

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ARAGÓN  
LICENCIATURA EN ECONOMÍA**



***“La importancia de la Política Monetaria sobre el Crecimiento  
Económico de México en el Siglo XXI”***

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
***LICENCIADO EN ECONOMÍA***

PRESENTA:

***LUIS ENRIQUE HERNANDEZ DORADO***

TUTOR: DR. JOSÉ LUIS MARTÍNEZ MARCA

*Ciudad de México 2016*



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

## *Agradecimientos*

*\*A mis padres Alicia Dorado y José Luis Hernández que con su esfuerzo y amor me impulsaron para lograr uno de mis grandes anhelos en la vida.*

*\*A mis hermanos Edgar Iván y Cesar Hernández Dorado con cariño y aprecio.*

*La presente investigación no hubiese sido posible gracias al apoyo de mi profesor, asesor y amigo: el Dr. José Luis Martínez Marca, quien con sus valiosos conocimientos y asesorías apoyaron a concretar uno de mis más anhelados sueños. Agradezco la invaluable confianza de Sara Cabrera López, quien con su apoyo incondicional y sus consejos me alentaron para concretar una meta más en la vida.*

*A mis sinodales*

*A ellos mi reconocimiento y gratitud.*

# ÍNDICE

	Página
<b>Introducción</b> .....	5
<b>Capítulo I.- Referencias Teóricas fundamentales sobre Política Económica y Política Monetaria</b>	
<b>1.1.- “El equilibrio” de la Política Económica y sus efectos sobre la Política Monetaria</b> .....	12
<b>1.2.- La aportación de John M. Keynes a la Teoría económica no convencional</b> .....	19
<b>1.3.- Los efectos sobre el Crecimiento en la aplicación de la Política Monetaria Neoliberal</b> .....	23
<b>1.4.- La Política Monetaria derivada de la escuela Poskeynesiana</b> .....	26
<b>Capítulo II.- La Política Financiera de México en las dos últimas décadas del siglo XX: limitantes de la política monetaria y del crecimiento</b>	
<b>2.1.- El redimensionamiento de la Política Económica del Estado</b> .....	32
<b>2.2.- Los Desequilibrios Externos y el Crack bursátil de 1987</b> .....	37
<b>2.2.1.- <i>El Plan Brady en la renegociación de la Deuda Mexicana</i></b> .....	40
<b>2.3.- Liberalización Financiera</b> .....	43
<b>2.3.1.- <i>Tasa de Interés</i></b> .....	44
<b>2.3.2.- <i>Tipo de Cambio</i></b> .....	46

2.3.3.- <i>Activos Financieros</i> .....	47
2.3.4.- <i>Reforma Financiera</i> .....	49
<b>2.4.- El Impacto sobre el crecimiento ante la apertura financiera global</b>	
de México: el auge de los capitales extranjeros.....	52
2.4.1.- <i>La fragilidad financiera externa de México y su impacto en las</i>	
<i>finanzas publicas</i> .....	54
2.4.2.- <i>Los auges de capital extranjero y su impacto en el crecimiento de</i>	
<i>México a finales del siglo XX</i> .....	55
<b>Capítulo III.- La importancia de la Política Monetaria sobre el crecimiento</b>	
<b>económico de México en el siglo XXI</b>	
3.1.- La Política Monetaria de México en el siglo XXI.....	60
3.2.- La banca extranjera en México en la primera década del siglo XXI.....	68
3.3.- Limitantes del crecimiento económico.....	72
3.4.- Alternativas para el crecimiento económico de México: desde una visión	
Poskeynesiana.....	81
<b>Conclusiones</b> .....	92
<b>Bibliografía</b> .....	99

## Introducción

La presente investigación de tesis de licenciatura en economía pretende identificar y demostrar la importancia que la política monetaria ha tenido principalmente en el crecimiento económico de México en relación al siguiente cuestionamiento: *¿Cuáles han sido los efectos que ha desarrollado la aplicación de la política monetaria sobre el crecimiento económico de México desde la autonomía del Banco Central en 1994 y su importancia en el siglo XXI?*

El Banco Central de México es la autoridad responsable de proveer de moneda y de instrumentar la política monetaria del país. La política monetaria está asociada al conjunto de acciones a través de las cuales el banco central determina las condiciones bajo las cuales proporciona el dinero que circula en la economía, con lo cual influye en el comportamiento de la tasa de interés de corto plazo.

Además, es importante mencionar que el banco central no tiene un control directo sobre los precios ya que éstos se determinan como resultado de la interacción entre la oferta y demanda de diversos bienes o servicios. Sin embargo, a través de la política monetaria el banco central puede influir sobre el proceso de determinación de precios y así cumplir con sus metas de inflación.

Por tanto, con su autonomía el Banco Central tiene encomendadas las siguientes funciones según con el Artículo 28 constitucional y la Ley del Banco de México: regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos; operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia; prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo; fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera; participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales.

Además de su objetivo prioritario de salvaguardar el poder adquisitivo de la moneda nacional, la Junta de Gobierno del Banco de México ha tomado la

determinación que la meta de inflación sea de tres por ciento anual, con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual y propiciar un crecimiento económico sostenido.

A fin de alcanzar estas finalidades, el Banco de México definió Ejes Rectores mediante los cuales se expresan los principales objetivos en los que ha trabajado la institución desde 2012 hasta 2016.

Sin embargo el Banco Central –en términos generales de política económica- se contradice. Ya que para promover el crecimiento económico sostenido y al mismo tenor mantener una inflación baja y estable incurre en graves errores teóricos y empíricos. Esto, derivado de la estructura económica de los países emergentes como México, ya que su demanda agregada y el crecimiento económico se ven limitados por la aplicación de una política monetaria que impide potencializar el crecimiento.

En este sentido, el impacto que la política monetaria tiene sobre el crecimiento económico del país es lo que nos interesa demostrar en la presente investigación de tesis de licenciatura, por su importancia a partir de la aplicación de una nueva política económica iniciada en las dos últimas décadas del siglo XX, y como está ha influido de manera importante en la Política Monetaria implementada por el Banco de México durante los primeros años del siglo XXI, ya que en 1994 se le otorga su autonomía, aplicando con ello una política monetaria orientada a mantener una inflación baja y estable, con lo cual se presiona la base monetaria y el crédito interno, generando limitaciones y restricciones al crédito bancario, y así obstaculizando la inversión productiva, el crecimiento, la generación de empleo y el ingreso de los mexicanos.

En este sentido, la hipótesis de nuestra investigación de tesis de licenciatura es demostrar que los instrumentos de Política Económica implementados en México durante los primeros años del siglo XXI, han llevado a cabo una política monetaria restrictiva-ejecutada principalmente en mercados emergentes como el mexicano-, beneficiando la entrada de inversión extranjera y manteniendo un crecimiento en

los activos financieros internacionales. Esto ha sido consecuencia, de la falta de canalización de los recursos financieros hacia el sector empresarial y productivo del país, ya que responden a la aplicación de la política económica neoliberal global implantada en México desde los años ochenta, y que ha ocasionado una apertura del sector bancario comercial y financiero con grandes inversiones extranjeras en el propio sector financiero ocasionando secuelas en el aparato productivo nacional. Además, se han otorgado créditos de corto plazo, solo que estos se han destinado al consumo, a la vivienda y a la especulación.

La teoría monetaria derivada de la escuela poskeynesiana, nos demuestra que si los bancos no pueden financiar la inversión, no es que sea un problema de liquidez, sino un problema de rendimiento esperado derivado de sus expectativas para la recuperación del capital, lo cual afecta sus decisiones de financiamiento.

Sin embargo para entender las consecuencias de la aplicación de una política monetaria de corte neoclásico en todos los rubros de la economía, debemos tener en cuenta que dada la ruptura de los acuerdos del Bretton Woods y la desvinculación definitiva del sistema monetario internacional respecto al patrón oro, la economía mundial en su conjunto ha perdido dinamismo y se ha ido deteriorando con el paso del tiempo

Por ello, la idea básica de la economía monetarista de su principal teórico Milton Friedman consiste en analizar en conjunto la demanda total de dinero y la oferta monetaria. Además, los bancos centrales tienen capacidad y poder para fijar la oferta de dinero nominal (sin tener en cuenta los efectos en los precios) ya que controlan la cantidad que se imprime o acuña, así como la creación de dinero bancario, pero la gente toma decisiones sobre la cantidad de efectivo real que desea obtener.

Sin embargo, la problemática monetarista es como establecer el equilibrio o estabilidad económica, en la ausencia de un sistema de regulación del circulante (incluyendo el crédito). Específicamente, cuál es la política monetaria que un gobierno debe seguir a fin de obtener y mantener estabilidad en los precios y en el



crecimiento y cuáles son los mecanismos que esa autoridad monetaria posee con ese propósito, dado que, por un lado, ya sea los bancos privados y el Estado en general pueden, teniendo en cuenta el crédito, pueden emitirlo en determinado momento y, por otro lado, como Stuart Mill observo que no importa lo que la autoridad haga, si alguien desea o encuentra conveniente utilizar el crédito, lo utilizara. Esto, por supuesto, llama atención al papel y regulación del crédito.

En este sentido, es destacable el pensamiento de la teoría monetarista ya que no menciona como se establecen los filtros y canales de distribución de ese recurso o crédito disponible en la economía, además de contradecirse en mantener la estabilidad de los precios y potencializar el crecimiento económico.

Por ello, como objetivo central de la presente investigación de tesis de licenciatura, dar alternativas para el crecimiento económico y proponer un cambio en la política económica, ya que la influencia que esta tiene sobre la política monetaria aplicada por parte del Banco de México, y su objetivo prioritario es la procuración de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, y a partir del primer año del siglo XXI estableció como un objetivo adicional el control de la Inflación como marco para la conducción de la política monetaria, generando limitaciones y restricciones en el crecimiento económico de México.

Asimismo, los objetivos secundarios:

1. Analizar, como a partir de la aplicación de una política económica de corte neoliberal vía política monetaria, se impacta de manera importante en la tasa de interés, el tipo de cambio y los activos financieros internacionales.
2. Analizar, la importancia que el crédito de mediano y largo plazo que otorga la banca comercial en México se canaliza al sector productivo del país, y no solo al consumo de corto plazo.
3. Dar alternativas de Política económica vía política monetaria, en el sector financiero, y que los recursos que otorgue este sector, sean destinados y canalizados hacia la inversión productiva, generando así, empleo y crecimiento.

Asimismo, la justificación de nuestra investigación, es que debido a la aplicación de la política económica de corte neoliberal en México a través de la política monetaria se ha impactado de manera negativa sobre el crecimiento económico. Para ello, es necesario generar las condiciones que el sector productivo del país - que ha sido el más afectado-, vía sector financiero tenga las condiciones y el fomento necesario para promover el aumento de la inversión productiva vía la banca comercial con impacto directo en el crecimiento económico, y por consecuencia en el nivel de vida de los mexicanos.

En este sentido, la Hipótesis será demostrada a través de los tres capítulos que estructuran nuestra investigación: el primer capítulo se hace referencia a los principales fundamentos teóricos sobre la política económica y como esta tiene efectos sobre la política monetaria. Además, se analiza el equilibrio de la política económica y la aportación de John Maynard Keynes a la teoría no convencional. En este sentido, se exponen los efectos que la aplicación de la política monetaria derivada del pensamiento neoclásico tiene sobre el crecimiento. Finalmente, se destaca la importancia que la política derivada del pensamiento Keynesiano: la escuela Poskeynesiana hace con referencia a la política monetaria y su importancia sobre el crecimiento económico.

Para el segundo capítulo, se expone la situación de la Política Financiera aplicada en México con limitantes en la política monetaria y el crecimiento durante las dos últimas décadas del siglo XX. Además, del redimensionamiento de la política económica del Estado y los desequilibrios externos que se vivieron a partir de los años ochenta, así como el crac bursátil de 1987 y la renegociación de la deuda mexicana. En consecuencia, la liberalización financiera llevo a México a modificar los marcos regulatorios del sector financiero, originando una reforma financiera. Finalmente se expone el impacto sobre el crecimiento económico ante la apertura financiera global de México y el auge que los capitales extranjeros tuvieron a finales del siglo XX.

Para el ultimo capitulo se destaca la importancia que tiene la política monetaria aplicada en México durante el siglo XXI, así como el desarrollo que ha tenido la banca extranjera en el país durante la primera década del siglo XXI. Además, se exponen las limitaciones al crecimiento que existen a partir del otorgamiento de crédito por parte de la banca comercial y la falta de canalización hacia la inversión productiva, así como las alternativas para potenciar el crecimiento económico de México y salir de la brecha de crisis, desigualdad y pobreza, desde una visión poskeynesiana. Finalmente, se presentan las diferentes conclusiones de los capítulos que estructuraron nuestra investigación de tesis de licenciatura y las distintas bibliografías ocupadas para dicha investigación.

# **Capítulo I**

## **Referencias Teóricas Fundamentales sobre Política Económica y Política Monetaria**

## **Capítulo I.- Referencias Teóricas Fundamentales sobre Política Económica y Política Monetaria**

### **1.1.- “El equilibrio” de la Política Económica y sus efectos sobre la Política Monetaria**

La actividad económica funciona de manera organizada en un todo de producción mundial en el que los procesos nacionales son partes importantes. El funcionamiento del sistema se asegura por grupos de agentes que se insertan de manera diferente en el proceso y, de esta manera, son animados por una racionalidad diferente.

El crecimiento y desarrollo de un país dependen en gran medida de un importante factor: “...sin duda la política económica que despliega el gobierno constituye el corazón del mismo. La política económica resume una visión sobre la relación de las fuerzas sociales y políticas con la ciudadanía y, sobre todo, sobre la función del gobierno en el desarrollo económico. Cada sociedad y cada gobierno desarrollan distintas formas de interactuar y crean equilibrios propios” (Ibarra, 2012).

Por tanto: “...la política económica reaparece con las primeras dificultades del sistema capitalista, fin de la primera guerra mundial y sobre todo crisis de los treinta” (Dallemaigne, 1974). En esta época, aparece la teoría de John Maynard Keynes, considerando que los males del capitalismo no le son inherentes, sino que proceden de los hombres y que basta con remediarlos, desde entonces conocemos la política económica como tal.

Por tanto, la presentación de proyectos económicos posteriores a los desafíos que la Historia en el sistema capitalista estaba viviendo, así como distintas fases de crisis y de cambio, adquirieron una sorprendente resonancia.

Sin embargo, la carencia de corrección automática en el sistema capitalista de libre flujo, los burgueses deben recurrir a las políticas correctoras o de ajuste. Pero es necesario dar un contenido a estas políticas a fin de garantizar la eficacia de la intervención y justificarla.

