el promedio pronosticado de crecimiento de la economía mundial para 2017 es de 3.5% y para la economía mexicana es de 3.29% según las cifras de la OCDE (2016). Estas proyecciones nos parecen por demás alentadoras considerando que la tasa de crecimiento anual del PIB pronosticada para México por la misma OCDE para el año 2016 es de 3% mientras que el Banco de México (2015) cerró su pronóstico con un límite inferior de 2.5% atribuyendo la baja a causa de la debilidad de los

³⁵ Es necesario insistir que dadas las particularidades de una economía periférica, abierta y altamente dependiente como lo es la mexicana, los embates de la crisis – sobre todo una crisis gestada dentro de los Estados Unidos – afecta de manera profunda a las relaciones económicas internas. Un ejemplo claro de esta dinámica se encuentra en las características recesivas y deflacionarias que ha venido mostrando la economía estadounidense tras la Gran Recesión, estos rasgos se han ido traspasando de manera amplificada a México, siendo que, las bajas tasas de inflación que presenta nuestra economía no son sino un reflejo del comportamiento en los precios del país hegemónico mundial y la caída tendencial de los precios de las materias primas a nivel global.

mercados externos, la actividad industrial de Estados Unidos, los precios del petróleo y la volatilidad de los mercados financieros.

Tabla III. 5. Cuadro general sobre las especificaciones del IT en México

Autoridad monetaria	Banco de México.
Mandato Legal	De acuerdo al Artículo 28° de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, el objetivo principal del banco central es el de salvaguardar el poder adquisitivo de la moneda nacional
¿Tiene independencia operacional?	Sí
Fecha de adopción de IT	2001
¿Quién establece los objetivos de inflación?	La Junta de Gobierno
Base de medida del target	Inflación subyacente, Índice Nacional de Precios al Consumidor
Meta actual	Meta multianual de 3% ±1%
Horizonte de la meta	Mediano plazo
Tasa de política clave	Desde enero de 2008, la tasa de fondeo bancario (tasa overnight)
Proceso de toma de decisiones	
Cuerpo de toma de decisiones	Junta de Gobierno. Compuesta por cinco miembros: un gobernador y cuatro subgobernadores
¿Hay miembros externos?	No.
Términos de las juntas de los miembros	El gobernador es propuesto por el Presidente de la República y su puesto es corroborado el Senado o por la Comisión Permanente del Congreso de la Unión por un período de ocho años.
Proceso en la toma de decisiones	Por consenso
Frecuencia de las reuniones	Ocho veces al año
Modelaje y pronóstico	
Tipo de modelos usados por el banco central	Modelo de Equilibrio General Dinámico y Estocástico (EGDE) Modelo de Error-Corrección.
Publicaciones de pronósticos	Inflación, PIB y Desempleo
Supuestos de pronósticos sobre las tasas de interés	Viene de una regla óptima que minimiza una función de pérdida (brecha del producto y brecha inflacionaria) sujeta a algunas condiciones económicas
Mecanismos de rendición de cuentas	
Carta abierta de motivos	No.
Audiencias parlamentarias	El gobernador puede ser llamado a alguna audiencia parlamentaria cuando el Congreso de la Unión lo crea necesario.
Comunicación y publicaciones	
Anuncio inmediato de decisiones de política	Sí
Noticia en prensa o conferencia tras el proceso de decisión	Noticia en prensa
Minutas publicadas	Sí, usualmente a dos semanas después del anuncio sobre las decisiones de política
Publicación de votos individuales/balances de los votos	No
Reporte sobre la inflación	Sí
Frecuencia de los reportes	Cuatro veces al año

Fuente: Tomado de Hammond (2012); la traducción es nuestra.

En la Tabla III.5 incluimos un cuadro-resumen sobre las especificidades del IT en México atendiendo a los aspectos operativos que revisamos en la primera parte de este capítulo, esto con el fin de contar con una panorámica acerca del funcionamiento formal del IT en México.

Al haber visto a grandes rasgos la conducción de la política monetaria a través de distintos objetivos operacionales desde 1995 hasta la fecha, es pertinente la pregunta ¿Y cómo ha beneficiado a México establecer un enfoque de metas de inflación? La respuesta, por supuesto, no es nada sencilla, considerando que son múltiples y muy complejos los mecanismos de transmisión que se ven accionados desde la política monetaria hasta repercutir en la demanda agregada.

Sin embargo, como revisamos en el primer capítulo, uno de los puntos clave sobre el cual se basa la adopción de metas de inflación y, en gran medida, se justifica dicho enfoque, es la acción de la política monetaria ante choques de demanda conocida también como *demand-pull inflation* lo cual no es otra cosa más que la insatisfacción de la demanda efectiva ante el entorno actual de producción, situación mediante la cual, una escalada de precios parece inevitable.

El accionar de la política monetaria, al funcionar con rezagos, pretende evitar este tipo de choques inflacionarios por lo que un crecimiento débil de los salarios aminora la probabilidad de que un choque de este tipo acontezca; es decir que los bajos salarios son una condición para el manejo de inflación aun cuando, como vimos más arriba, la mayor parte de los choques inflacionarios sucedidos en la economía mexicana de 1998 hasta la fecha, han sucedido en gran medida desde la parte de la oferta.

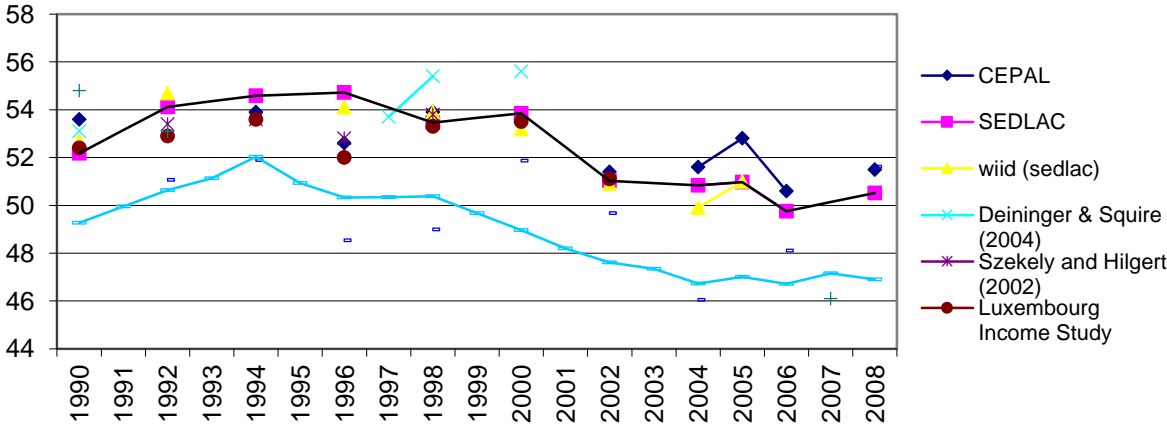
El temor latente de un choque inflacionario por la vía de la demanda se ve reforzado por el prerequisite explícito del enfoque de IT que invita a evitar la dominancia fiscal y mantener los niveles de finanzas públicas equilibrados, situación que lastima al crecimiento económico y al estado de la distribución del ingreso sobre todo entre la clase asalariada. Aunado a estos factores, el impacto del ejercicio de la política fiscal en México atendiendo a su repercusión para el gasto social, se ha quedado rezagado en distintos rubros con respecto a otras naciones periféricas de América Latina (López-Calva, Lustig, Scott, y Castañeda, 2014).

Para nuestra sección final, abordaremos el estado de la distribución del ingreso en México abarcando algunos puntos de la política monetaria que afectan y han afectado principalmente a la clase asalariada como las restricciones al financiamiento o la propia subordinación de la política fiscal ante la política monetaria.

3.3. Un breve balance sobre la política monetaria y la desigualdad de ingresos

Al estudiar el estado de la desigualdad se nos presentan de inmediato diferentes tipos de problemáticas, una de ellas y quizá la más importante es la de la medición. Este problema resulta de gran importancia dada la aparición de diversos índices que usan metodologías distintas para cada uno de ellos, en todo caso, existe un cierto consenso sobre la utilización del índice o coeficiente de Gini como medida estándar para medir la desigualdad.

Gráfica III. 9. Índice de Gini para México, distintas metodologías (1990-2008, periodicidad anual).



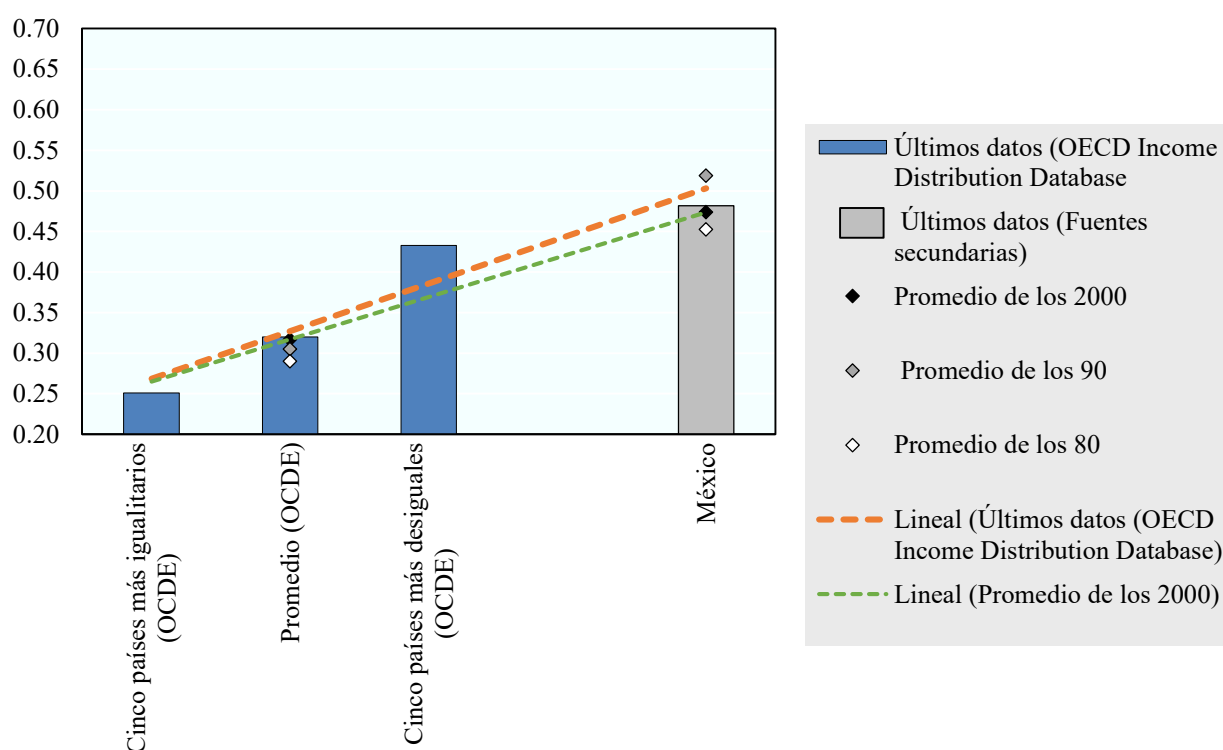
Fuente: Elaborada por SEDLAC (CEDLAS y Banco Mundial)

La Gráfica III.9 representa al índice de Gini sobre la distribución del ingreso para México de 1990 a 2008, contando con varias estimaciones de este tipo de indicador, recordando que para el índice de Gini se toma la escala del 0 al 100, siendo el 100 el límite superior que se traduce como un nivel total de concentración y el 0, por el contrario, como un nivel de igualdad total. Por otra parte, el coeficiente de Gini toma valores de 0 a 1, siendo el 1 el nivel

en donde más concentración hay y el 0 para el caso contrario, es decir, el caso de más igualdad.

La Gráfica III.10 representa al coeficiente de Gini para México y para los cinco países miembros de la OCDE más iguales y más desiguales en cuanto a la distribución del ingreso, las líneas representan a la tendencia lineal tanto de los últimos datos que ha registrado la OCDE, así como el promedio de la primera década de los años 2000.

Gráfica III. 10. Coeficiente de Gini para México y países miembros de la OCDE (2010)



Fuente: Tomado de Lustig (2015) y OCDE (2015b).

Como vemos en este gráfico, México se encuentra por arriba del promedio de los países miembros de la OCDE por 0.16 unidades en la escala del coeficiente, es decir que mientras más nos acerquemos al límite superior de 1, el caso que analicemos se encontrará cada vez más cercano a una concentración de la riqueza.

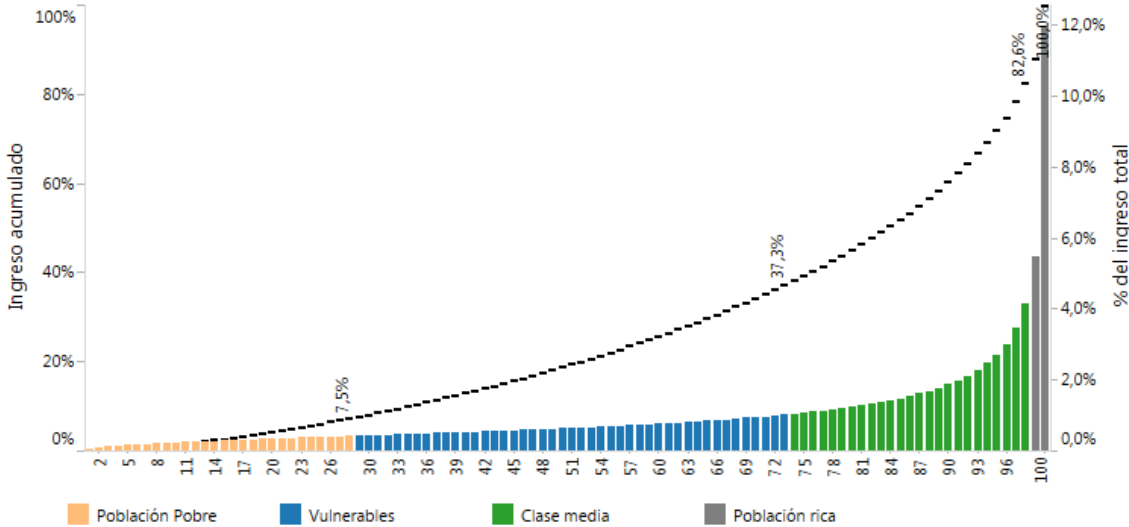
A continuación, presentaremos un panorama general sobre la distribución del ingreso en México de acuerdo a la disposición de datos que encontramos sobre el tema, pues, a pesar de que es un tópico vertiginoso en cuanto al auge que ha tenido dentro de la investigación en los

últimos años, aún existen vicisitudes a vencer con el fin de acotar cada vez más la brecha que nos aleja del entendimiento general sobre este tipo de problemáticas.

a) Política fiscal regresiva y desigualdad: un panorama general del caso mexicano

Para el año 2014, el comportamiento de la distribución del ingreso en México entre los percentiles se comportó como lo muestra la Gráfica III.11. En donde el eje vertical izquierdo representa al ingreso acumulado mientras que el eje derecho es el porcentaje del ingreso total para 2014. En el eje de las abscisas vemos los percentiles, los cuales, representan al porcentaje total de la población durante el año en cuestión.