En este sentido, la ortodoxia de la política económica ha evolucionado al punto que se puede hablar de una actual ortodoxia política económica<sup>1</sup>.

Por tanto, los “mecanismos naturales” no se pueden dejar que realicen una distribución armoniosa del oro entre naciones, y que los bancos centrales no tengan más que reforzar sus efectos. “Es necesaria una política que asegure a las economías una cantidad suficiente de reservas, teniendo en cuenta sus necesidades externas. Con este fin, los instrumentos utilizados no se limitan ya a obrar sobre los movimientos de precios, sino que deben tratar de modificar la absorción interna” (Dallemagne, 1974).

Sin embargo subsiste la esencia de esquema liberal. Los cambios en la política económica son ajustables. Se entiende que el caso de desequilibrio fundamental y temporal de los correctivos, que ignoran tales cambios, pueden ser empleados, pero su alcance acaba ahí, evidentemente restringido por la contradicción entre los dos caracteres exigidos. Por tanto, las variaciones cambiarias deben limitarse a los casos de desequilibrio fundamental y durable.

En consecuencia, la resorción de las perturbaciones no fundamentales debe asegurarse con intervenciones globales y no discriminatorias, que se aplican a los flujos en distintas veces a los flujos internos como a los flujos externos.

Correspondiente a lo externo,...”la política monetaria conserva su primacía, otros tipos de intervención, como la política fiscal, solamente se aplican en última instancia” (Dallemagne, 1974).

---

<sup>1</sup>J.Weiller, La balance des paiements, PUF, 1969. Una buena exposición de las tesis del nuevo liberalismo puede hallarse en la obra colectiva citada, Maintaning and restoring balance in international payments, en particular en la contribución de F. Machlup, In Search of Guides for Policy.

En este sentido, el papel tan importante que se le ha otorgado a la política monetaria global, “ha sido corregir las constantes perturbaciones externas, la cual es causada por la nueva política económica ortodoxa aplicándose sola. Además, contiene contradicciones internas cuando está integrada en estrategias que apuntan a asegurar simultáneamente los equilibrios externo e interno por vías diferentes” (Dallempagne, 1974).

En consecuencia el impacto e influencia que tiene la política monetaria como única en el ámbito monetario global, ha sido el de corregir simultáneamente las perturbaciones que afectan al equilibrio externo y al interno.

En este modelo de política económica, la interdependencia de los mercados se supone sin defectos y la propagación de las correcciones sin dilación, y eso unifica teóricamente los mercados:

“La política monetaria unitaria, por su globalismo, no puede intervenir en las variables externas sino por mediación de las variables internas, ya que las autoridades monetarias nacionales no disponen sino de instrumentos que las modifican. Por tanto la política monetaria unitaria pierde toda eficacia externa. Además, en razón de su globalismo, es discutible su eficacia con las variables” (Dallempagne, 1974).

Como lo establece C. Goedhart<sup>2</sup>, el equilibrio monetario interno y externo se da solo si la política monetaria puede ser benéfica en cierto momento. Sin embargo, justifica el diagnóstico considerando que no puede haber desequilibrio externo durable si no hay un desequilibrio monetario global.

El equilibrio externo puede perturbar el equilibrio interno. Entonces, este no puede garantizar a aquel. Lejos de ser beneficiosa, la treta obligada de la política de corrección externa lo debilita al dar origen a contradicciones entre los objetivos

---

<sup>2</sup>L'équilibre monétaire et l'équilibre de la balance des paiements: buts de la politique monétaire, en Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Julio de 1995.

perseguidos. Esta ineficacia existe, en determinados momentos de la economía, ya sea en superávit o en déficit.

- a) La noción de déficit externo es compuesta y abarca situaciones económicamente heterogéneas. El déficit puede deberse a un alza del precio de las importaciones o a un aumento de su volumen. Estas importaciones pueden ser de mercancías o servicios o de títulos financieros.

Si el déficit corriente se debe a un alza del precio de las importaciones, puede tratarse de enjuagarlo modificando la orientación y/o el volumen de las importaciones.

Además, Dallemagne menciona: ...“que la orientación geográfica de los movimientos comerciales está determinada en gran parte por imposiciones estructurales. Las redes de cambio son rígidas por las preferencias de estructura, la repartición no homogénea del progreso técnico y de los potenciales de producción” (Dallemagne, 1974).

Por ello, no pudiendo la política monetaria neutralizar el desequilibrio externo, es pertinente preguntarnos si puede en determinado momento compensarlo. Su objetivo sería entonces, provocar tensiones deflacionistas en los sectores amenazados de contagio y evitar el alza de los precios importados reduciendo el valor, o sea el volumen, de las importaciones de productos cuyo precio aumenta. Pero los productos de que se trata no son sino las prolongaciones externas de los flujos de inversión y de consumo internos; no son flujos autónomos.

En este sentido, “las propensiones a importar son propensiones a gastar en el exterior, partes integrantes de las propensiones totales a gastar” (Dallemagne, 1974). Así, las medidas selectivas que permiten obrar sobre cada sector por discriminación, la nueva ortodoxia se obliga a escoger entre el alza de los precios y la baja de las cantidades.



Es por ello, que empresarios que quieren conservar sus márgenes de beneficio hacen más lentas sus importaciones. Dallemagne menciona: “que no por ello hay compensación del desequilibrio externo, que remplace otro desequilibrio: el receso” (Dallemagne, 1974).

En consecuencia, el déficit externo puede deberse a un aumento de las importaciones comerciales por la expansión interna. El déficit expresa una tensión inflacionaria. Es aquí, donde la eficacia de la política monetaria unitaria no puede tener más virtudes que las de su acción sobre los movimientos de capitales, sea para suprimir su déficit o para provocar un excedente que compense el déficit corriente.

Es evidente entonces, que las intervenciones conformes son ineficaces en cuanto concierne a los movimientos especulativos de capitales. Únicamente los movimientos no especulativos de capital dinero pueden presentar cierta elasticidad en el diferencial de interés. Pero cualquiera que ella sea, las autoridades monetarias degradan la cuenta corriente al frenar las salidas de dinero.

Reforzando lo anterior, Day lo menciona: “los préstamos de un país A a un país B mejoran el comercio exterior del segundo cualquiera que sea el uso que haga de ellos” (Day, 1957).

En contraparte, la acción monetaria sobre las variables internas pasa por la mediación de las variables instrumentales que son la oferta y la demanda de moneda. Siendo global esta acción, trata de modificar estas en su totalidad y no en cada una de sus componentes, por eso resulta la política monetaria global bastante eficaz.

Dallemagne menciona lo siguiente:

- a) En general, el estudio sobre el control de la oferta de moneda por las autoridades monetarias se hace en términos de instrumentos. La validez del fundamento teórico que norma el control no se discute.

J. Le Bourva<sup>3</sup> ha demostrado en que no explica la creación monetaria el multiplicador de crédito. Porque la base de esta teoría hay una serie convergente. Y la creación monetaria observada no parece limitada, fuera de las medidas particulares.

En consecuencia, “la utilización exclusiva de las medidas monetarias globales en un esquema de intervención unitaria para suprimir todas las perturbaciones externas deben ser virtudes a la experiencia británica del siglo XIX. Esta usurpación por un modelo general de las cualidades de una experiencia particular ha llevado a la política de equilibrio externo a un callejón sin salida” (Dallempagne, 1974).

La nueva política económica ortodoxa ha tratado de respetar el Teorema de Tinbergen<sup>4</sup> en virtud del cual para que una política económica sea coherente se requieren tantos instrumentos como objetivos:

La política económica tiene tres objetivos:

- El nivel de precios;
- El del empleo;
- El de las reservas de cambio.

En razón de lo anterior, estos tres objetivos, la propia política económica omite el nivel de precios, y hace suponer que depende de los otros dos. Es así, que reduce la política a solo dos objetivos: equilibrio externo e interno. Si se combinan, tenemos cuatro situaciones posibles:

- Excedente exterior y subempleo interno;

---

<sup>3</sup> J. le Bourva, Creation de monnaie et multiplicateur de credit, en Reuee Economique, enero de 1962.

<sup>4</sup> Tinbergen, J. Les techniques modernes de la politique economique, Dunod.

- Excedente exterior y sobreempleo interno;
- Déficit exterior y subempleo interno;
- Déficit exterior y sobreempleo interno.

En la primera, donde existe excedente exterior y subempleo interno, las medidas necesarias para la solución de dos desequilibrios son compatibles; la baja de las tasas de interés puede reducir el excedente y volver a poner en marcha la actividad interna.

En las otras tres situaciones, en que es necesario la intervención, los efectos de la política monetaria global en los dos objetivos son contradictorios. Por tanto, el doble objetivo no es posible con ninguna de estas tres medidas, en consecuencia el alza de precios es fatal.

Por tanto, el fracaso de estas estrategias y del propio equilibrio de la política económica, estriba en querer asegurar la corrección externa de medidas globales que afectan necesariamente a los flujos internos. “La política monetaria considerada para realizar el objetivo externo afecta al objetivo interno, y eso obliga a reforzar las medidas monetarias sobre las tasas de largo plazo o presupuestales que apuntan a lograrlo” (Dallemagne, 1974). Pero aparecen incompatibles las dos estrategias propuestas, tanto en el tocante a la realización del objetivo externo como a la del interno.

Además, el mismo principio de una combinación de las medidas monetarias y presupuestarias de sentido opuesto es falso, porque es necesario reabsorber las reservas que la restricción presupuestal hizo superfluas, mientras que las facilidades monetarias las aumentan. El efecto interno de la política presupuestaria en la *mixed policy* se basa en la multiplicación de los ingresos.

En consecuencia no puede funcionar sin un desequilibrio adecuado en el mercado de las reservas. Y “la *mixed policy* provoca un desequilibrio en ese mercado para realizar el equilibrio externo, incompatible con el que requiere las medidas presupuestales, tomadas para asegurar el equilibrio interno” (Dallemagne, 1974).

Por ello, en una economía deficitaria se busca la contracción interna junto con un ablandamiento de las condiciones de crédito favorable.

Se concluye, que la ineficacia de las recomendaciones de la ortodoxia antigua o nueva no ha cambiado. Esta incapacidad de debe al globalismo de las intervenciones que aun compuestas de medidas ideadas para el objetivo externo y de otras para el objetivo interno, pasan necesariamente por los flujos internos y los afectan contradictoriamente.

Por tanto, la política económica tiende a desplazar el peso de las contradicciones capitalistas de una clase o una fracción a otra. Aunque trate de resolver las contradicciones, solo consigue moverlas, y temporalmente o en casos muy necesarios.

## **1.2.- La aportación de John M. Keynes a la Teoría económica no convencional**

El concepto central de la economía para John Maynard Keynes es sin duda el dinero, ya que en términos del origen de su obra, *The General Theory of Employment*<sup>5</sup>, de evolución y de exposición, Keynes denominaría la teoría económica monetaria o teoría monetaria de la producción.

Keynes se preocupó de la teoría económica y de la política monetaria técnica. Sin embargo, es cierto que la teoría general es integrada dentro del ámbito monetario (de tipo amplio). Por tanto, para Keynes “el dinero es la institución sobre la que se centra la totalidad de su análisis y alrededor de la cual todo lo demás gira” (Kurihara, 1964).

En este sentido, Keynes dice a través del ámbito monetario: “No podemos liberarnos del dinero... En tanto exista un activo duradero, será susceptible de

---

<sup>5</sup> Se publicó en febrero de 1936, en una época marcada por la Gran Depresión. El libro desencadenó una revolución en el pensamiento económico, comúnmente denominada la "Revolución Keynesiana", en la forma en la que los economistas pensaban en el fenómeno económico, y especialmente en la consideración de la viabilidad y conveniencia de la participación e intervención del sector público del nivel agregado de la demanda en la economía.

poseer atributos monetarios y, por consiguiente, de dar lugar a los problemas característicos de una economía monetaria” (Keynes, 1943).

Si bien, la teoría se orienta para demostrar cómo puede manejarse el dinero para compensar las fuerzas perturbadoras de la economía, pero, a diferencia de sus ideas anteriores<sup>6</sup>, la institucionalización del dinero en el empleo sugiere la inevitabilidad del paro en una economía monetaria.

Sin duda, el desarrollo del pensamiento Keynesiano, la teoría y la política monetarias se sumergen dentro de la teoría y la política fiscales y son llevadas más allá<sup>7</sup> de las medidas monetarias y fiscales.

Las medidas que se tomaron más allá de las políticas monetarias y fiscal, son sin duda la aportación que hace Keynes a la política económica con ideas revolucionadas respecto a las ideas de los clásicos. Una de las primeras ideas que llega a revolucionar con su teoría económica, es el aporte que hace a la demanda efectiva, donde no todo el ingreso es consumido o gastado en virtud de que éste se descompone en una parte para el consumo y otra parte para el ahorro; por tanto, el ingreso de las personas dependerá de su empleo.

Es aquí donde Keynes rompe con las ideas de la escuela clásica, establece que el mercado no se encuentra en equilibrio y por tanto presenta desempleo, ya que se observan diferentes niveles de oferta agregada y demanda agregada generando así ritmos de crecimiento económico en distintos niveles. En este sentido, la aportación que hace Keynes a la teoría económica sería una idea que revolucionaría a todas las economías de mercado industrializadas, e incluso a las economías con ideas socialistas y serviría de modelo para la planeación económica del siglo XX.

Por ello, la aportación de Keynes a la teoría económica hace la diferencia con respecto a los clásicos y lo establece desde un principio en su teoría general: “si la

---

<sup>6</sup> Se refiere a las ideas de sus antecesores, los “Clásicos”.

<sup>7</sup> Engloba las dos políticas y establece una idea central: la política económica.

economía ortodoxa esta en desgracia, la razón debe buscarse no en la superestructura, que ha sido elaborada con gran cuidado por lo que respecta a su consistencia lógica, sino en la falta de claridad y generalidad de sus premisas” (Keynes, 1943)

En este sentido, Keynes menciona “...que la dificultad de aplicar una política económica con ideas diferentes a las ideas clásicas, reside no en las ideas nuevas, sino en rehuir las viejas que entran rodando hasta el último pliegue del entendimiento de quienes se han educado en ellas, como la mayoría de nosotros” (Keynes, 1943). Por tanto, Keynes recomienda que debemos estar abiertos a los cambios en la ciencia económica y por consecuencia a que ésta refleje en la práctica los cambios que ésta produzca por su influencia en el ejercicio de la política económica actual.