Gráfica III. 11. Distribución de ingreso en México (2014, percentiles)



Fuente: Tomada de LAC Equity Lab con datos SEDLAC (CEDLAS y el Banco Mundial) y los Indicadores del Desarrollo Mundial. (2015)

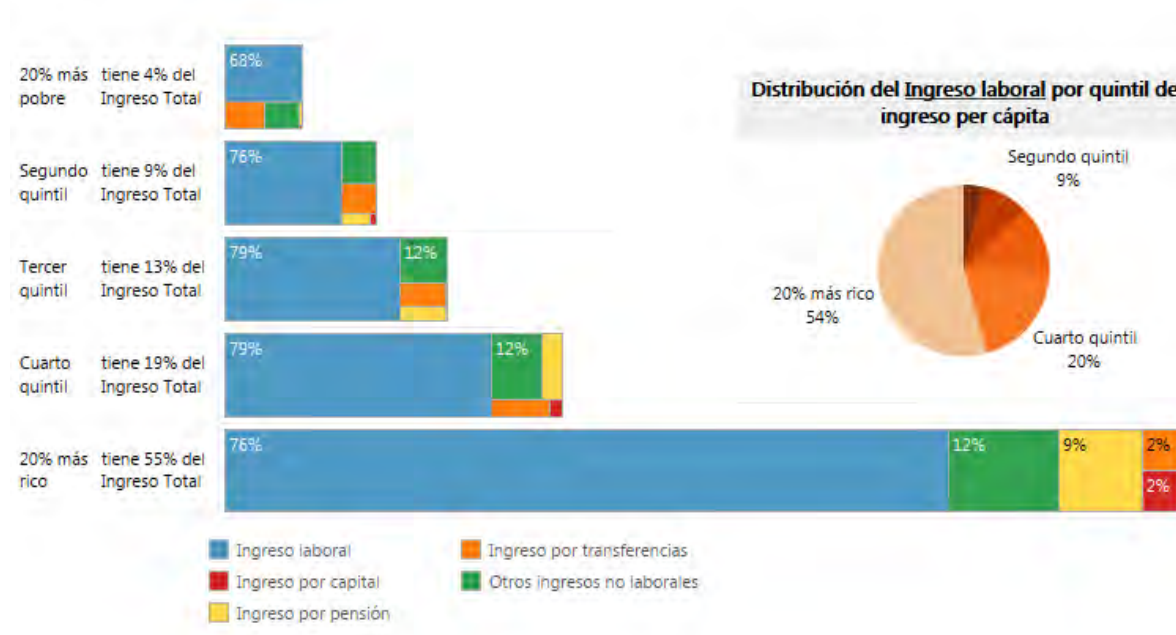
Si dividimos el total de los percentiles en tres partes iguales tendremos que los primeros 33 percentiles corresponden a la población pobre y a una fracción muy pequeña de la población vulnerable, ambos clasificados según criterios del Banco Mundial de acuerdo a su ingreso per cápita que es de hasta US\$4 en el caso de la población pobre y de US\$4 a US\$10 en el

caso de la población vulnerable, medidos por paridad de poder adquisitivo de 2005. En el caso de la población pobre, según estas cifras, esta se conforma del 27% de la población total y posee el 7.5% del ingreso, lo que, nos dice que, en total, el percentil 33 recibió el 10% del ingreso total para el año 2014.

Por otra parte, el percentil 66 que aún es considerado como vulnerable, poseía el 0.9% del ingreso total con un saldo acumulado (del 1 al 66) del 31% de los ingresos totales. El sector de la población vulnerable corresponde al 46% de la población total y poseen el 30% de los ingresos totales. La clase media, representa al 25% de la población total y, para el 2014, tuvieron el 45% del ingreso total.

Por último, la clase rica (más de \$US50 al día) que representa al 2% de la población, sólo está distribuida en los dos últimos percentiles (99 y 100) y poseyó el 17% del ingreso total.

Gráfica III. 12. Proporción y composición de ingreso en México (2014, quintiles)



Fuente: Tomado de LAC Equity Lab con datos SEDLAC (CEDLAS y el Banco Mundial) y los Indicadores del Desarrollo Mundial. (2015)

Vemos en la Gráfica III.12, que los ingresos se encuentran ahora delimitados por ingreso laboral, por capital, por pensión, transferencias y otros ingresos no laborales. La mayor parte de la composición de ingreso para todos los quintiles, está conformada por el ingreso laboral,

mientras que otros ingresos no laborales obtienen, en todos los casos, el segundo mayor porcentaje. Las transferencias como se puede deducir, tienen un mayor peso relativo en cada uno de los quintiles en el orden de distribución, es decir, para el primero representará una mayor parte que para el segundo y así consecutivamente. Aunque de estas cifras del Banco Mundial existen las mismas reservas que habíamos hecho anteriormente; la medición de ingreso per cápita resulta, en muchas ocasiones, inexacta al tratar de representar la distribución total pues en mayor o menor medida, no refleja las condiciones reales de la problemática.

Habiendo comentado nuestra principal reserva, existe otro punto que no podemos dejar de notar al ver la gráfica anterior y es que aun si las transferencias representan una mayor proporción de los ingresos dentro de los primeros quintiles y si consideramos que la apropiación del ingreso total para cada uno de los quintiles es menor que el quintil posterior, entonces podríamos preguntarnos ¿Qué tan grande es el 2% de transferencias que se está apropiando el quinto quintil con respecto al 16% del primer quintil en el mismo rubro?

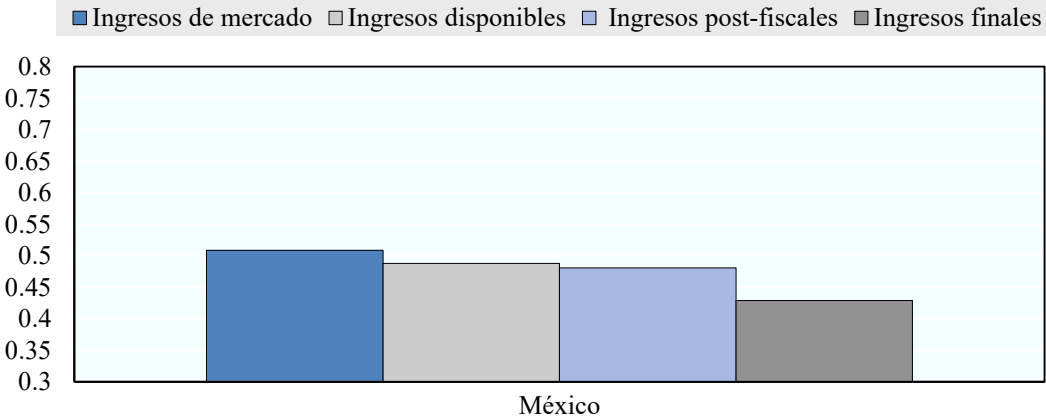
La pregunta anterior es relevante debido a que, podríamos pensar que dichas transferencias provienen de algún orden gubernamental como parte del ejercicio de la política fiscal y que, de ser así, es necesario realizar un análisis de las cifras pues podríamos presumir que el 2% que significan las transferencias del 56% del ingreso total pueden ser mayores que el 16% por el mismo concepto del 4% del ingreso total que pertenece al primer quintil; si esto es así, significaría que existe un sesgo importante en cuanto a la focalización del gasto público por concepto de transferencias, lo que aunado a la subordinación sistemática cada vez más marcada de la política monetaria a la política fiscal, la redistribución de ingresos hacia la población que se encuentra en las posiciones más vulnerables se ve todavía más lastimada en este aspecto.

El caso de la política fiscal, medida por el coeficiente de Gini y tomando en cuenta ingresos de mercado, disponibles, post-fiscales y finales se encuentra representado por la Gráfica III.13., la cual, se encuentra dividida en dos paneles que toman en cuenta a las pensiones como transferencias y como ingresos de mercado.

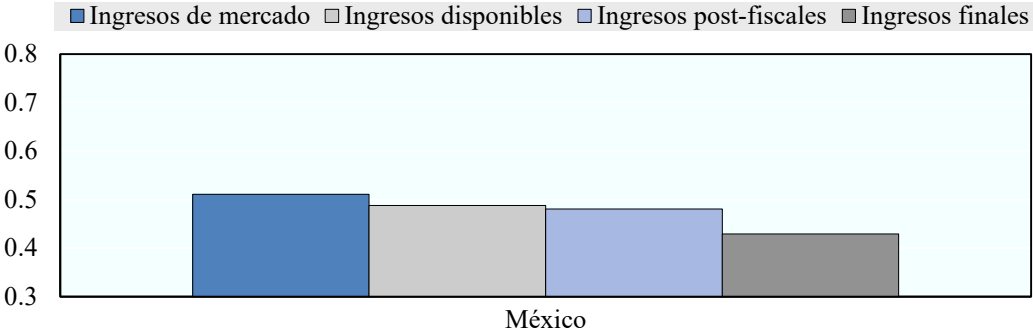
Como vemos, los ingresos de mercado se distribuyen de manera más concentrada a diferencia de los ingresos finales. Los ingresos de mercado son considerados por Lustig y Higgins (2013) como los sueldos y salarios, ingresos de capital y transferencias privadas, este tipo de ingresos excluye a los impuestos, las contribuciones de seguridad social y las transferencias.

Gráfica III. 13. Componentes de la política fiscal y desigualdad del ingreso en México

Panel A. Coeficiente de Gini para los ingresos de mercado, ingresos disponibles, ingresos post-fiscales e ingresos finales (2010, pensiones como transferencias)



Panel B. Coeficiente de Gini para los ingresos de mercado, ingresos disponibles, ingresos post-fiscales e ingresos finales (2010, pensiones como ingreso de mercado)



Fuente: Tomado de Lustig (2015) y OCDE (2015b).

Como vemos, los ingresos de mercado se distribuyen de manera más concentrada a diferencia de los ingresos finales. Los ingresos de mercado son considerados por Lustig y Higgins

(2013) como los sueldos y salarios, ingresos de capital y transferencias privadas, este tipo de ingresos excluye a los impuestos, las contribuciones de seguridad social y las transferencias.

Por otra parte, los ingresos finales se encuentran compuestos por los ingresos de mercado menos los impuestos personales y las contribuciones a la seguridad social (ingresos netos de mercado) más las transferencias directas (ingresos disponibles) más los subsidios indirectos, menos los impuestos indirectos (ingresos post-fiscales) más otro tipo de transferencias como servicios subsidiados de educación y salud.

De acuerdo a esta clasificación, la distribución de ingresos en México parece verse aminorada por la acción fiscal, aunque, como señala Esquivel (2015), en un acercamiento más minucioso a la política fiscal en México en cuanto al sistema tributario se refiere, este aún resulta ser insuficiente y en algunas instancias, regresivo.

Esquivel (2015, p. 22) hace mención de la estructura de ingresos fiscales como insuficiente si se compara con los demás países miembros de la OCDE, por ejemplo, se menciona que el 32.5% de los ingresos fiscales en promedio para los miembros de dicho organismo, se obtienen sobre el impuesto de bienes y servicios mientras que en México este porcentaje se encuentra cercano al 54% por lo que se grava en mayor medida al consumo y no al ingreso siendo la parte de la población más pobre, la que gasta una mayor parte de su ingreso en bienes de consumo y, por tanto, es muy probable que se dé el caso de que la población más vulnerable, se encuentre pagando más por el consumo que la población con más ingresos.

Ahora bien, de dicha exposición se pueden retomar algunas breves conclusiones, por ejemplo, en un régimen con progresividad en la recaudación tributaria, podría beneficiar en el ejercicio redistributivo mediante el accionar de la política fiscal en cuanto al gasto focalizado hacía los sectores más vulnerables; es decir que, la propagada idea de que las finanzas públicas deben de encontrarse equilibradas, puede debatirse e incluso volcarse en favor de un aumento sustancial de los salarios, lo que puede en una instancia intermedia, aumentar la productividad del trabajo sin tener repercusiones mayores a la inflación.

b) Tasas de interés y financiamiento a la producción de micro, pequeñas, medianas y grandes empresas.

Según resultados del último censo económico (INEGI, 2015) las unidades económicas divididas entre micro, pequeña, mediana y gran empresa³⁶ se reparten entre los rubros de manufactura, comercio y servicios e la siguiente forma:

Tabla III. 6. Unidades económicas, personal ocupado y producción bruta (2014, valores absolutos y porcentajes)

	Unidades Económicas	Personal Ocupado	Producción Bruta
Total	4169533	19658126	14662026265
Micro (% del total)	95.88%	42.99%	15.14%
Pequeña (% del total)	3.09%	12.92%	12.57%
Mediana (% del total)	0.67%	10.33%	17.42%
Gran empresa(% del total)	0.36%	33.76%	54.87%

Fuente: Elaboración propia con base en datos obtenidos del censo económico 2014 (INEGI, 2015)

Del total de las unidades económicas, el 95.88% corresponde a las llamadas micro empresas, las cuales a su vez concentran al 43% del personal ocupado total y poseen un 15.14% de producción bruta en el caso de la manufactura y el comercio y de ingresos en el caso del sector de servicios. Lo anterior contrasta con el pequeño porcentaje que poseen las grandes empresas, sin embargo, estas concentran el 54.9% del total de la producción bruta. A partir de estas cifras, y dada la naturaleza de nuestro trabajo, cabría realizar algunas preguntas como: ¿Cuál es la principal fuente de financiamiento de estas unidades económicas? ¿En qué manera afecta el tipo de interés al financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas?

Aunque estas preguntas no son nada sencillas de contestar a botepronto y dado que contamos con una restricción importante sobre el acceso a datos que nos permitan construir un marco general sobre el comportamiento de las tasas de interés y el financiamiento a unidades

³⁶ Debido al decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 30 de junio de 2009, la estratificación de empresas sufre algunos cambios con respecto al decreto de 2002. La nueva estratificación considera, para los tres sectores (industria, comercio y servicios) un número mínimo y máximo de personal ocupado además de un rango de ventas anuales en millones de pesos véase (INEGI, 2015)

económicas, podemos tocar ligeramente algunas partes de la problemática que se nos presentan de acuerdo a información publicada por Banco de México (2015), de esta información se tiene la Tabla III.7, la cual, contiene información sobre algunas fuentes de financiamiento a las empresas que decidieron publicar sus datos al finalizar el cuarto trimestre de 2014.

Tabla III. 7. Fuentes de financiamiento (4° trimestre de 2014, porcentajes)

Fuente de financiamiento	Hasta 100 empleados	Más de 100 empleados
Proveedores	78.4	88.3
Banca comercial	28.4	38
Empresas del grupo corporativo/oficina matriz	20.2	26.6
Banca domiciliada en el extranjero	6.1	9.2
Banca de desarrollo	4.2	6.9
Emisión de deuda	0	3.7

Fuente: Tomado de Banco de México (2015, p. 19)

De esta información y según la estratificación de empresas que contempla el INEGI (2015), las unidades económicas contempladas pueden variar de micro, pequeña, mediana y gran empresa dado que la estratificación contempla rangos variables según el sector (industria, comercio y servicios) que van de 0 a 10 empleados (micro empresa) de 11 a 50 (pequeña empresa) y de 51 a 250 o de 31 a 100 (mediana empresa) o más (gran empresa).

Otra posible clasificación que menciona Banco de México (2015, p. 22) es el de estratificación por endeudamiento máximo (UDIS)³⁷, ingreso y número de trabajadores, En todos los casos de las unidades económicas aquí mencionadas, la principal fuente de financiamiento es el financiamiento por proveedores, siendo el segundo lugar el financiamiento mediante la banca comercial y es, en esta fuente, en la que queremos enfocar nuestro análisis.

³⁷ Unidades de inversión. Se refiere a las unidades de valor que se basan en el incremento de los precios y son usadas para solventar las obligaciones de créditos hipotecarios o cualquier acto mercantil (Banco de México, 2016b)

La razón de encauzar la atención hacia el financiamiento por la vía de la banca comercial es porque es en estos casos en donde el impacto de la política monetaria sobre las tasas de interés se vuelve más explícito.