En consecuencia, la oferta no genera su propia demanda y por tanto, la economía no está en equilibrio (debido a la existencia de desempleo), esto obligará a que el Estado deba participar e intervenir en la economía con el objetivo de reducir los desequilibrios del mercado, mediante la promoción de la inversión y la generación de empleos.

En este sentido, la participación e intervención por parte del Estado en la economía es para corregir los defectos que por naturaleza la economía de mercado y el propio sistema devienen consigo, esa así, que no puede intervenir en la totalidad de las actividades privadas, ya que: ...“la importancia vital de establecer ciertos controles centrales en asuntos que actualmente se dejan casi por completo en manos de la iniciativa privada, hay muchos campos de actividad a los que no afecta. El Estado tendrá que ejercer influencia orientadora sobre la propensión a consumir, a través de subsistema de impuestos, fijando la tasa de interés y, quizá, por otros medios” (keynes, 1974).

En referencia a lo anterior, Keynes establece que la participación del Estado puede solo regular la actividad del sector privado mediante la Política Económica evitando así los desequilibrios en los niveles de desempleo:

“No es la propiedad de los medios de producción la que conviene al Estado asumir. Si éste es capaz de determinar el monto global de recursos destinados a aumentar esos medios y la tasa básica de remuneración a quienes los poseen, *habrá realizado todo lo que le corresponde*” (Keynes, 1974).

Es por ello, la necesidad de tomar en cuenta la aportación de Keynes a la actividad económica mediante la aplicación de la política económica, debido a que las libres fuerzas del mercado son incapaces de resolver los propios desequilibrios que el propio mercado genera, y así se rompe con el análisis de la escuela clásica.

Keynes se opuso a esta escuela por lo siguiente:

“Mientras el ensanchamiento de las funciones del gobierno, que supone la tarea de ajustar la propensión a consumir con el aliciente para invertir, parecería a un publicista del siglo XIX o a un financiero norteamericano contemporáneo una limitación espantosa al individualismo, yo las defiendo, por el contrario, tanto porque son el único medio practicable de evitar la destrucción total de las formas económicas existentes, como por su condición de funcionamiento afortunado de la iniciativa individual” (Keynes, 1974).

En conclusión, la aportación que hace Keynes a la teoría económica y por tanto, a la teoría monetaria no es, sino la propia política económica que a partir de los años 20's surgió como una alternativa a la forma de pensar de los economistas clásicos. Justamente, la política económica sería por más de treinta años una herramienta fundamental y general<sup>8</sup> para la planeación económica, las cuentas nacionales y la forma de gobernar de los países desarrollados y no desarrollados<sup>9</sup>.

Además, Carlos Tello en su libro Estado y desarrollo económico menciona lo siguiente:

---

<sup>8</sup> Como la propia Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero.

<sup>9</sup> Países como México retomaron parte fundamental de la teoría general de Keynes para establecer un sistema nacional de planeación con Adolfo López Mateos, además se establecieron políticas económicas mediante el Secretario de Hacienda Ortiz Mena, una de las más importantes fue el llamado “Desarrollo estabilizador”.

“Después de varios lustros en los que se pensó que el mercado (y solo el mercado) era suficiente para superar los problemas y asegurar el crecimiento económico, hoy se está, cada vez más, volviendo a reconocer que la economía requiere, para funcionar, de una mayor presencia y acción del Estado y así tener, de manera combinada, un mayor crecimiento económico, un menor y sustentable uso y aprovechamiento de los recursos, una más equitativa distribución del ingreso y una disminución de la pobreza” (Tello, 2007).

### **1.3.- Los efectos sobre el Crecimiento en la aplicación de la Política monetaria neoliberal**

Al igual que en la teoría macroeconómica la ortodoxia neoclásica y los críticos keynesianos y poskeynesianos tienen una brecha entre sí, esto en relación con la existencia o robustez de una tendencia espontánea a un equilibrio de pleno empleo en una economía de libre mercado, “en la teoría moderna del crecimiento, la ortodoxia neoclásica y los críticos de su teoría puede decirse que difieren con respecto de la tendencia a la convergencia en los ingresos per cápita entre países en una economía mundial de libre mercado y globalizada” (Ros, 2013).

Sin embargo para entender las consecuencias de la aplicación de una política monetaria de corte neoclásico en todos los rubros de la economía, debemos tener en cuenta que dada la ruptura de los acuerdos del Bretton Woods<sup>10</sup> y la desvinculación definitiva del sistema monetario internacional respecto al patrón oro, la economía mundial en su conjunto ha perdido dinamismo y se ha ido deteriorando con el paso del tiempo.

La crisis del sector financiero en México en 1995, puso en entredicho: “el paradigma de liberación financiera que se había puesto en marcha al inicio de la década de los noventa con la venta de la banca comercial y la eliminación de controles a la misma, así como la liberación de las tasas de interés. Fue claro que la liberación financiera que promovieron años antes los teóricos de la represión

---

<sup>10</sup> El sistema tiene su origen en una idea de John Maynard Keynes, que en política económica consistía en tratar de conducir el crecimiento económico desde el plano global.



financiera-como Mackinnon, Shaw y Fry-, que había sido avalada por los postulados del Consenso de Whashington en 1989, habían sido rebasados por la propia volatilidad de los capitales en 1995” (Martínez, 2008).

Por tanto, urgía implementar cambios en la política económica, principalmente en la política monetaria, la cual permitiría salir de la crisis económica y financiera y de esta forma reducir en el corto plazo el repunte de la inflación que se había presentado como parte de la devaluación del tipo de cambio durante diciembre de 1994. En este sentido, para el sexenio de Ernesto Zedillo, como lo menciona Martínez (2008), era necesario determinar objetivos prioritarios principalmente aplicadas por el Banco de México:

- a) “El primer objetivo fue abandonar la flotación predeterminada del tipo de cambio que se había seguido desde principios de los 90’s y establecer un mecanismo de libre flotación del peso, dadas las condiciones de reducción en los activos internacionales y solo se permitía la participación del Banco de México en el mercado de cambios.
- b) El segundo objetivo que se tomo fue la de abandonar al tipo de cambio como el ancla nominal de precios por el entorno presentado en el mercado de cambios, cambiando a la referencia para el ataque de la inflación al control de la base monetaria del Banco de México, esto con la aplicación de una política monetaria restrictiva de control de la demanda agregada y así, reducir las presiones sobre cuenta corriente de la balanza de pagos”.

En este sentido, es evidente que se adoptaron los postulados teóricos monetaristas en su aplicación ortodoxa de la política monetaria, reconociendo que la mejor forma de terminar con la burbuja inflacionaria presentada en México a inicios de 1995.

La crisis financiera de 1995 marco un cambio significativo en el manejo de la política monetaria del Banco de México, al establecerse como uno de los objetivos medulares derivados de la autonomía otorgada a este instituto central el de

mantener y preservar el poder adquisitivo del peso<sup>11</sup>, derivado de los efectos perniciosos que genera la inflación en la economía sobre todo en lo referente al poder adquisitivo de los trabajadores y de la distribución del ingreso.

Para 1995, el control directo sobre el crédito interno neto del Banco de México, se estableció a partir de acciones de control unilateral para reducir la movilidad de capitales internacionales fue necesario establecer una estrategia cambiaria basada en la flotación del tipo de cambio, en donde el control de la liquidez a través del crédito interno del Banco de México se continuaría en el principal factor de política monetaria para actuar sobre estabilidad de precios y tasas de interés en la economía mexicana.

En consecuencia, Martínez explica lo siguiente:

“Aunque, el control de la base monetaria basado en la restricción del crédito interno neto del banco central significaría una restricción también en la demanda agregada en la economía, es ese momento se consideró como la más adecuada dados los requerimientos de activos internacionales y que se atraerían mediante los efectos que la política monetaria restrictiva tendría sobre los niveles de tasas de interés domésticas en términos reales, situación que plantearía que el Banco de México asumiera una política monetaria ortodoxa con fines antiinflacionarios” (Martínez, 2008).

Por tanto, bajo el esquema de flotación en vigor de México, “la base es modificada por el manejo discrecional del crédito interno neto del instituto emisor. De ahí que el crédito interno juegue un papel preponderante en la formulación de la política monetaria del Banco de México y en la constitución de un ancla que, junto con el comportamiento del crédito externo del banco central, sujete la evolución de los precios. Al actuar sobre la base monetaria, el banco central podrá influir sobre las tasas de interés y el tipo de cambio y, a través de ello, sobre la trayectoria general del nivel de precios” (Banxico, 1995).

---

<sup>11</sup>Párrafo VI del artículo 28 constitucional

En conclusión, la política monetaria aplicada actualmente en México: “no niega la endogeneidad de la oferta de dinero propuesta por los poskeynesianos, ya que su aumento se contempla en función de la tasa esperada de crecimiento del PIB, y solo la controla con fines antiinflacionarios dado que la tasa de interés se encuentra determinada exógenamente a través de la actuación del banco central sobre el crédito interno neto que provoca ajustes en la oferta de dinero respecto a la demanda lo cual conduce a la elevación de la tasa de interés en el mercado de dinero”.(Martínez, 2008).

Finalmente, la política monetaria restrictiva resulta congruente con la necesidad de fortalecer los activos internacionales dadas las condiciones de apertura del mercado financiero y sobre todo que en la medida en que la moneda nacional no sea considerada como base de reserva internacional, además, el aumento de los activos internacionales se convierte en una condición para mantener el poder adquisitivo de la misma y por ello, la estabilidad de la libre flotación del tipo de cambio.

#### **1.4.- La Política Monetaria derivada de la escuela Poskeynesiana**

La teoría derivada de la escuela Keynesiana: la *Teoría Poskeynesiana* o la de *Demanda Efectiva*, establece que el ahorro previo como condición para el crecimiento de la inversión no funciona, ya que a diferencia de esta posición de que alguna manera surge de los planteamientos originales de Keynes, los nuevos teóricos de esta corriente establecen que el problema no es que exista ahorro previo en la economía sino que el problema es el de establecerlos mecanismos para el financiamiento de la inversión, lo cual dará lugar posteriormente a un mayor ingreso y en consecuencia al ahorro y consumo; por tanto, el problema del financiamiento de la inversión se vuelve el tema central de discusión bajo la óptica de esta teoría” (Martínez, 2008).

Por ello, Martínez menciona que “los propósitos de la teoría poskeynesiana, como el análisis que hace (Kregel, 1986); (Davison,1986); (Tersi, 1986-87) ; (Wray, 1988 y Levy, 2000), demuestran que el ahorro no restringe la inversión, dado que la

fuerza de la inversión es la que da un equivalente sobre el monto de ahorro” (Martínez, 2008). En sentido, cuando los bancos no restringen su reserva, la contracción de la inversión se da en función de la expectativa de rentabilidad y no por la disponibilidad de ahorros en la economía.

*a) Inversión=Ahorro desde la óptica Poskeynesiana*

Bajo la óptica de la teoría poskeynesiana, realmente lo que se interesa demostrar es que el ahorro previo no exista, como lo señala Keynes en su teoría general<sup>12</sup> que el ahorro y la inversión tiende a ser iguales ex post a la inversión, sino lo que interesa es el proceso de financiamiento de la inversión:

“El enfoque de la demanda efectiva se erige como una alternativa teórica al planteamiento del ahorro previo, sosteniendo que la inversión crea su propio ahorro, que es necesario garantizar financiamiento y que la estabilidad del sistema económico depende de la captación financiera del ahorro proveniente del ingreso generado por la inversión” (Levy, 2001).

Lo anterior demuestra, que además de considerarse como determinante el ahorro del financiamiento de la inversión a través de las instituciones bancarias, el dinero es endógeno ya que es afectado por el multiplicador bancario y además el aumento del ingreso y por ello, de la oferta de dinero, se da mediante el proceso de:

*b) Crédito-inversión-empleo-ingreso-ahorro-crédito*

“Es decir se origina un círculo virtuoso, que está apoyado básicamente por el papel de la banca comercial como otorgadora de financiamiento a la inversión” (Martínez, 2008). Además, Levy menciona: “el fondeo garantiza la estabilidad en el sistema financiero, por que anula los créditos de corto plazo que otorga el sistema bancario, mediante la generación de instrumentos financieros de largo

---

<sup>12</sup>En la teoría general de la Ocupación, el Interés y el Dinero.

plazo, que recaudan el incremento de ingreso proveniente de la inversión, lo cual permite empatar las deudas con las utilidades” (Levy, 2001).

El planteamiento de la demanda efectiva (o poskeynesiana), se opone a la aseveración de que la moneda es neutra y basa su análisis teórico sobre el supuesto de que las relaciones de producción capitalistas se caracterizan por ser ampliamente monetarias. Por tanto el objetivo, es valorizar el capital adelantado; en este proceso inciden variables reales y monetarias que estén rodeadas por incertidumbre y el ahorro no necesariamente se transforma en inversión<sup>13</sup>.

Sin embargo, Randal Wray establece que “mientras la teoría nos establece que los bancos son intermediarios que recogen los ahorros individuales de la sociedad para canalizarlos al crédito, en la actualidad la actividad de los banqueros se encuentra más relacionada con las garantías que se establecen para el otorgamiento de un crédito” (Wray, 1988).

Es por ello, retomando a Minsky (1986), la función principal de los directores de los bancos es la de manejar activos y obligaciones para asegurar la maximización de su rentabilidad a través de sus portafolios de inversión. En consecuencia, bajo esta óptica teórica se privilegia de manera importante al sector financiero en especial al bancario de la economía y del mercado de valores, los cuales son los encargados de darles dinamismo al financiamiento de la inversión y por consecuencia al crecimiento y la estabilidad económica de un país.

“Adicionalmente, el enfoque poskeynesiano establece que la economía es una economía monetaria en donde, el dinero no únicamente sirve como medio que facilite las transacciones sino también como depósito de valor, en este sentido el dinero tal deja de ser neutral, dado que asume la forma de depósito de valor, entonces tenemos que en efecto, el ahorro no necesariamente tiene que financiar la inversión ya que puede ser valorado en el propio sector financiero, por lo tanto,

---

<sup>13</sup> Con esto, se rompe la llamada Ley de Say, la cual indica que no puede haber demanda sin oferta. Cuantos más bienes se produzcan, más bienes existirán que constituirán una demanda para otros bienes, es decir, la oferta crea su propia demanda.

el dinero puede impactar de manera positiva o negativa a la producción o sector real de la economía” (Martínez, 2008).

Por tanto, en la medida que el dinero no es neutral, como lo menciona Martínez (2008), el sector financiero y en particular el sector bancario pueden afectar el comportamiento de la producción en la economía, lo cual hace más relevante el hecho de que el sector bancario en una economía sea eficiente y que no especule con el margen financiero<sup>14</sup> en el otorgamiento de créditos, ya que las instituciones financieras promueven la estabilidad en la economía.