Tabla III. 8. Número de empresas con crédito bancario (2009-2014)

Fecha	Sistema	Grandes	PYMES	Medianas	Micro y Pequeñas
2009	248472	8126	240346	4065	236281
2010	273693	9382	264311	4714	259597
2011	298233	10453	287780	5354	282426
2012	329230	11116	318114	6445	311669
2013	326378	12250	314128	7376	306752
2014	316579	12732	303847	8161	295686

Fuente: Tomado de Banco de México (2015, p. 26)

Tabla III. 9. Saldo de crédito bancarios a empresas (2009-2014, miles de millones de pesos de diciembre de 2010)

Fecha	Sistema	Grandes	PYMES	Medianas	Micro y Pequeñas
2009	645	543	102	31	71
2010	679	564	115	36	79
2011	719	592	127	40	86
2012	776	625	150	48	103
2013	802	633	170	55	115
2014	834	650	184	60	124

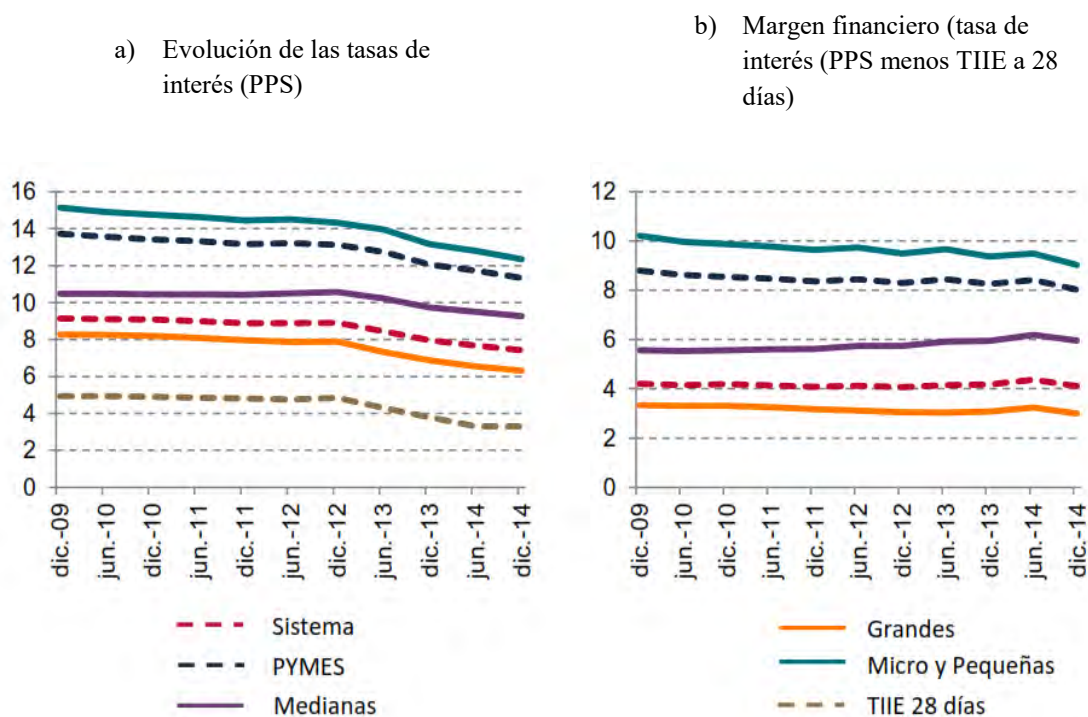
Fuente: Tomado de Banco de México (2015, p. 27)

De las Tablas III.8 y III.9, vemos que la mayor parte de unidades económicas que poseen un crédito bancario son aquellas que se clasifican como pequeñas y medianas empresas, el saldo de crédito bancario que poseen este tipo de unidades fue, para el año de 2014, de 184 millones de pesos (de diciembre de 2010) mientras que las empresas grandes poseían 650 millones de pesos.

Ahora bien, por sí mismos, estos datos no pueden decirnos mucho sobre las condiciones de financiamiento hacia las pequeñas y medianas empresas, aunque en la Gráfica III.14, se

revela que la tasa de interés promedio ponderada por saldo (PPS)³⁸ y el margen financiero (PPS menos TIIE a 28 días) son, en ambos casos superiores en los casos de las micro, pequeñas y medianas empresas, a diferencia de las grandes unidades económicas.

Gráfica III. 14. Tasa de interés y margen financiero (2009-2014, periodicidad mensual, tasa de interés por tipo de empresa).



Fuente: Tomada de Banco de México (2015, p. 86)

Del esquema anterior se puede constatar que las micro, pequeñas y medianas empresas que buscan financiamiento dentro de alguna institución bancaria pueden encontrar importantes limitantes para recibir recursos debido al riesgo que estas pueden suponer desde el punto de vista del prestamista, el cual, se enfrenta a diferentes criterios³⁹ para deducir la tasa de interés sobre el monto o la línea de crédito.

³⁸Que se define como la tasa de interés promedio que se obtiene al otorgar distintos pesos relativos al saldo del crédito otorgado a cada tasa de interés dentro del saldo del crédito total

³⁹ Existen problemas de asimetrías de información en los mercados de crédito como la selección adversa y el riesgo moral. Como menciona Banco de México (2015, p. 20) sobre el primero: “se refiere a la no distinción de buenos y malos acreditados, lo cual puede repercutir en la fijación de una tasa de interés que refleja el riesgo del cliente promedio; disuadiendo a los buenos clientes con proyectos de bajo riesgo que se encontraban dispuestos a pagar tasas de interés más bajas y en general los proyectos más riesgosos serán los que concentrarán los recursos. Este proceso también puede llevar a un racionamiento del crédito...” mientras que con respecto al

De acuerdo con datos del mismo informe, la mayor parte de los prestamistas a pequeñas y medianas empresas provienen de bancos con redes extendidas, ya que los bancos con limitaciones en infraestructura, al extender préstamos de bajo monto (menos de un millón de pesos) incurrirían en altos costos unitarios.

De este pequeño esbozo sobre el financiamiento a las PYMES podemos concluir que en general, las micro, pequeñas y medianas empresas se enfrentan a diversos retos al obtener financiamiento de instituciones bancarias, pagan altas tasas de interés, las cuales, a su vez, se encuentran asociadas con la TIIE, la cual, sigue la misma tendencia que la tasa objetivo que se encuentra fijada por el banco central sólo que –como vimos en la sección anterior – esta se encuentra determinada por un margen que cubre en cierta medida los costos asociados por “riesgos y problemas” que enfrenta la banca comercial más un margen de ganancia.

Al ver la importancia de las unidades económicas de menor escala, vemos que un alza en las tasas de interés podría provocar un encarecimiento y restricción del financiamiento y, con esto, un menor dinamismo de los sectores aquí contemplados, lo que, a su vez, se podría traducir en despidos o quiebras de pequeños y medianos negocios que representan una porción nada desdeñable para el PIB mexicano, repercutiendo, una vez más en la distribución de los ingresos.

En el capítulo II de esta investigación, realizamos una revisión al modelo macroeconómico poskeynesiano centrandó gran parte de la discusión sobre el margen establecido de acuerdo al *grado de monopolio* que ejerce una firma determinada en el plano productivo, sobre este tenor, vemos que, la propia dinámica que se desencadena desde la acción de la política monetaria a través de los distintos mecanismos de transmisión – sobre todo el mecanismo de tasas de interés y el mecanismo del crédito que son los principales canales que afectan a la demanda agregada – dibuja la misma tendencia que una empresa que opera bajo una estructura de mercado oligopólica (como vimos en el modelo macroeconómico poskeynesiano).

riesgo moral menciona: “una vez que el contrato de crédito se ha firmado emerge el problema de riesgo moral porque el acreditado no necesariamente tiene los incentivos para usar los recursos de la manera establecida en el contrato”

Es decir, ante un alza de la tasa de interés objetivo, las tasas bancarias sobre préstamos y créditos también sufren un aumento más que proporcional y, con esto, se consigue un mayor margen de ganancia para el prestamista, aunque esta dinámica se desenvuelve en detrimento para las micro, pequeñas y medianas empresas, quienes, de por sí, pagan un alto costo por el financiamiento a través de instituciones de crédito como la banca.