En este sentido, el planteamiento de esta teoría derivada del pensamiento Keynesiano, nos demuestra que en una economía monetaria, el ahorro no es determinante para financiar la inversión, pero esto no significa que no sea importante, sino por el contrario que el ahorro no necesariamente se destina a la inversión. “Así, las relaciones monetarias desplazan el trueque; y el ahorro puede expresarse en términos monetarios reduciendo la demanda efectiva en el presente, sin asegurar que se efectúe en el futuro” (Levy, 2001).

Es por ello, como lo menciona a continuación Martínez:

“Se debe reconocer la importancia que tiene el sistema bancario como mecanismo de financiamiento a la inversión y por consecuencia de asignador del ahorro en la economía, aunque este no sea determinante de que produzca la inversión en periodos previos” (Martínez, 2008). En consecuencia, “el financiamiento bancario puede acelerar el crecimiento económico, pero a su vez, detenerlo, lo cual, puede ser neutralizado por las propias instituciones financieras, mediante la emisión de financiamiento de largo plazo. La neutralización de la incertidumbre en el financiamiento de la inversión se puede lograr, mediante el empate de los créditos de corto plazo con el financiamiento de largo plazo, que es creado por instituciones bancarias y no bancarias. Al segundo tipo de financiamiento lo distinguimos con el nombre de fondeo” (Levy, 2001).

---

<sup>14</sup> El diferencial que pagan los bancos comerciales por los depósitos que realizan sus clientes respecto a la tasa que cobran por el otorgamiento del crédito a los inversionistas.

Por tanto, la importancia que tienen las instituciones bancarias como parte fundamental en la determinación del financiamiento de corto plazo a la inversión, junto con instrumentos de financiamiento por parte del mercado de valores, se reduce la incertidumbre y en consecuencia se promueve el crecimiento de la economía. En este sentido: “si los bancos crean liquidez por efecto del multiplicador bancario que se deriva por su relación con reservas, es importante destacar que la liquidez de los bancos no se genera únicamente por el efecto del multiplicador bancario, sino por los depósitos que hacen los agentes económicos a corto plazo, y esto no es otra cosa que ingreso no consumido o lo que es lo mismo el ahorro” (Martínez, 2008).

Finalmente la teoría monetaria derivada de la escuela poskeynesiana, demuestra que si los bancos no pueden financiar la inversión, no es que sea un problema de liquidez, sino un problema de rendimiento esperado derivado de sus expectativas para la recuperación del capital, lo cual afecta sus decisiones de financiamiento.

## **Capítulo II**

**La Política Financiera de México en las  
dos últimas décadas del siglo XX:  
limitantes de la política monetaria y del  
crecimiento**



## **Capítulo II.- La Política Financiera de México en las dos últimas décadas del siglo XX: limitantes de la política monetaria y del crecimiento**

### **2.1.- El redimensionamiento de la Política Económica del Estado**

Después de que el presidente Miguel de la Madrid en 1982 comenzara con la aplicación de políticas de ajuste y cambios estructurales en la economía mexicana, la continuación de estas políticas de corte neoliberal las siguieron con mayor fuerza Salinas de Gortari, ya que este se centraría en el redimensionamiento de la política económica del Estado y en la apertura comercial de México con el resto del mundo, implicando cambios jurídicos y constitucionales. Además, para profundizar este cambio de política económica sería Ernesto Zedillo quien la seguiría aplicando.

“En diciembre de 1982, de la Madrid propuso, y el Congreso de la Unión aprobó, varias reformas constitucionales: al artículo 25, con el fin de precisar, establecer y ordenar, de manera explícita, los criterios básicos y los límites de la intervención del Estado en la economía<sup>15</sup> y reafirmar el principio de su rectoría del desarrollo” (Tello, 2007).

Estas reformas, ponían los cimientos de toda actividad privada en el país, y adicional a esto determinaba las fronteras entre la iniciativa privada y la actividad e intervención del Estado en la economía. Además, la promulgación de la Ley de Planeación<sup>16</sup> para el ordenamiento y sistematización de la política económica neoliberal que ejecutaría el mismo Estado.

---

<sup>15</sup> Se reformo también el artículo 26 y 28 constitucional.

<sup>16</sup> Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 5 de enero de 1983, la cual establece que la planeación deberá llevarse a cabo como un medio para el eficaz desempeño de la responsabilidad del Estado sobre el desarrollo integral y sustentable del país y deberá tender a la consecución de los fines y objetivos políticos, sociales, culturales y económicos contenidos en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Seis años después en 1989, posterior a la promulgación de la Ley de planeación, el Presidente Salinas pondría sobre la mesa del Congreso tres planteamientos fundamentales para la reforma del Estado:

“ a) la creciente participación del Estado en la economía nacional-limito su capacidad para dar solución a la justicia social a los mexicanos-, b) lo que hay que resolver, por tanto, es-el dilema entre propiedad que atender o justicia que dispensar-; entre un Estado más propietario o un Estado más justo y, c) la responsabilidad fundamental de un Estado moderno es atender las demandas sociales de su población una economía más abierta a la iniciativa y la inversión no estatal se conduciría, sin duda, para servir los objetivos<sup>17</sup> nacionales de la soberanía y de la justicia social” (Tello, 2007).

Por tanto, era clara la profundización de las políticas neoliberales por medio de las reformas estructurales. Además, la responsabilidad de la expansión de la economía nacional explícitamente se le encargo al capital privado, a la inversión de los privados principalmente extranjeros<sup>18</sup>.

Para las aseveraciones anteriores, Tello establece que en el centro de la reforma al Estado la cuestión es la propiedad:

“Dejados al libre juego de las fuerzas del mercado, los procesos productivos generan concentración de riqueza y desigualdad sin garantizar, ya no se diga eficiencia social, ni siquiera en algunos casos eficiencia productiva. De ahí la sabiduría del Constituyente de Querétaro al imponerle a la propiedad privada las modalidades que dicta el interés público” (Tello, 2007).

Es por ello, que para alcanzar la justicia social se necesita principalmente de la política económica. Sin embargo, la política económica neoliberal no combate la

---

<sup>17</sup> Ver el primer informe de gobierno de Salinas de Gortari (Sep. 1989), y el discurso al recibir el doctorado Honoris Causa que la Universidad de Brown en Estados Unidos, le otorgo el 5 de octubre del mismo año.

<sup>18</sup> Párrafo cuarto del artículo 25 constitucional: al desarrollo económico nacional concurrirán, con responsabilidad social, el sector público, el sector social y el sector privado, sin menoscabo de otras formas de actividad económica que contribuyan al desarrollo de la nación.

inequidad y la concentración del ingreso y la riqueza, sino por el contrario aumentan la miseria y la opulencia como contradicción.

La reforma que se hizo en 1982 en materia fiscal, fue realmente el centro medular del redimensionamiento del Estado, y que incluso logro una reducción proporcionalmente importante del déficit público:

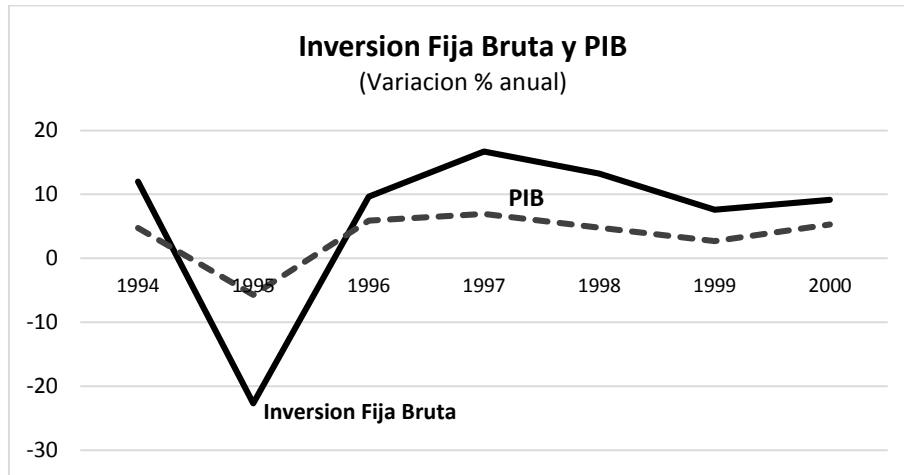
“De un déficit financiero de casi 17% del PIB en 1982 se pasó, a uno que oscilo en torno a 1% del PIB durante los últimos diez años del siglo pasado. Pero ello se logró con una drástica reducción del gasto público. Los ingresos tributarios permanecieron prácticamente estancados (10.6% del PIB en 1981, 11.4% en 1988, 1.3% en 1994 y 11.2% en el 2000) y las modificaciones que se hicieron (reducción de las tasas impositivas, la eliminación de diversos gravámenes- en particular los relacionados al comercio exterior-, las mejoras en la neutralidad del sistema impositivo, los avances en la simplificación y modernización administrativa-, con, por ejemplos, la creación del Sistema de Administración Tributaria (SAT) no arrojaron el resultado recaudatorio que de todas ellas se esperaban” (Tello, 2007). Incluso se gastaba más en la instrumentación del cobro de impuestos y en la estructura administrativa que en la propia recaudación<sup>19</sup>.

Adicional a lo anterior: “el programa de ajuste de las finanzas públicas tuvo un alto costo en términos sociales y en términos de crecimiento económico” (Tello, 2007). La caída de la inversión pública (Ver grafica 1) no se vio compensada por el aumento en la privada y en los huecos y vacíos que dejo el gasto público no los colmo el privado.

---

<sup>19</sup> Capítulo V de la Naturaleza y Riqueza de las Naciones de Adam Smith

Grafica 1



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

“La inversión fija bruta (IFB) en términos reales, cayo de más de 23% del PIB en 1981 a 14% en 1987” (Tello, 2007). Como se observa en la gráfica anterior para el año de 1994 la (IFB) caía a casi 12% con respecto al PIB, el cual tenía un crecimiento de 4.7% anual y para el año 2000 la inversión fija bruta caía a 5.3% arrastrada por el bajo desempeño del producto interno bruto que crecía a un ritmo similar.

Para el año 2000, la situación de las finanzas públicas era de fragilidad y en esencia dependían de los ingresos petroleros<sup>20</sup>. En este sentido la política fiscal siguió enfrentando graves problemas para cumplir con sus funciones básicas (el abastecimiento de bienes públicos a la sociedad, contribuir a la equidad distributiva y el apoyo a las estrategias de crecimiento, estabilidad y cambio).

Otra parte fundamental para el proceso de redimensionamiento del Estado fue la privatización de las empresas públicas, que en “1983 y 1984 eran 1 155y, dos años después, El estado contaba con 1 049 empresas paraestatales. En conjunto,

<sup>20</sup> Ingresos Fiscales

la privatización de empresas produjo al Estado mexicano cerca de 30 mil millones de dólares, el balance final del proceso de privatización aún está por escribirse, ya que en términos financieros, el salvamento de la banca privada, después de 1995, ha costado ya a los contribuyentes varias veces esa cifra” (Tello, 2007).

Aspe menciona lo siguiente: “se pretendía lograr con la privatización (la corrección permanente de las finanzas del sector público y el desarrollo de una eficiente base productiva) solo parcialmente se alcanzó” (Aspe, 1993).

Por otro lado, en febrero de 1990, después de haber solucionado y haber concluido la renegociación de la deuda externa, México le informa a Estados Unidos su interés por iniciar las negociaciones para establecer una zona de libre comercio, posterior a esto Canadá propone integrarse a la negociación y en 1994 se concluyen las negociaciones entre los países de América del Norte, llevando a cabo el llamado Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

“El TLCAN- que le dio un marco legal y seguridad a las relaciones comerciales entre los tres países miembros que silenciosamente, durante lustros, habían venido integrándose-“ (Tello, 2007) se propuso:

- Eliminar los obstáculos al comercio de bienes y servicios.
- Promover la competencia leal.
- Aumentar las oportunidades de inversión.
- Proteger la propiedad intelectual.
- Procurar la eficacia en la aplicación y administración del Tratado.
- Establecer lineamientos para ulterior cooperación trilateral, regional y multilateral encaminada a ampliar y mejorar los beneficios de este tratado.

Sin embargo como lo menciona Tello: “el acelerado crecimiento del intercambio comercial de México con el exterior, después de 1994, no se ha traducido –como prometía- en un mayor crecimiento económico en México, en un aumento del ingreso por habitante, en mayor productividad, en incrementos en los salarios reales y en un mayor empleo” (Tello, 2007).

## **2.2.- Los Desequilibrios Externos y el Crack Bursátil de 1987**

Al abandono del Sistema de Bretton Woods, es decir, cuando la creación de liquidez internacional dejó de ser convertible en oro, el sistema de tipos de cambio fijos se reemplazó con la flotación general de monedas de reserva. Los países con monedas de reserva decidieron organizar estrechamente sus políticas monetarias con el fin de estabilizar los mercados cambiarios.

Dichas políticas, daban lugar a fuertes flujos de capital especulativo que se desplazaban entre países ante las menores variaciones (reales o previstas) en las tasas de interés, con graves efectos desestabilizadores en los mercados cambiarios y en sus economías.

En consecuencia, Mantey destaca lo siguiente:

“La concertación de políticas monetarias entre los principales países industrializados ha permitido desde la segunda mitad de los setentas aminorar los efectos desestabilizadores de los enormes flujos de capital especulativo derivados de la excesiva creación de liquidez internacional” (Mantey, 1989).

Sin embargo, a mediados de los ochenta, las medidas proteccionistas en los principales países industrializados requerían de un ajuste de paridades que reflejara las diferencias de productividad en cada país. Además, estas medidas conllevaban riesgos para todas las partes, ya que el país que se viera forzado a devaluar su moneda, si bien mejoraría la competitividad de sus productos en el mercado internacional- a costa de otros países-, también se enfrentaría a posibles fugas de capital, y a las presiones inflacionarias internas, puntualmente a un mayor costo de sus bienes importados.

Es así que: “el desmantelamiento del aparato proteccionista que erigieron los países industrializados para hacer frente a los desequilibrios en sus tipos de

cambio requería, por lo tanto, del manejo cuidadoso de sus políticas económicas” (Mantey, 1989).

Por ello, durante la reunión celebrada en 1986 entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), se destacó:

“que el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, J. Baker, urgió a Alemania y Japón a estimular sus economías y señaló, en forma que podría ser una advertencia, que los desequilibrios externos de los países industrializados tendrían que reducirse a través de un mayor crecimiento fuera de los Estados Unidos, o mediante una mayor caída del dólar que mejoraría su competitividad de los productos estadounidenses en el mercado internacional, con el consiguiente deterioro de las exportaciones de otros competidores” (Mantey, 1989).