Este fenómeno también puede ser una causante de aumento en los precios, ya que, al aumentar el costo por el financiamiento, este incremento se puede trasladar hacia los precios bajo la forma de un choque de oferta que, como vimos, ha sido una forma recurrente de presión inflacionaria en la economía mexicana.

La obsesión por el freno a la inflación ha tenido costos altos para el crecimiento de la economía mexicana como mencionan Galindo y Ros (2006) y en este aspecto, el esquema de metas de inflación ha tenido importantes repercusiones para el tipo de cambio, el cual ha sido sujeto a apreciaciones que se han presentado como barrera a la competitividad de las exportaciones por lo que una reducción en los costos salariales ha compensado la apreciación.

La desigualdad en la distribución del ingreso tiene causas múltiples y efectos igual de variados, el estudio de esta problemática es de fundamental importancia dada la tendencia que ha tomado en los últimos años a nivel global. Desde nuestro punto de vista, si bien, la política monetaria y específicamente el enfoque de metas de inflación, no es el causante directo de la desigualdad de ingresos, este enfoque de política ha abonado material fértil para profundizar este fenómeno errático.

Por una parte, la lucha contra la inflación y el predominio de la política monetaria sobre la política fiscal ha evitado desde muchos ángulos, una redistribución del ingreso más equitativa para las economías periféricas y centrales; por otra parte, las alzas de las tasas de interés encarecen y provocan escasez para el financiamiento de las unidades económicas lo que desencadena finalmente una contracción de la demanda agregada, también, coadyuva a la precarización laboral al impedir aumentos a la tasa salarial por considerar esta medida como una fuente potencial de presión inflacionaria, lo que desemboca en un círculo vicioso que recae sobre la productividad laboral.

Conclusiones

La razón del presente trabajo, pretende inscribirse dentro de un vasto número de publicaciones e investigaciones emergentes sobre una de las problemáticas que ha consternado al mundo entero durante los últimos años, esta es, sin lugar a dudas, la situación de la distribución de ingresos en un contexto en donde la política monetaria ha tomado un papel fundamental y preponderante.

El rol que juega actualmente la práctica de banca central ha sido de enorme relevancia dada su estrecha relación con los mercados financieros globales. Un ejemplo de esto es la repercusión que tiene un anuncio sobre las decisiones de política monetaria del Sistema de Reserva Federal dentro del comportamiento de los mercados financieros, aunque dicha dinámica guarde un grado de complicidad en el sentido en el que la Fed toma en cuenta las posibles repercusiones de los mercados y con base en esto, guarda medidas precautorias con el fin de minimizar los riesgos de volatilidad dentro de estos mismos mercados.

La idea anterior es muy fuerte y rodeada de polémica, ya que nos invita a reflexionar si en verdad los bancos centrales son independientes o sólo son independientes de las órdenes gubernamentales dado que, el comportamiento de estos, es, en gran medida, dictado dentro del sistema financiero. El caso de las economías periféricas es similar al anterior, aunque difiere en un punto de relevancia absoluta ya que la política monetaria de dichas economías no sólo se presenta subordinada por el gran capital financiero, sino que, a la vez, es dependiente de las decisiones de la banca central del país hegemónico.

Si algo nos enseñó la Gran Recesión del 2008-2009, es que las grandes crisis no las paga el sector más beneficiado de la población, sino aquel que una y otra vez es golpeado por la austeridad, insultado por los rescates de las entidades conocidas como *too big to fail*, relegada a ínfimos salarios y jornadas extensas de trabajo, es decir: los asalariados.

¿Cómo podemos explicar que, tras una gran crisis, la concentración de los ingresos se ha sesgado de manera vertiginosa hacia tan pocas manos?

La respuesta a esta pregunta, desde luego, es mucho más compleja de lo que pudiéramos pensar pues se trata de una problemática que toca varias dimensiones de los espectros políticos, económicos y sociales.

En este sentido, nuestra investigación pretendió abarcar desde el plano teórico y junto a un breve acercamiento a la base empírica, a la dinámica de desigualdad que se transmite desde la relación entre la política monetaria, la demanda agregada y, por último, a la distribución de los ingresos entre los actores sociales. Así, nuestros balances finales se expresan de la siguiente manera:

- i. El reconocimiento de que, para un círculo de notables economistas dentro de la esfera ortodoxa, la inflación es un problema que debe ser atado mediante el control de la tasa de interés para desincentivar una expansión de la demanda agregada, ya que las presiones inflacionarias se deben – según ellos – a los choques que dicha demanda pudiera provocar. Este tipo de situación incluye la propagada idea de una política fiscal austera ya que, para este círculo de teóricos, la política fiscal guarda un componente de inflación potencial.

Recordando que existe un consenso que se encuentra volcado a favor de que la política monetaria funciona con rezagos, las autoridades pertinentes (banca central) realizan pronósticos sobre la inflación futura, en dichos pronósticos se calcula la probabilidad de que ocurra una presión inflacionaria por la vía de la demanda por lo que se toman decisiones aun antes de que esto suceda; es decir, se reprime a la demanda antes de que esta se expanda por lo que se llega a una situación continua de demanda reprimida que puede traducirse en una situación sistemática de bajos salarios.

- ii. Contrariamente a los autores de la visión estándar, se presentó un enfoque poskeynesiano que, dicho sea de paso, presentó mucho antes la visión de la endogeneidad del dinero la cual se encuentra de manera implícita en los planteamientos de la *mainstream* y que además, presenta a la inflación como un conflicto distributivo entre clases sociales (*i.e.* capitalistas y asalariados) ya que los precios se encuentran determinados en gran medida por los márgenes de ganancias empresariales dentro de una estructura productiva oligopólica.

Del punto anterior, pudimos deducir que los bancos, como fuente de financiamiento, también forman parte de la misma estructura oligopólica, ya que estos a su vez, establecen márgenes sobre los préstamos que extienden para la empresa productiva y que, la tasa de interés fijada por dichas entidades se encuentra determinada de manera diferenciada de acuerdo al tamaño de las firmas. En este ejercicio, la política monetaria guarda un papel fundamental ya que, al establecer una tasa objetivo de referencia, se coloca el límite inferior para la tasa de interés que establecen los bancos al extender crédito, aunque no por esto, se coloca un techo para la misma por lo que el financiamiento se torna escaso, costoso y asimétrico.

- iii. Habiendo definido la forma en la que iba encaminado nuestro trabajo, revisamos los resultados del enfoque de metas de inflación tanto para países centrales como para economías periféricas, además de haber construido un panorama general sobre la política monetaria y la distribución en México colocando un énfasis sobre el análisis de la composición de la estructura productiva en dicho país.

Durante las últimas décadas, la política monetaria a nivel global ha recibido un rol de importancia sin precedentes, el cual, ha sido usado como medio restrictivo hacia la demanda efectiva con el fin último de prevenir un choque inflacionario por esta vía. Esto no sólo ha deprimido las condiciones actuales del crecimiento económico, sino que ha dado lugar a otro tipo de problemáticas como lo es el escaso financiamiento a las pequeñas unidades de producción, que, en el caso de México, constituyen un sector de gran relevancia dentro del sector real de la economía.

Como vimos, una gran parte de la producción mexicana tiene como fuente a las micro, pequeñas y medianas empresas, mismas que se ven afectadas por las oscilaciones de la tasa de interés al solicitar financiamiento a través de las instituciones bancarias. La conclusión que presentamos en el tercer punto se ve apoyada con el segundo pues vimos que, para el caso mexicano, los problemas de financiamiento a la inversión productiva para las empresas con una infraestructura limitada, se encuentra lleno de trabas, esto a causa de los altos márgenes establecidos por los prestamistas sobre la base determinada por la banca central.

A través de estas restricciones al financiamiento, los salarios se ven deprimidos. Con el fin de neutralizar el alto costo del financiamiento y, al mismo tiempo, continuar con los

proyectos planeados de las pequeñas firmas, los costos salariales se hallan en una posición de desventaja en ambos sentidos; es decir, de la posición de la demanda de bienes y servicios, se enfrentan ante un mercado oligopólico que establece altos márgenes sobre los costos unitarios y, como fuerza productiva parte de la oferta, se encuentran con reducciones explícitas o implícitas de sus salarios, lo que coadyuva a aumentar aún más la brecha de ingresos entre los trabajadores y los dueños del excedente.

En este tenor, se presentan vastos y variados retos a vencer para la economía y la política mexicana, entre estos podemos mencionar a la influencia que ejercen los grandes grupos privilegiados sobre los salarios, la política monetaria volcada casi en su totalidad al control inflacionario con pocas acciones para contrarrestar el letargo económico, la mejora en el acceso al financiamiento, lograr una armonía entre la política fiscal y la política monetaria, entre otros. Estos son algunos de los grandes retos que se nos exhiben, los cuales pueden superarse otorgando cabida a otro tipo de enfoques de análisis fuera de la esfera ortodoxa en la conducción de las políticas.

Referencias bibliográficas

- Arestis, P. (2011). Keynesian economics and the New Consensus in macroeconomics. *A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies*, 88.
- Arestis, P., y Sawyer, M. (2008). New Consensus Macroeconomics and Inflation Targeting: a Keynesian critique. *Economia e Sociedade*, 17(SPE), 629–653.
- Arestis, P., y Sawyer, M. (2011). A New Paradigm for Macroeconomic Policy. *International Journal of Public Policy*, 7(1-3), 22–39. <http://doi.org/10.1504/IJPP.2011.039573>
- Ball, L. M., y Sheridan, N. (2003). Does inflation targeting matter? *National Bureau of Economic Research*, 9577. Recuperado a partir de <http://www.nber.org/papers/W9577.pdf>
- Banco de México. (1995). La conducción de la política monetaria del Banco de México a través del régimen de saldos acumulados. *Nota del Banco de México*, 1–25.
- Banco de México. (2003). La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del régimen de Saldos Diarios. *Nota del Banco de México*, 1–11.
- Banco de México. (2010). Conducción de la política monetaria en México. Presentado en Cátedra Banco de México, Universidad Autónoma Metropolitana (UAM-A). Recuperado a partir de <http://goo.gl/qhL08I>
- Banco de México. (2015). *Reporte sobre las condiciones de competencia en el otorgamiento de crédito a las pequeñas y medianas empresas (PYME)* (No. 1). México, D.F.: Banco de México. Recuperado a partir de <http://goo.gl/PoQzza>
- Banco de México. (2016a). Información general: TIIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio). Recuperado a partir de <http://goo.gl/WFjGMS>
- Banco de México. (2016b). UDIS (Unidades de Inversión). Recuperado a partir de <http://goo.gl/WFjGMS>
- Banco Mundial. (2015). *Inflation*. Data World Bank. Recuperado a partir de http://www.oecd-ilibrary.org/economics/inflation-cpi/indicator/english_eee82e6e-en
- Bernanke, B., Laubach, T., Mishkin, F. S., y Posen, A. S. (1999). *Inflation targeting: lessons from the international experience*. Princeton, N.J: Princeton University Press.
- Bernanke, B. S., y Mishkin, F. S. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97–116.

- Caldentey, E. P., y Vernengo, M. (2013). Is inflation targeting operative in an open economy setting? *Review of Keynesian Economics*, 1(3), 347–369. <http://doi.org/10.4337/roke.2013.03.07>
- Calvo, G., y Reinhart, C. (2000). Fear of floating. *NBER Working Paper*, (7993).
- Capraro, S., y Perrotini, I. (2010). *Intervenciones cambiarias, inflación y política monetaria en México: un análisis econométrico / tesis que, para obtener el grado de Maestro en Economía, presenta Santiago Gabriel Manuel Capraro Rodríguez; asesor Ignacio Perrotini Hernández.*
- CEDLAS, y Banco Mundial. (2015). *Base de Datos Socioeconómicos para América Latina y El Caribe*. Recuperado a partir de <http://sedlac.econo.unlp.edu.ar/esp/index.php>
- Chapoy, A. (2004). Las metas explícitas de inflación como esquema para conducir la política monetaria. El caso de México. En G. Mántey y N. Levy (Eds.), *Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos* (pp. 237–262). México, Miguel Ángel Porrúa.
- Clarida, R., Gali, J., y Gertler, M. (1999). *The science of monetary policy: a new Keynesian perspective*. National Bureau of Economic Research. Recuperado a partir de <http://www.nber.org/papers/w7147>
- Contreras, H. J. (1993). Expectativas racionales y estabilización. *Política y Cultura*, (3), 83–97.
- Dornbusch, R., y Werner, A. (1994). Mexico: stabilization, reform, and no growth. *Brookings papers on economic activity*, 253–253.
- Esquivel, G. (2015). Desigualdad extrema en México. *México: Oxfam*.
- Filippo, A. di. (1998). La visión centro-periferia hoy. *Revista de la CEPAL*, (Número extraordinario).
- Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, 58(1), 1–17.
- Friedman, M. (1970). *The counter-revolution in monetary theory: first Wincott memorial lecture, delivered at the Senate House, University of London, 16 September, 1970* (Vol. 33). Institute of Economic Affairs.
- Friedman, M. (1977). Nobel lecture: inflation and unemployment. *The Journal of Political Economy*, 451–472.

- Galindo, L. M., y Ros, J. (2006). Banco de México: política monetaria de metas de inflación. *Economía, UNAM*, 3(009). Recuperado a partir de <http://revistas.unam.mx/index.php/ecu/article/view/2887>
- García, A., y Perrotini, I. (2014). Modus Operandi del Nuevo Consenso Macroeconómico en Brasil, Chile y México. *Problemas del Desarrollo*, 45(179), 35–63.
- García, M. (1994). Endogeneidad del dinero y tasa de interés Money endogeneity and interest rates. *Cuadernos de Economía*, 14(21), 143 – 155.
- Girón, A. (2005). La Moneta: un debate contemporáneo. *Problemas del desarrollo*, 36(142), 127–143.
- Goodfriend, M., y King, R. (1997). The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy. En *NBER Macroeconomics Annual 1997, Volume 12* (pp. 231–296). MIT Press. Recuperado a partir de <http://www.nber.org/chapters/c11040.pdf>
- Hammond, G. (2012). State of the art of inflation targeting. *Handbooks*. Recuperado a partir de <https://ideas.repec.org/b/ccb/hbooks/29.html>
- Hein, E. (2010). *The rate of interest as a macroeconomic distribution parameter: Horizontalism and Post-Keynesian models of distribution of growth* (Working Paper No. 7). Institute for International Political Economy Berlín. Recuperado a partir de <http://www.econstor.eu/handle/10419/59305>
- Hetzl, R. L. (2007). Las contribuciones de Milton Friedman a la economía. *Boletín del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos*, LIII (4), 150–166.
- Humphrey, T. M. (1985a). The early history of the Phillips curve. *Economic Review*, 71(5), 17–24.
- Humphrey, T. M. (1985b). The evolution and policy implications of Phillips curve analysis. *Economic Review*, 71(2), 3–22.
- Humphrey, T. M. (2003). Knut Wicksell and Gustav Cassel on the Cumulative Process and the Price-Stabilizing Policy Rule. *Journal of the History of Economic Thought*, 25(2), 199 – 220. <http://doi.org/10.1080/1042771032000083273>
- Ibarra Consejo, J. (2000). *Producto, empleo, distribución y ganancias: un enfoque poskeynesiano de corto plazo*. México: UNAM, Facultad de Economía, 2000.
- Ibarra Consejo, J. (2011a). La formación de los precios y la distribución del ingreso. *La formación de los precios y la distribución del ingreso*. Recuperado a partir de