Basto solo un año para que el Grupo de los Cinco<sup>21</sup> se reuniera en París con el fin de lograr el Acuerdo del Louvre, cuyo acuerdo funcionaria para estabilizar los mercados cambiarios y acelerar el crecimiento de la economía mundial. Además, las cinco potencias económicas convinieron en que los tipos de cambio ya se habían ajustado demasiado para reflejar las condiciones reales de sus respectivas economías, y se comprometieron en mantener políticas económicas internas junto a los mercados cambiarios, para impedir que el dólar siguiera cayendo.

Sin embargo para el primer trimestre de 1987, el grupo de los cinco añadiría a Italia y Canadá (G-7) con el fin de estabilizar el dólar, pero no lo conseguirían sino por el contrario a lo esperado en los mercados cambiarios:

“El gobierno de Reagan parecía decidido a correr los riesgos de inflación para mantener la expansión, incluso a tolerar una mayor depreciación del dólar en los mercados cambiarios; los gobiernos de Japón y Alemania, sin embargo, asignaban mayor prioridad a la estabilidad de sus precios internos. Este conflicto de objetivos entre las potencias abrió el camino al *crac* bursátil de octubre de 1987” (Mantey, 1989).

---

<sup>21</sup> Formado por Estados Unidos, Alemania, Francia, Japón y Gran Bretaña.

Por tanto, Alemania decidió unilateralmente elevar sus tasas de interés a corto plazo argumentando que el dólar ya se había estabilizado y la economía germana ya se había recuperado. El dólar, había mejorado, por ello “su comportamiento en los mercados cambiarios durante varias semanas como resultado de conflictos en el Golfo Pérsico no cambiaba las tendencias a largo plazo de la divisa norteamericana” (Mantey, 1989).

En este sentido, la defensiva de los Estados Unidos y de Japón, fue la elevación de sus tasas de interés de redescuento, lo que ocasiono alzas en las tasas de interés de la banca comercial y la caída de las cotizaciones bursátiles, primero en Nueva York, e inmediatamente después en todo el mundo.

Mantey, menciona lo siguiente:

“ La acelerada expansión de la oferta monetaria de los países industrializados en los últimos tres años había fomentado un elevado aumento en la liquidez mundial, la cual en la gran parte se había canalizado a actividades puramente especulativas, aumentando la inestabilidad de los mercados financieros internacionales” (Mantey, 1989).

Por ello, la abundante liquidez internacional alimentaba alzas continuas en las bolsas de valores de todo el mundo, y contribuía al desarrollo de una peligrosa “ingeniería financiera” tendiente a maximizar las ganancias especulativas de corto plazo en lugar de la inversión productiva<sup>22</sup>.

El terreno financiero, era sumamente riesgoso y propicio a una crisis bursátil mundial. Sin embargo había factores que disminuían el riesgo generado por la excesiva liquidez mundial:

“En el primer semestre de 1987, sin embargo, cambia la tendencia en los precios internacionales de los productos básicos y empiezan a advertirse alzas considerables en algunas materias primas estratégicas a consecuencia de la

---

<sup>22</sup> Ver estudio de Rodrigo Calvillo publicado en Excélsior, sección financiera, 27 de Mayo de 1988. Tomado de Mantey (1989).



prolongada expansión en los países industrializados y la reducción de inventarios” (Mantey, 1989).

Por tanto, la coordinación monetaria entre los países del G-7, sin embargo, evito que el *crac* bursátil desembocara en una depresión mundial como la vivida en los treintas:

“Aun cuando la revisión de los acuerdos del Louvre parecía indicar que los países del G-7 expandieran aún más sus ofertas monetarias y relegarían a segundo término sus objetivos de estabilidad de precios, esto no fue así. La oferta monetaria de los países industrializados, que en el primer semestre de 1987 había crecido a una tasa anual *record* de 12.5%, en el segundo semestre lo hizo en 8.8%, y para 1988 aumento en solo 7%, no obstante la intervención en los mercados cambiarios y en las operaciones que como prestamistas de última instancia tuvieron que hacer los bancos centrales” (Mantey, 1989).

En este sentido, la contención en la creación de liquidez internacional permitió mantener los índices inflacionarios bajo control. Para 1988, los precios al consumidor de los países del G-7 aumentaban a 3.3% y se mantenían cercanos al promedio observado de 1983 a 1987.

### **2.2.1.- El Plan Brady en la renegociación de la Deuda Mexicana**

Dos años después del *crac* bursátil de 1987, el gobierno de los Estados Unidos mostro una actitud diferente en relación al tratamiento que debía darse al problema de la deuda de los países en desarrollo. Es por ello, que en 1989 a través del secretario del Tesoro, N. Brady, la nueva administración del presidente Bush presento al G-7 y principalmente a la comunidad financiera internacional un plan similar al que los japoneses habían aplicado, esto en virtud de la reducción de deuda de los países en desarrollo.

Este plan como lo menciona Mantey, se debía a factores que determinaron en la postura de Estados Unidos sobre el problema de la deuda:

“En primer término, el fortalecimiento del FMI y el incremento del poder de voto de Japón en el organismo podían considerarse como un hecho, tras haberse aprobado que habría una revisión de cuotas de 1989. En segundo término, la persistencia de fuertes déficit presupuestal y comercial, y una preocupante aceleración de la inflación doméstica, habían debilitado la posición negociadora estadounidense” (Mantey, 1989).

Sin embargo, en el tenor de los países del G-7, se evidenciaba un temor al peligro que representaba Estados Unidos, ya que si seguía aumentando las variaciones de las tasas de interés para estabilizar la economía, generaría una recesión económica que impactaría a todo el mundo. Además, la estrategia de la administración de Bush para abatir el déficit fiscal se basaba en la prolongación de la expansión económica- se elevaban los ingresos públicos mientras el gasto se contraía-, la política internacional en el fondo era favorecer el crecimiento económico de Estados Unidos, esto era lo que proponía el Plan Brady.

Es por ello, que el Plan Brady perseguía reducir el servicio de la deuda de los países en desarrollo como México, para reanudar su crecimiento, y contribuir así a mantener la expansión de los países desarrollados.

Al igual que la propuesta japonesa, el Plan Brady contempla la participación del FMI y el BM en los esquemas de reducción y reestructuración de préstamos; también concede créditos para la compra de deudas y para garantizar el pago de intereses sobre los nuevos títulos que emitan los países deudores.

Por tanto, “el Plan Brady concibe tres tipos de transacciones para reducir la deuda y su servicio. En uno de ellos la deuda pendiente se intercambia por bonos de menor valor nominal y con tasas de interés de mercado. En otro, la deuda se cambia por bonos de igual valor nominal pero con tasas menores que las de mercado. Finalmente, el tercero considera el encaje de deudas por participaciones en el capital de empresas locales” (Mantey, 1989).

En este sentido, los países en desarrollo como México, tenían aún más la necesidad de complementar el plan con créditos frescos, pues la sola reducción de la deuda y su servicio serían insuficientes para permitirles el pleno crecimiento.

“México fue el primer país en ser beneficiario del Plan Brady, ya que se encontraba en el proceso de renegociación de la deuda externa con la banca comercial. Además, había sido ejemplo de buen comportamiento en cuanto a la aplicación de las políticas recomendadas por el FMI” (Mantey, 1989).

La delegación mexicana un año antes en 1988, en Berlín, presentó un programa de 10 puntos para superar el problema de la deuda, algunas de las propuestas fueron las siguientes:

- Que el financiamiento de los organismos multilaterales a los países en desarrollo endeudados compensara por lo menos los pagos por el servicio de las deudas externas.
- Que las reestructuraciones de las deudas con el Club de París<sup>23</sup> se realizaran sin aumentar su costo y sin suspender los créditos.
- Que los bancos comerciales aportaran nuevos créditos o capitalizaran automáticamente los intereses vencidos.
- Que se revisaran las normas contables, jurídicas y fiscales para alentar las operaciones de reducción de deuda.
- Que se vinculara el pago de las obligaciones financieras de los países en desarrollo a su acceso a los mercados de los países desarrollados.

El plan Brady, por tanto daba respuesta satisfactoria a muchas de las demandas mexicanas, y aparentemente había buena disposición de todas las partes para llegar a un arreglo. Además, “la comunidad internacional siguió con interés la renegociación de la deuda mexicana con la banca comercial, que llegó a un acuerdo preliminar en julio de 1989” (Mantey, 1989).

---

<sup>23</sup> Está integrado por los siguientes países acreedores permanente: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, EE. UU., España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Rusia, Países Bajos, Reino Unido, Suecia, Suiza e Israel.

Uno de los más importantes acuerdos, sería el otorgamiento de recursos frescos sobre una base multianual-cuatro años-, por un monto equivalente al 25% de los préstamos pendientes a mediano y largo plazo de México con los bancos.

Finalmente, la aceptación del gobierno de México de pagar una tasa de interés mayor si sus ingresos petroleros aumentaban, hizo que en el mediano plazo, esta alternativa tuviera y tenga en la actualidad un costo menor que los bancos.

### **2.3.- Liberalización Financiera**

A partir del incremento en la liquidez a nivel mundial, el mercado financiero se globalizaba, esto implicó la liberalización interna de los mercados financieros, subordinando a todas las políticas que vinieran de parte del Estado, las cuales limitaban el libre flujo y operación de este factor.

“La liberalización y globalización financiera fue impuesta por los países desarrollados al conjunto de los países capitalistas, especialmente a los subdesarrollados, debido a las necesidades de valorización del capital financiero. En otras palabras, el aumento de liquidez internacional originó un fuerte movimiento especulativo que requirió desregular los sistemas financieros nacionales y garantizar su libre movilidad entre los diversos espacios nacionales que generaron cuantiosos rendimientos al capital especulativo” (Levy, 1998).

Si bien, el efecto que la desregulación financiera daba en la instrumentación financiera de posponer la igualdad entre las deudas y las utilidades provenientes principalmente del sector real de la economía, era en el sentido de la valorización del propio sector real con respecto al financiero.

Por tanto, la instrumentación de estas políticas como lo menciona Levy: “estaba fundamentada en la ineficiencia del mercado financiero basado en “mecanismos compensatorios” que tenían como objetivo limitar al movimiento del capital y garantizar el financiamiento de la inversión productiva” (Levy, 1998).

En este sentido, el planteamiento que hace Mckinnon de "...sostener la necesidad de libre determinación, por el mercado, de la tasa de interés para lograr un precio tal que, por un lado, genere incremento del nivel de ahorro en instrumentos financieros y por otro refleje una tasa de ganancia mínima redituable y elimine proyectos de inversión fija con bajos rendimientos" (McKinnon, 1974).

Por tanto, la liberalización y la apertura del mercado financiero ocurrieron, con diferentes grados en la mayoría de los países subdesarrollados. La liberalización financiera en México fue sobre la tasa de interés, el tipo de cambio y los activos financieros principalmente, esto para determinar sus consecuencias sobre el financiamiento de la inversión.

### **2.3.1.-Tasa de Interés**

"La tasa de interés nominal en México se mantuvo relativamente estable por un largo periodo-hasta 1978- y fue determinada principalmente por el Banco de México con base en las condiciones financieras internas predominantes, considerando el movimiento externo de esta variable, especialmente la de Estados Unidos, debido a las políticas de libertad cambiaria" (Levy, 1998). En caso de que la tasa de interés extranjera fuera mayor a la tasa de interés nacional, se promovería una fuga de capitales.

A partir de la ruptura del sistema de Bretton Woods, la tasa de interés pasiva comenzó a modificarse semanalmente en el marco de la colocación de la deuda interna (Cetes, Petrobonos, etc). Esto tendría como meta la reducción del encaje legal, otorgándole al Estado una fuente adicional de financiamiento público.

"Entre 1983-1987 se instrumentaron una serie de reformas al sistema financiero con el objetivo de liberalizar la tasa de interés activa, cuestión que se logró en 1991 con la supresión del encaje legal que, durante el periodo de sustitución de importaciones y la década de los 80's, fue la principal fuente de financiamiento gubernamental" (Levy, 1998). Además, la apertura del mercado de capitales en 1990 conjuntamente con la autonomía del Banco de México en 1994, daba lugar a

la liberalización de los recursos provenientes del sector gubernamental dirigidos principalmente a la iniciativa privada.

Por tanto, la tasa de interés nominal podría moverse en diferentes periodos como Levy (1998) lo menciona a continuación:

- El primero ocurre a finales de 1979 y finales de 1987 donde las tasas de interés activa y pasiva nominal ( de deuda pública<sup>24</sup> y depósitos<sup>25</sup>) tuvieron un continuo ascenso;
- El segundo incluyo 1988 y 1994, donde las tasas de interés se caracterizaron por mostrar un descenso continuo;
- El tercero ocurrió en 1995 con un ascenso pronunciado de las tasas nominales; y finalmente
- 1996-1997 en que las tasas comienzan a descender sin lograr los niveles registrados en 1988-1994.

Además, por el lado de las tasas de interés reales que presentaron alta volatilidad:

- Se caracterizaron por ser negativas en varios trimestres, debiéndose ello a la fuerte inflación ocurrida en dichos años a raíz de las constantes devaluaciones.

En particular, la estructura de las tasas de interés que más cambio en México, fueron principalmente las pasivas a partir de la liberalización y globalización financiera. En este sentido, la tasa de rendimiento de los activos sin riesgos se mantuvo alta, incluso por encima de los depósitos bancarios.

Para ello: “La teoría indica que las tasas de depósitos interbancarias deben ser mayores a la tasa de depósitos, y estas, a su vez, deben ser superiores a la de valores sin riesgo<sup>26</sup>. El propósito de esta estructura de tasas de interés es que el banco central, ante una baja no deseada de divisas, contraiga sus créditos presionando al alza la tasa de depósito interbancaria” (Levy, 1998).

---

<sup>24</sup> Cetes a 1 mes

<sup>25</sup> De 30 a 35 días a plazos fijos

<sup>26</sup> Cetes

Además, estas condiciones se ha dado ya que el Banco de Mexico define en primera instancia la tasa de Cetes considerando las necesidades de las reservas internacionales, y con base en ella los bancos determinan la tasa de depósitos. Quiere decir que primero el monto de la deuda pública para mantener la estabilidad de los precios con base en lo cual se determina la tasa de los Cetes y esta rige a las demás tasas de interés.