- <http://www.economia.unam.mx/publicaciones/nueva/econinforma/pdfs/368/02jorgeibarra.pdf>
- Ibarra Consejo, J. (2011b). *Modelos Macroeconómicos Alternativos (versión para dictamen)*. México, D.F.: UNAM.
- Ibarra Consejo, J., y López Gallardo, J. (1999). *Tres modelos de determinación del producto y el empleo totales bajo el enfoque post-keynesiano del análisis económico*. Recuperado a partir de <http://132.248.9.195/pd1999/272852/Index.html>
- INEGI. (2015). *Micro, pequeña, mediana y gran empresa: estratificación de los establecimientos*. Ciudad de México: México.
- INEGI. (2016). Banco de Información Económica (BIE). Recuperado el 25 de abril de 2016, a partir de <http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/#D113000700050>
- Kaldor, N. (1985). How Monetarism Failed. *Challenge (05775132)*, 28(2), 4.
- Kane, L. (2015, agosto 5). What is the minimum wage around the world? Recuperado a partir de <https://agenda.weforum.org/2015/05/what-is-the-minimum-wage-around-the-world/>
- Keynes, J. M. (1936). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (Cuarta Edición). México, D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Kriesler, P., y Lavoie, M. (2007). The New Consensus on Monetary Policy and its Post-Keynesian Critique. *Review of Political Economy*, 19(3), 387–404.
- Kydland, F. E., y Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *The Journal of Political Economy*, 473–491.
- Lavoie, M. (2006). A Post-Keynesian Amendment To The New Consensus On Monetary Policy. *Metroeconomica*, 57(2), 165–192.
- Leijonhufvud, A. (1979). *The Wicksell connection: variations on a theme* (Working Paper No. 165). UCLA Department of Economics. Recuperado a partir de <http://ideas.repec.org/p/cla/uclawp/165.html>
- Lindahl, E. (1930). Studies in the Theory of Money and Capital. En *Swedish Economics* (Vol. VII, pp. 139–245). New York: Routledge.
- López-Calva, L. F., Lustig, N., Scott, J., y Castañeda, A. (2014). *Gasto social, redistribución del ingreso y reducción de la pobreza en México: evolución y comparación con Argentina, Brasil y Uruguay*. CEQ Working Paper.

- Lucas, R. E. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of economic theory*, 4(2), 103–124.
- Lucas, R. E. (1976). Econometric policy evaluation: A critique. En *Carnegie-Rochester conference series on public policy* (Vol. 1, pp. 19–46). Elsevier. Recuperado a partir de <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167223176800036>
- Lucas, R. E., y Sargent, T. J. (1981). *Rational expectations and econometric practice* (Vol. 2). University of Minnesota Press.
- Lustig, N. (1995). México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa. *Comercio exterior*, 45(5), 374–382.
- Lustig, N. (2015). Inequality and Fiscal Redistribution in Middle Income Countries: Brazil, Chile, Colombia, Indonesia, Mexico, Peru and South Africa. *Center for Global Development Working Paper*, (410). Recuperado a partir de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2671538
- Lustig, N., y Higgins, S. (2013). Commitment to Equity Assessment (CEQ): Estimating the Incidence of Social Spending, Subsidies, and Taxes-Handbook. *Subsidies, and Taxes-Handbook (September 1, 2013)*. Recuperado a partir de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2366810
- Mankiw, G. (2010). *Macroeconomics* (Séptima Edición). New York: Worth Publishers.
- Mántey, G. (2012). La Política de Banca Central en la Teoría y en la Práctica. *Serie Estudios y Perspectivas, CEPAL/México*, (137). Recuperado a partir de <http://www.posgrado.economia.unam.mx/70aniversario-ie/mantey.pdf>
- Mishkin, F. S., y Schmidt-Hebbel, K. (2007). Does inflation targeting make a difference?, 12876.
- Muth, J. F. (1961). Rational expectations and the theory of price movements. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 315–335.
- OECD. (2015a). *Inflation (CPI)*. OECD Publishing. Recuperado a partir de http://www.oecd-ilibrary.org/economics/inflation-cpi/indicator/english_eee82e6e-en
- OECD. (2015b). *In It Together: Why Less Inequality Benefits All*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development. Recuperado a partir de <http://www.oecd-ilibrary.org/content/book/9789264235120-en>

- OECD. (2015c). What's your share of the pie? Recuperado el 6 de agosto de 2015, a partir de <http://bd9da336ae.url-de-test.ws/>
- OECD. (2016). *Real GDP forecast*. OECD Publishing. Recuperado a partir de http://www.oecd-ilibrary.org/economics/real-gdp-forecast/indicator/english_1f84150b-en
- Ojeda, M. (2014, octubre 13). Alza al salario provocaría despidos y más inflación: Banxico. *El Financiero (versión digital)*. México, D.F. Recuperado a partir de <http://www.elfinanciero.com.mx/economia/alza-al-salario-provocaria-resultados-indeseables-banxico.html>
- Perrotini, I. (1998). Keynes después de Friedman, Friedman después de Lucas y Lucas después de Lucas. *Economía Informa*, 92–98.
- Perrotini, I. (2007). El nuevo paradigma monetario. *EconomíaUNAM*, 4(11), 64–82.
- Perrotini, I., y Domínguez, L. (2008). *Essays of the new monetary consensus: theory and empirical evidence, the case of Mexico / tesis que, para obtener el grado de Doctor en Economía, presenta Ignacio Perrotini Hernández; asesor Lilia Domínguez Villalobos*. Recuperado a partir de cat02029a.
- Phelps, E. S. (1967). Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time. *Economica*, 254–281.
- Phelps, E. S. (1968). Money-wage dynamics and labor-market equilibrium. *The Journal of Political Economy*, 678–711.
- Phillips, A. W. (1958). The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957. *Economica*, 25(100), 283–299.
- Reinhart, C. M. (2000). The Mirage of Floating Exchange Rates. *The American Economic Review*, 90(2), 65 – 70. <http://doi.org/10.1257/aer.90.2.65>
- Rochon, L. P. (2004). Wicksell after the Taylor rule: a post-keynesian critique of the New Consensus. En *University of Ottawa ROBINSON seminar* (Vol. 29).
- Rochon, L.-P., y Rossi, S. (2007). Metas de inflación, desempeño económico y distribución del ingreso. En A. Girón, E. Correa, y Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (Argentina), A. Chapoy (Trad.), *Del sur hacia el norte: economía política del orden*

- económico internacional emergente* (1a ed., pp. 83–96). Buenos Aires, Argentina: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Romer, D. (2000). *Keynesian macroeconomics without the LM curve*. National bureau of economic research. Recuperado a partir de <http://www.nber.org/papers/w7461>
- Saldaña, I. (2015, julio 30). Recorta Cepal PIB de México a 2.4%. *El Universal (versión digital)*. Recuperado a partir de <http://www.eluniversal.com.mx/articulo/cartera/economia/2015/07/30/recorta-cepal-pib-de-mexico-24>
- Samuelson, P. A., y Solow, R. M. (1960). Analytical aspects of anti-inflation policy. *The American Economic Review*, 177–194.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. En *Carnegie-Rochester conference series on public policy* (Vol. 39, pp. 195–214). Elsevier. Recuperado a partir de <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/016722319390009L>
- Taylor, J. B. (1997). A core of practical macroeconomics. *The American Economic Review*, 233–235.
- Taylor, J. B. (2000). Teaching modern macroeconomics at the principles level. *American Economic Review*, 90–94.
- Thornton, J. (2016). Inflation targeting in developing countries revisited. *Finance Research Letters*, 16, 145 – 153. <http://doi.org/10.1016/j.frl.2015.10.024>
- Turrent y Díaz, E. (2007). Las tres etapas de la autonomía del Banco Central. *Documentos de Investigación del Banco de México*, (2007-10).
- Wicksell, K. (1898). *Interest and prices: a study of the causes regulating the value of money*. Londres: MacMillan.