### **2.3.2.- Tipo de Cambio**

La estructura del tipo de cambio que se modificó en la liberalización fue principalmente transformarla de una fija a una flexible, para que en caso de variabilidad, impidiera la previsión del costo de los bienes importables, aumentándose la incertidumbre en el precio de la oferta de los bienes de inversión que tienen alto contenido de importación.

Se destaca que en 1982 y 1988: “la tasa de cambio sufrió constantes devaluaciones, generándose un fuerte proceso inflacionario, y entre 1982:3 y 1988:2 la moneda estuvo subvaluada, manifestándose con mayor profundidad esta situación entre 1985:2 y 1988:1. Durante estos años el financiamiento externo e interno fue escaso y la subvaluación de la moneda elevo el precio de oferta de los bienes de inversión y hubo una acelerada inflación, deprimiéndose los niveles de inversión” (Levy, 1998).

Sin embargo, el ancla que se le dio a la tasa de cambio en 1988 generando sobrevaluación del peso, tuvo repercusiones no inmediatas sino reflejadas hasta 1994. Es por ello, que la variable que explican la sobre y subvaluación del peso, es sin duda la movilidad de capitales:

“América Latina, y principalmente el peso estuvo subvaluado, a partir de 1988 con la renegociación de la deuda externa y la apertura de capitales en el país, la entrada de capitales extranjero sobrevaluo la moneda generando una mejoría económica que fue momentánea porque la inversión en cartera que capto el mercado de valores se mantuvo en instrumentos financieros que no fondearon inversión productiva” (Levy, 1998).

Es por ello, que los signos “positivos” que suponía produciría la nueva política económica durante estos años, como la reducción de la tasa de interés con una menor fluctuación, una tasa de cambio con oscilaciones moderadas y previsibles y una mayor disposición en el financiamiento, sino por el contrario propiciaron una inestabilidad en el crecimiento económico.

### **2.3.3.- Activos Financieros**

Como se mencionó en los apartados anteriores, tanto la tasa de interés como el tipo de cambio fueron transformados en la liberalización financiera en México a partir de los años ochenta y que si bien estos ajustes y cambios dentro de la política monetaria no dejaron de lado el tema de los activos internacionales, ya que estos, tienen una importancia predominante como instrumento del banco central.

Como medidas que se establecieron a partir de la entrada del modelo neoliberal, la dinamización del mercado de valores se realizó en dos etapas:

- La primera fue la emisión de los bonos gubernamentales, las cuales anexaban las sociedades de inversión y al mismo tiempo la disociación del sector bursátil con el sector bancario, principalmente el comercial<sup>27</sup> y;
- La segunda medida, fue la internacionalización del mercado de capitales en México, lo cual era de esperarse, trajo consigo una cantidad importante de inversión proveniente del extranjero, principalmente de cartera<sup>28</sup>.

Por ello, Levy menciona lo siguiente: “El rendimiento real de los instrumentos financieros variables se caracterizó por ser negativo en la primera etapa del periodo neoliberal y estuvo debajo de las tasas de interés. La segunda etapa, cuando la tasa de cambio estuvo anclada y la inflación “controlada”, por tanto, la inversión se dinamizó, y los rendimientos de los instrumentos variables se siguieron comportando por debajo de las tasas de Cetes y de las tasas activas,

---

<sup>27</sup> El sector bancario era un instrumento que utilizaba el Estado desde el primer año de Miguel de la Madrid hasta la mitad del sexenio de Salinas de Gortari.

<sup>28</sup> La entrada de inversión de cartera extranjera, ocasiono que las tasas de interés reales, fueran negativa en 1991.



generando así pequeñas burbujas especulativas que la situaban por sobre las demás tasas” (Levy, 1998).

Sin embargo, el rendimiento del índice de precios de la Bolsa Mexicana de valores indicaba otra cosa menos signos positivos de este sector:

- Primero, la llamada liberalización y globalización del mercado financiero no logro estabilizar los precios de los activos financieros variables, mediante los cuales se deberían fondear las empresas para emprender el crecimiento;
- Por otro lado, Los agentes económicos demandaban títulos variables porque obtendrían mayores rendimientos de activos fijos, estos con un porcentaje mínimo de riesgo y ;
- Finalmente el comportamiento de la tasa activa de interés se mantuvo constante en relación con los rendimientos de los activos variables, detonando un encarecimiento del crédito bancario destinado a la inversión productiva.

En sintonía a lo anterior mencionado, al analizarse el comportamiento del importe operado en el mercado de valores, Levy menciona:

“Entre 1988-1994 el comportamiento tuvo un aumento drástico, especialmente en los valores de renta fija, manteniendo los valores de renta variable una participación reducida. Asimismo, una alta proporción de valores de renta fija, en periodos con alto riesgo cambiario, estuvieron atados al precio del dólar (v.g., Tesobonos)” (Levy, 1998).

En este sentido, la dinamización del mercado de valores no ayudo al crecimiento de la inversión ni al de la económica en su conjunto, ya que la gran parte de las inversiones fueron de capital extranjero, lo cual limito la instrumentación de los bonos gubernamentales en la actividad económica, ya que estos no tienen como objetivo el fondeo hacia la inversión productiva. Además, la ausencia de los mecanismos compensatorios destinados al fondeo de la inversión productiva utilizada en el modelo de sustitución de importaciones fueron reemplazados por

instrumentos ineficientes para el aumento de la liquidez producido en cierta medida por la entrada de capitales extranjeros al mercado bursátil mexicano sin canalizar ningún recurso a la inversión productiva.

#### **2.3.4.- Reforma financiera**

Como se mencionó anteriormente, la liberalización del sector financiero no solo toco los temas de las tasas de interés y del tipo de cambio, así como de los activos financieros, sino fue más allá de solo ajustes a los instrumentos de la política monetaria. Como se verá en este apartado la liberalización del sector financiero llevo a la transformación del propio sector originando una reforma financiera que adoptara los principios fundamentales de la escuela neoliberal recién instaurada en México.

“Entre 1983 y 1988, el financiamiento del déficit público domino al sistema bancario en México. Se establecieron restricciones al financiamiento directo que el Banco de México podía otorgar al gobierno federal. El encaje legal aumento de manera considerable: la tasa marginal de reserva obligatoria llevo a más de 90%. Como el financiamiento bancario resulto insuficiente para cubrir el déficit público, se emitieron títulos de deuda pública a corto plazo” (Tello, 2007).

Por tanto, las subastas que se generaban conforme a los Cetes, se liberaban mientras el emisor determinaba los montos de valores que serían colocados en el mercado a razón de tasas fijas.

En este sentido, los banqueros públicos se quejaban de que el 70% de las transacciones de las casas de bolsa se realizaron con instrumentos del Estado- Cetes y Petrobonos- los cuales producían más a simple vista. Sin embargo el entonces presidente Miguel de la Madrid decía que se le daban esos instrumentos privilegiados a las casas de bolsa, porque se creía que de esa forma se desarrollaría mejor el mercado de valores, separando a los intermediarios financieros<sup>29</sup>.

---

<sup>29</sup> M. de la Madrid, Cambio de..., op.cit., pp. 726-727, retomado de Tello 2007.

Este panorama del sector financiero tenía en tensión a varios sectores que dependían de él, lo cual la reforma era necesaria como lo menciona Tello (2007):

“La reforma financiera instrumentada a partir de 1988 se caracterizó por su amplia cobertura, su profundidad, por el ritmo con que fue puesta en práctica por el objetivo buscado<sup>30</sup>. Por ello eran dos objetivos básicos que el gobierno ordenaba reformar con el afán de modernizar al sector financiero”:

- En primer término, el sistema financiero mexicano...debe acrecentar la generación de ahorro nacional, lo que significa ampliar el monto de los recursos disponibles en cantidad suficiente, y canalizarlos de manera eficaz y oportuna hacia aquellas actividades productivas más dinámicas, que permitan alcanzar los niveles de crecimiento deseados.
- En segundo término, nuestro sistema financiero debe ser amplio, diversificado y, sobre todo, moderno; de forma que tal que sea capaz de apoyar y promover la productividad y competitividad de la economía nacional...<sup>31</sup>

En consecuencia, el proceso de liberalización financiera que se dio en México a finales de los años ochenta, se centró en la amplitud de las reformas emprendidas unos años antes. Estas emprendieron: “privatización bancaria, autonomía del banco central, modificaciones a la banca de desarrollo, tasas de interés, subsidios, encaje legal, crédito dirigido, regulación prudencial y supervisión y apertura al capital extranjero” (Tello, 2007).

Con la reforma al sector, los artículos 18 y 123 constitucionales se modificaron para quitarle la exclusividad al Estado en materia de banca y crédito, esto dio origen a la Ley de Instituciones de Crédito en 1990 la cual le concedía y apertura el sector a la iniciativa privada. Además, en 1993 se cocinaba la

---

30 G. Ortiz, la reforma financiera y la desincorporación bancaria, FCE., México, 1994; P. Aspe, El camino mexicano..., op. Cit. Y F. Clavijo (Compilador), reformas económicas..., op. Cit. Tomado de Tello (2007).

31 G. Ortiz M., la reforma financiera..., op. Cit., pp. 36-37. Tomado de Tello (2007)

reforma para la autonomía del Banco de México que en 1994 quedaba aprobada por las dos cámaras<sup>32</sup> del poder legislativo.

“La velocidad y profundidad con que se llevaron a cabo las otras reformas variaron según los campos. El dismantelamiento de los instrumentos de control directo (i.e, topes máximos a las tasas de interés, sistema de encaje legal) fue muy rápido y total” (Tello, 2007):

En 1989, el régimen de encaje legal fue sustituido por el coeficiente de liquidez... que obligaba a las instituciones de crédito a mantener una reserva de liquidez de por los menos 30% de su captación, el cual podría integrarse por valores gubernamentales y efectivo en caja o depósitos a la vista en el Banco de México... en septiembre de 1991, las reglas del juego fueron cambiadas radicalmente, con el fin de profundizar la desregulación del sistema bancario<sup>33</sup>.

En el mismo tenor, el financiamiento del déficit público se cubría mediante una mayor colocación de deuda pública vía cetes. Por ello, “el control monetario por regulación directa dejó de existir a fines de 1991, para dar paso a una política monetaria indirecta por medio de operaciones de mercado abierto y el anuncio explícito de límites de crédito interno del Banco de México. Además, se eliminaron los subsidios a las tasas de interés que, por lo demás, fueron totalmente liberadas (activa y pasiva)” (Tello, 2007).

Sin embargo, los ajustes como parte de la reforma no eran suficientes, faltaban ajustes sustanciales en lo interno:

“Primero se llevó a la práctica la desregulación de la inversión extranjera directa. Posteriormente, se dio la apertura de los mercados financieros a la inversión en cartera y, finalmente, se permitió –primero con algún límite y después sin ninguno- la inversión extranjera en la banca” (Tello, 2007).

---

<sup>32</sup> Primero fue revisada por la cámara de Diputados, y posteriormente, se envió a la Cámara de Senadores para su modificación y ratificación.

<sup>33</sup> G. Ortiz, *La reforma financiera...*, op. Cit., p. 52, tomado de Tello (2007).

Con lo anterior se abrían las puertas de México a la globalización financiera, mas allá de una reforma en el sector, era establecer las condiciones legales, reglamentarias y técnicas para la operación de un sistema financiero global que sin duda entraría en el país a partir de las últimas dos décadas del siglo XX, y que dejaría secuelas en el aparato productivo de México, generando condiciones de inversión productiva decadentes y por ende, un bajo crecimiento económico con impacto en la escasa generación de empleo.

#### **2.4.-El Impacto sobre el crecimiento ante la apertura financiera global de México: el auge de los capitales extranjeros**

Para este apartado, será fundamental el análisis sobre el impacto que tuvo no solo la aplicación de una política monetaria en México, sino el bajo crecimiento que se tuvo en estos últimos veinte años del siglo XX debido a la apertura financiera global del propio sector y que los grandes beneficiarios no fueron los mexicanos, la inversión nacional, ni un mayor índice de empleo y por consecuencia un mayor nivel de vida de los mexicanos. Los grandes beneficiarios fueron los capitales extranjeros que gracias a la apertura del sector financiero mexicano a nivel mundial canalizaron su capital para obtener ganancias superiores a las que producían en su país de origen.

Por tanto, la crisis financiera que se vivía en los años noventa en el sudeste asiático nos mostró que la liberalización y desregulación financiera de las últimas dos décadas del siglo XX, era causa de recurrentes crisis bancarias y financieras incluso en economías con elevadas tasas de crecimiento, ahorro e inversión, y equilibrio de sus finanzas públicas.

La llamada globalización financiera encontró modalidades conflictivas de expresión en el curso de la inestabilidad monetaria y financiera, Correa (1998) nos menciona las siguientes:

- a) El problema de la desestructuración de los sistemas financieros domésticos;
- b) Cambios en las estructuras de los sistemas financieros activos;
- c) El desplazamiento del patrón monetario local; y
- d) La pérdida de control sobre el sistema de pagos.<sup>34</sup>

En consecuencia, las sucesivas crisis financieras que se dieron durante este periodo, así como el volumen de sobreendeudamiento, la apertura comercial y el rápido posicionamiento de intermediarios financieros adicional a las reformas dentro del banco central, dejaron de lado la cooperación monetaria financiera y dado este paso, se trasladó a una dominación del mercado financiero local.

Por ello, como lo establece Correa:

“La intervención en el mercado cambiario esterilizando los flujos de capital puede contener la apreciación de la moneda local, pero detiene también la acción del mecanismo automático compensatorio sobre las tasas de interés, como sucedió en México entre 1992 y 1994. Por tanto, los flujos esterilizados no pueden crear la dinámica económica y productiva que permita generar su rentabilidad, sea esta en moneda local o extranjera” (Correa, 1998).

En el mismo tenor, cierto volumen de entradas de capital puede desestabilizar la economía también y no solo el mercado cambiario. La intervención por esterilización como lo menciona Correa actúa sobre las entradas de capital pero no sobre las salidas que desestabilizan la economía. Además, la restricción monetaria ofrece un poderoso estímulo al incremento en el endeudamiento en moneda extranjera para las empresas financieras y no financieras locales, como ha venido sucediendo en México desde los años ochenta.

---

<sup>34</sup> Así como el desplazamiento y marginación de parte de las estructuras productivas locales por la vía de la apertura comercial, y/o el sobreendeudamiento y liquidación de las garantías; por la imposición de una estructura de precios relativos, liquidaciones, fusiones y adquisiciones de empresas o partes de conglomerados. Tomado de Correa (1998).

Sin embargo, al enfrentar un hipotético choque externo no existen instrumentos que compensen el desequilibrio monetario, por tanto, puede llevar a la quiebra a las empresas y/o bancos incluso en condiciones de equilibrios macroeconómicos.

En este sentido, la crisis financiera que se presentaba en el sudeste asiático mostro al igual que en México las consecuencias sobre los sistemas financieros locales, además de la desestructuración y el libre paso a los intermediarios extranjeros en los sistemas financieros, beneficiando así, la ampliación de la liquidez a cargo de conglomerados financieros y el traslado en la propiedad de activos.

#### ***2.4.1.- La fragilidad financiera externa de México y su impacto en las finanzas publicas***

La fragilidad en el contexto de incertidumbre configurado por las presiones sobre los fundamentos económicos como por la no existencia de expectativas de estabilidad y crecimiento tiende a reducir la entrada de capitales, lo que genera presiones alcistas a la tasa de interés. Ello afecta las finanzas públicas y obliga al Estado a disminuir el gasto y acelerar el proceso de privatización de empresas y activos.

En este sentido: “la economía debe dejar de estar sujeta al financiamiento de corto plazo y a las presiones sobre la tasa de interés y el tipo de cambio debido a que ello fragiliza las finanzas públicas y al sector financiero nacional, lo que genera un círculo vicioso recesivo y de inestabilidad financiera. Para dejar de depender del financiamiento de corto plazo y disminuir las presiones sobre la tasa de interés, tipo de cambio y sobre las finanzas públicas, se debe disminuir las presiones sobre el sector externo” (Huerta, 1998).

Al no resolver el problema donde el financiamiento derivado de la banca comercial no otorgue créditos baratos y de largo plazo, o que el propio gobierno pueda colocar deuda a largo plazo y a bajas tasas de interés así como reestructurar su deuda interna y externa hacia plazos mayores, no se lograra el saneamiento fiscal,

por más recortes presupuestales que se realicen, ni mucho menos habrá condiciones para incrementar la inversión productiva.

Por tanto, como lo menciona Huerta:

“Ello no se alcanza con la liberalización y desregulación de la economía sino con medidas encaminadas a encarar los problemas estructurales que están detrás del déficit externo y de las finanzas públicas. Es decir, se debe revisar la apertura externa y el pago del servicio de la deuda externa, superar los desequilibrios y rezagos productivos, proteger la economía de los embates especulativos externos, y regular y reestructurar al sistema financiero nacional” (Huerta, 1998).

#### ***2.4.2.- Los auges de capital extranjero y su impacto en el crecimiento de México a finales del siglo XX.***

“A principios de los años noventa México comenzó a parecer un paraíso para el capital extranjero. Comprometidos con el llamado Consenso de Washington, los neoliberales mexicanos aplicaron rigurosamente los mandamientos del credo neoliberal” (Rodrik 1996, Cordoba 1994).

En este sentido, con un país en donde las condiciones financieras reguladas por el Congreso de la Unión y por el Banco de México, principalmente las bajas tasas de interés en los países desarrollados, en especial Estados Unidos, junto al aumento de las tasas de interés internas generadas por la liberalización financiera y una subvaluación considerable de las acciones de las empresas mexicanas, crearon las condiciones para el aumento del flujo de capital extranjero al país.

Para ello, “México experimentó un auge de crédito al sector privado en los primeros años de los noventa, que estuvo acompañado de incrementos de los márgenes de intermediación financiera y de la rentabilidad de los bancos comerciales (Garrido, 1997). “Los nuevos banqueros, inexpertos y con la consigna de recuperar pronto su inversión, se encontraron al frente de instituciones cuyos activos eran principalmente títulos gubernamentales y que, por lo tanto, al dejar de prestar al sector privado y a los individuos, no contaban con las habilidades para



analizar la viabilidad de los proyectos de los demandantes de crédito” (Mendoza, 1998).

Además, los grupos financieros en su mayoría, no estaban sujetos a la regulación prudencial ni estaban obligados a presentar estados financieros consolidados, por tanto, la fragilidad del sistema financiero mexicano se incrementó en los años de auge de crédito. La crisis financiera detonada a finales de 1994, no solo afectó al sector financiero, sino a todo el aparato económico. Incluso desde 1991, como lo menciona Edwards (1996), la devaluación predeterminada se hizo en el contexto de una banda de flotación.

Al mismo tiempo, que se presentaba la crisis de 1994, “autoridades financieras mexicanas trataron a las entradas de capital externo de una manera combinada. Una parte era convertida en reservas del banco central, esterilizándolas a través de la venta de bonos públicos” (Mendoza, 1998). “Con ello, el gobierno contribuía a la elevación de las tasas de interés como la gran mayoría de los países de Latinoamérica, a medida que avanzaba la entrada de capitales el esfuerzo esterilizador fue reduciéndose, presentándose una fatiga de acumulación de reservas” (Gavin, Hausmann y Leiderman 1997, p.16).<sup>35</sup>

Por otro lado, como lo menciona Mancera (1995):

“A los bancos comerciales se les restringieron las operaciones en moneda extranjera a través de dos mecanismos: en primer lugar se limitaron las obligaciones en moneda extranjera a 10% de las obligaciones totales y se fijó una reserva obligatoria de un 15% sobre esas obligaciones” (Mancera, 1995). De cualquier modo, una parte de las entradas de capital se tradujeron en crecientes déficit en cuenta corriente, sin que se haya generado un incremento significativo de la tasa de crecimiento de la economía, pues la tasa de inversión no aumentó” (Mendoza, 1998).

Por ello, aunque se halla tratado de señalar que los fundamentos de la economía mexicana eran sólidos, el que el sector productivo nacional no reaccionara

---

<sup>35</sup> Tomado de Mendoza (1998)

vigorosamente ante la entrada de capitales y el aumento en la oferta de crédito y que el déficit en cuenta corriente explotara, muestran que las reformas neoliberales no habían logrado recomponer los problemas estructurales de la economía mexicana.

En este sentido, “en 1990 la economía creció en 5.1 % y fue desacelerando su ritmo hasta crecer en solo 2% en 1993; en 1994 el crecimiento repunto a 4.4%” (Banxico, Mendoza 1998). La situación económica para el país eran las de un colapso económico y la crisis financiera con la inversión de cartera saliendo a paso acelerado de la economía nacional después de la devaluación de 1994, la especulación del peso y el incremento de los precios, se intentó contener con una elevación de las tasas de interés.

“La actividad económica se redujo severamente. La caída del PIB alcanzo -6.2% en 1995. Ello se explica en parte porque en un país subdesarrollado, a diferencia de los países industrializados, el banco central no puede utilizar políticas expansionistas para la recuperación económica después de la crisis financiera, pues los contratos de deuda son de corto plazo y parte de la deuda esta denominada en moneda extranjera. La política expansionista generaría más inflación (con aumento en las tasas de interés) y más devaluación. Por tanto, la recuperación de una crisis financiera será más complicada y dolorosa en los países subdesarrollados” (Mendoza, 1998).

La experiencia de México y de los países subdesarrollados, demuestra que generalmente también los costos de una reestructuración bancaria como proporción del PIB resultan más elevados en los países subdesarrollados que en los desarrollados.

Finalmente, después de la puesta en marcha de la política neoliberal a principios de los años ochenta, lo que se vivió México en general mediante la reforma económica, fue una situación de estancamiento económico, un incremento de la desigualdad en la distribución del ingreso, una fuerte caída de los salarios desde finales de los años 70's, así como un proceso de desindustrialización, un déficit en

cuenta corriente de la balanza de pagos cada vez más estructural y un sector financiero demasiado especulativo.

Por ello, es necesario analizar en nuestro tercer capítulo cuales han sido las consecuencias de la aplicación de esta política económica neoliberal, y propiamente la importancia que tiene la política monetaria en la actualidad con respecto al crecimiento económico de México, si se sigue aplicando la misma política o han cambiado de forma y fondo, incluso con el regreso del Partido Revolucionario Institucional en el Ejecutivo Federal.

## **Capítulo III**

# **La importancia de la Política Monetaria sobre el Crecimiento Económico de México en el Siglo XXI**

## **Capítulo III.- La importancia de la Política Monetaria sobre el Crecimiento Económico de México en el Siglo XXI**

### **3.1.- La Política Monetaria de México en el siglo XXI**

“Una parte esencial de los arreglos económicos entre naciones se expresa en regímenes monetarios y cambiarios que han de dar seguridad a las transacciones recíprocas. Si bien, desde la implantación del patrón-oro, los regímenes monetarios han estado influidos por factores ideológicos que sirven precisamente para explicar, racionalizar e implantar, la distribución de beneficios, costos y responsabilidades de cada orden económico mundial” (Ibarra, 2010).

Por tanto, la Política monetaria en México en términos constitucionales, en su artículo 28 y su artículo 2 de la Ley del Banco de México, establecen que la procuración de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional es el objetivo prioritario del instituto Central. Además, con el propósito de cumplir con su mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, a partir del primer año del siglo XXI el Banco de México adoptó un régimen de Objetivos de Inflación como marco para la conducción de la política monetaria.

En este sentido, conforme al mandato constitucional y legal que tiene el Banco de México, su participación activa para manejar y aplicar la política monetaria actual deriva en múltiples costos económicos y sociales relacionados con un entorno inflacionario, el cual es uno de sus objetivos prioritarios:

- 1) La inflación es un impuesto regresivo, ya que afecta en mayor medida a los sectores de la población con menores recursos.
- 2) En un ambiente de inflación elevada los ajustes de precios son frecuentes e irregulares, lo que dificulta la extracción de señales de los precios relativos y provoca una asignación ineficiente de recursos.

- 3) Una inflación alta y volátil propicia que se reduzcan los horizontes de planeación de los agentes económicos, lo que afecta negativamente a las decisiones de largo plazo como las de ahorro e inversión (Banxico, 2012).

En consecuencia, la aplicación de una política monetaria con el objetivo prioritario de mantener el poder adquisitivo de la moneda y objetivos para mantener niveles congruentes de precios en la economía siguen siendo políticas que para los primeros años del siglo XXI se aplican y que fueron adoptadas desde mediados de los años noventa con la autonomía del Banco de México.

Es por ello, que el Instituto central ha tenido avances significativos en el proceso de reformas estructurales lo cual según su informe: “aumentaría el crecimiento potencial de la economía. Esto, corresponde al nivel de crecimiento de la producción agregada donde, derivado de la operación de las empresas, no se generan presiones inflacionarias sobre los precios de los factores ni sobre los precios de los bienes y servicios que pongan en riesgo el entorno de inflación baja y estable. Así, la adopción de las referidas reformas haría posible que la economía mexicana alcance mayores tasas de crecimiento sin que ello dé lugar a presiones inflacionarias” (Banxico, 2012).

Es evidente, en el informe del instituto central para 2012, que además de mantener su objetivo principal intacto, establece que debe haber una serie de reformas de corte estructural de acuerdo a los principios monetarios neoliberales que desde los años ochenta se vienen aplicando en México, y que sin duda no se han visto sus efectos positivos sobre el crecimiento de la producción del país. Por tanto, esta es una de las principales contradicciones que el Banco central tiene desde su autonomía, y que en los principales años del siglo XXI se reforzaron con medidas más restrictivas sobre el crecimiento económico en México.

“De esta manera, el Banco de México ajusta su política monetaria de acuerdo a las condiciones económicas prevalecientes y al tipo de presiones inflacionarias, en particular, cuando se percibe que la inflación esperada se desvía de manera

sostenida del objetivo permanente de 3% anual. Desde enero de 2008, la Tasa de Interés interbancaria a un día (tasa de referencia) es el instrumento a través del cual el Banco de México ejerce y comunica la postura de política monetaria. Los ajustes de dicha postura se efectúan cuando las expectativas de inflación para el mediano plazo se alejan de niveles congruentes con el objetivo permanente de 3%” (Banxico, 2012).

De lo anterior, se desprende en el reporte de Banco de México, que a lo largo de 2012 la política monetaria enfrento una coyuntura particularmente difícil. Ante los ajustes cambiarios que tuvieron lugar en la segunda mitad de 2011 y durante el segundo trimestre de 2012, se observó un aumento en el precio relativo de las mercancías respecto a de los servicios. Por otra parte, una serie de choques de oferta, primordialmente cambios en precios relativos de algunos bienes agropecuarios debido a factores climáticos y sanitarios, afectaron a la economía mexicana y propiciaron un repunte de la inflación general entre mayo y septiembre, la cual alcanzo 4.77% en septiembre del mismo año.

Por lo tanto, “la Junta de Gobierno del Banco de México, tomando en consideración la naturaleza de los choques externos, anticipo que sus efectos sobre la inflación serian transitorios y que el proceso de determinación de precios y salarios en la economía no se vería afectado negativamente” (Banxico, 2012).

En ese mismo sentido, para 2014 la evolución de la inflación en México estuvo en línea con lo previsto por el Banco de México: “Si bien como resultado de las modificaciones fiscales al inicio de 2014 y de una serie de choques transitorios al componente no subyacente la inflación general anual se situó por arriba de la cota superior del intervalo de variabilidad la mayor parte del año, a partir de noviembre comenzó a mostrar una clara tendencia a la baja, para cerrar el año en 4.08%” (Banxico, 2014).

Basto dos años, para que la contradicción del Banco de México disminuyera su objetivo principal en 0.69% en 2014, y siguiera con la misma tendencia hacia el combate de los precios relativos. Para ello, “el último trimestre de 2014 la actividad

económica de México mostro una “moderada” recuperación. Este comportamiento fue reflejo de la evolución favorable que exhibió la demanda externa, así como de una gradual mejoría en la inversión privada. Sin embargo, el consumo privado siguió sin mostrar una reactivación sólida. En consecuencia, continuaron las condiciones de holgura en la economía, por lo que no se percibieron presiones generalizadas sobre los precios en los principales mercados de insumos, ni sobre las cuentas externas” (Banxico, 2014).

Lo anterior, “ante el incremento en la volatilidad financiera internacional, los mercados en México también se vieron afectados. Además, el peso registro una depreciación y el índice de la bolsa Mexicana de Valores revirtió las ganancias observadas en el último trimestre, dichos movimientos se han dado de manera ordenada, no se puede descartar la posibilidad de ajustes adicionales en los mercados financieros nacionales” (Banxico, 2014).

Sin embargo, el deterioro en el entorno externo, así como la evolución de los mercados financieros en México, hizo evidente que era necesario un eventual ajuste en la postura macroeconómica en el país. Ello, debido a que el cambio facilitaría la transición de la economía mexicana a un panorama externo difícil y contribuiría a evitar una posible situación de astringencia financiera derivada de dudas en torno a la sostenibilidad de la deuda pública y/o de las cuentas externas.

Es así, como se comportó “el ajuste que hizo el Gobierno Federal en 2014, según el Informe trimestral que arroja el Banco de México que fue de manera preventiva ajustar la política fiscal a través de un importante reducción en el gasto público de 2015” (Banxico, 2014).

En este sentido, el ajuste que hizo el Banco de México al gasto público, principalmente en el área de la inversión junto con otras medidas de responsabilidad fiscal anunciadas en ese año, contribuirían a evitar el deterioro en la confianza de los hogares, empresas e inversionistas, y así fortalecer las condiciones para hacerle frente al panorama externo difícil. Incluso en el mismo reporte que hace el Banco de México (2014), establece una proyección para 2015



y 2016 de mayor crecimiento económico pero con restricciones, ya que el panorama de la desaceleración de China y la caída en los precios del petróleo no ayudarían a potenciar el crecimiento.

Por lo tanto, se encuentra en otra contradicción el propio Instituto central, ya que por un lado abate el crecimiento de los precios, y por el otro recorta el gasto público de inversión, y no genera realmente una expectativa con certidumbre para el crecimiento del país.

En consecuencia, es evidente que la aplicación de la política monetaria en los primeros años de este siglo, sigue siendo el objetivo de mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional, aunado a esto el fortalecimiento de una política monetaria de corte restrictivo con el objetivo de la estabilización de los precios que impacta de manera directa el crecimiento, la inversión productiva y la generación de empleo.

Sin embargo, las medidas que toma el Banco de México no son meramente autónomas, ya que los efectos que la política monetaria aplicada por la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos impactan directamente en la política monetaria de México, principalmente en las tasas de interés. En este sentido el escenario global en el que se encuentra México lo impacta directa o indirectamente en sus decisiones monetarias y económicas.

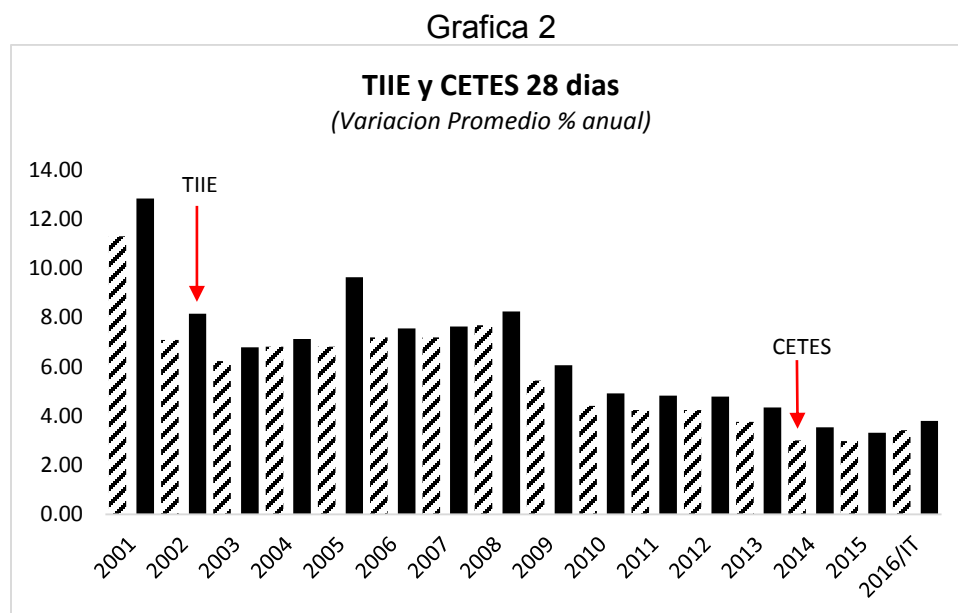
En este sentido, una de esas decisiones es el panorama que se vive en China, considerada la segunda economía mundial que para 2015 decreció en su PIB al registrar 6.9% comparado con 2014 donde crecía a un ritmo de 7.3%<sup>36</sup>, lo cual se considera que la segunda economía mundial ha sufrido una caída en su crecimiento que no se veía hace veinticinco años y que esto impactara principalmente en las economías emergentes como la mexicana.

Aunado a lo anterior, similar a lo que sucede en los Estados Unidos que se ha elevado la tasa de interés de referencia, lo cual resulta importante si consideramos

---

<sup>36</sup> Frenazo de China, golpe para emergentes: Carstens (martes 12 de enero de 2016). Sec. Mercados, El Financiero, p.26.

el impacto que tiene la tasa de Cetes a 28 días en la Tasa Interbancaria de Equilibrio (TIIE) y en las tasas activas al crédito, como se observa en la siguiente gráfica:



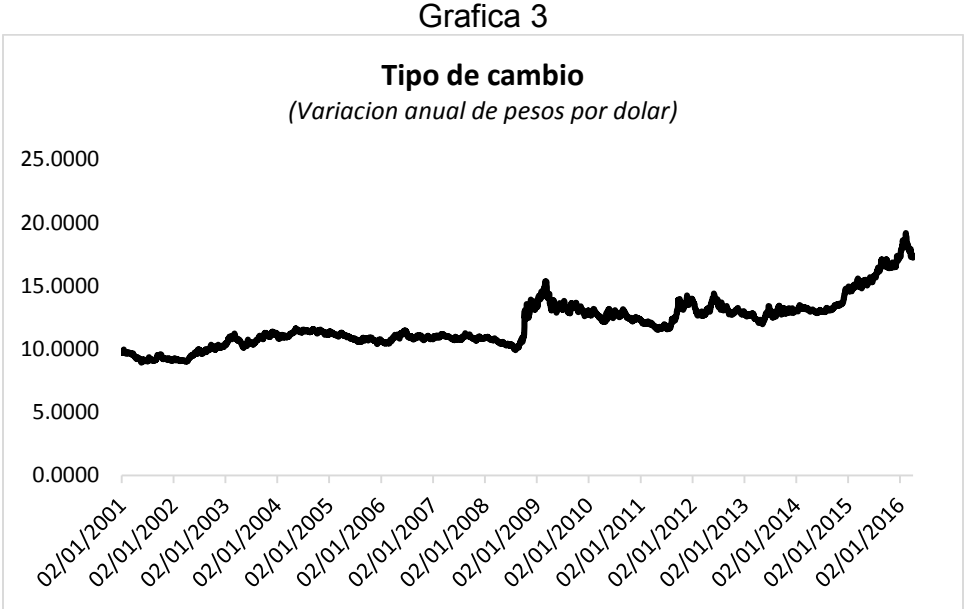
Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

Como se observa en la gráfica anterior, es un escenario que desde inicios del siglo XXI se ha mantenido una suprema ventaja por parte de la (TIIE) sobre los Certificados de la Tesorería y que sin duda deteriorará el poder de compra de la población mexicana con deudas, además de reducir las posibilidades de que el crédito otorgado, principalmente por la banca comercial no se canalice hacia la inversión productiva y por ende no generara empleo y crecimiento.

Es por ello, que los cambios en la política monetaria de México, obedece en gran medida a los cambios en la política monetaria de Estados Unidos, ya que ha tenido la necesidad de mantener atractivo al mercado financiero aumentando sus tasas de interés en 0.25%<sup>37</sup>, evitando con ello un mayor impacto sobre el tipo de cambio, como se observa en la gráfica 3, donde en el último bimestre de 2015

<sup>37</sup> Muchas empresas en la década pasada adquirieron créditos baratos, después del auge de políticas monetarias “ultraligeras” por parte de la Reserva Federal (FED), lo que derivó en bajos costos de endeudamiento.

comparado con 2016 la moneda nacional se ha depreciado en casi 17%. Esto representa un alto costo de endeudamiento de los créditos que se ve reflejado en el crecimiento de los precios relativos.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

El comportamiento del tipo de cambio del peso mexicano que se observa en la anterior grafica con respecto al dólar estadounidense, se mantuvo en los primeros ocho años del siglo XXI en promedio sobre los diez pesos por dólar, y a raíz de la crisis financiera de 2008 empezó a dispararse hasta los quince en algunas ocasiones, siendo que a partir de 2015 y los primeros meses de 2016 ha alcanzado un máximo de hasta 19.17 pesos por dólar.

Es por ello, que se destaca que en los mercados financieros de los países emergentes como México y de los países desarrollados, las acciones para reducir los efectos de la crisis actual han sido bajar los niveles de las tasas de interés y promover el financiamiento a la inversión productiva. Sin embargo, en México el aumento de los Activos Internacionales en manos del Banco central como se observa en la gráfica 4, han aumentado después de la crisis de 2008 y no se han utilizado como instrumento para fondar a la inversión productiva de los empresarios nacionales, sino para mantenerlos en manos de la banca comercial

que si bien esta debería canalizarlos a la inversión, para generar crecimiento y empleo. Por lo tanto, no se han canalizado los recursos a la inversión productiva sino al consumo y a la vivienda a partir del 2010.

Grafica 4



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

En consecuencia en México no se toman medidas autónomas e independientes sino se siguen los cambios que la FED hace en la política monetaria. Con estos ajustes en los niveles de tasas de interés no se hace frente al escenario de crisis mundial que afecta directamente a México. Es por ello, que se refuerza la hipótesis de nuestra investigación de tesis, y se dan diferentes respuestas a nuestro planteamiento del problema.

Finalmente, el instrumento de las tasas de interés no enfrenta – ni resuelve- la crisis, es por ello, que se necesita un instrumento como el gasto público de inversión para hacerle frente a estas condiciones de especulación financiera global que afecta no solo la política monetaria ejecutada por el Banco de México mediante los créditos hacia la producción, sino al empleo y al ingreso de las familias mexicanas. Pero no será posible si la política monetaria que se aplicó desde mediados de los años noventa, y que sigue aplicándose aun en el siglo XXI

con más fuerza para mantener la estabilización de los precios como objetivo prioritario del Banco central en detrimento del crecimiento económico de México.

### **3.2.- La banca extranjera en México en la primera década del siglo XXI**

Después de que la banca extranjera se viera beneficiada con las diferentes reformas al sector financiero del país a mediados de los años noventa, debido a la búsqueda de capitalización de sus recursos en diferentes mercados como los de Europa Central, Asia, Latinoamérica y principalmente en México. Ha generado para el siglo XXI que el crecimiento de su participación en la banca comercial se encuentre dentro de los más altos en el mundo.

Esto ha sido un reflejo de lo ocurrido en 2008, ya que se puso en alerta a la industria bancaria y la reto a desarrollar y aprovechar su capacidad externa e interna, esto para contener los retos de la crisis:

“Las metas planteadas en la economía mexicana por la banca extranjera provienen de una estrategia global de las matrices de origen con el objetivo de acumular capital, de ahí que no exista interés ni compromiso en el financiamiento para el desarrollo de México. Su funcionalidad tiene un claro objetivo, la obtención de ganancias a mediano plazo si no es que más, ocasionando insuficiencia en el financiamiento a los sectores agropecuario, al industrial y de servicios” (Concha, 2012).

Por tanto, la estrategia de los grandes bancos instalados en México como menciona Concha, ha consistido en un conjunto de acciones para responder al quehacer, para seguir acumulando riqueza a través de las ganancias extraordinarias que tienen en un país subdesarrollado como el nuestro, :

- 4) la expansión basada en tamaño y cancelación del producto y/o servicio;
- 5) venta de activos y cierre de sucursales;
- 6) incorporación o desarrollo de tecnológica y una alianza estratégica;

- 7) compra de bancos grandes y consolidados;
- 8) compra de activos e introducción de nuevos productos y servicios tradicionales y especializados;
- 9) y finalmente la introducción a nuevos mercados, comercialización de sus productos y servicios y cambios en su administrador.

En este sentido, la estrategia general que ha seguido la banca extranjera en México, en particular los grupos más grandes como CitiBanamex y BBVABancomer antes y después de la crisis financiera de 2008, han sido la capitalización de sus extraordinarias ganancias, como observamos en el siguiente cuadro:

*Cuadro 1. Activos de Grupos Financieros*

<b>Grupo Financiero</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
	<i>Porcentaje de los activos del Grupo en México en los Activos de Grupo país sede</i>			
GBBVABancomer	20.4	16.1	17	17.5
Santander México	5.7	4.3	3.8	3.0
GFBanamex	2.7	2.6	2.5	4.6
	<i>Porcentaje de los activos de la Banca Comercial en México</i>			
BBVABancomer	22.1	24.9	23.9	23.2
Snatander México	17.8	13.8	14.3	12.2
Banamex	21.0	20.0	19.4	22.6

<b>Porcentaje de los tres bancos</b>	<b>60.9</b>	<b>58.8</b>	<b>57.6</b>	<b>57.9</b>
--------------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Fuente: Concha, (2012)

Es evidente, que el comportamiento de los activos de los bancos extranjeros en México, en 2006 fue de más del 60% y para la crisis de 2008 hubo una reducción de casi 3 %. Sin embargo, un año más tarde de la crisis se recuperó ligeramente debido a las estrategias que la banca global situada en México tomara para seguir su objetivo de capitalizar sus ganancias extraordinarias.

Además, dentro de la estrategia<sup>38</sup> que la banca tenía, fue “la especialización de sus productos de captación y otorgamiento de crédito, por lo que abrió unidades de atención al segmento tradicional y al segmento alto de servicios financieros con personal altamente capacitado

y servicios 100% bilingües en asesoría en coberturas de tipo de cambio, tasas de interés y lo referente a banca de inversión para diversificar inversiones y financiamiento en títulos de deuda en mercados financieros nacionales e internacionales, así como productos y asesoría sobre créditos hipotecarios” (Concha, 2012).

Por tanto, la estrategia también apoyo al sector micro y pequeño empresarial en México, “generando alianzas con gobiernos locales y estatales por medio de fideicomisos para acceder al crédito en condiciones de menor tiempo de respuesta, tasas de interés bajas, sin comisión de apertura y asesoría financiera.

---

<sup>38</sup> Por tanto, para abril de 2016 son Cuatro grupos financieros en México concentran el 69.2 por ciento de los activos del sector, encabezados por el Grupo Financiero BBVA Bancomer con el 23.4 por ciento; Grupo Financiero Banamex con el 16.1 por ciento; Grupo Financiero Banorte con el 15.6 por ciento y el Grupo Financiero Santander con el 14.1 por ciento. Esto de acuerdo con el reporte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) al cierre de marzo de este año, los activos de los 23 grupos financieros registrados crecieron 12.8 por ciento más que los reportados en el mismo mes de 2014. Esta cifra implicó su mayor avance en poco más de tres años. La cartera de crédito fue el activo más significativo con el 42.2 por ciento y un crecimiento anual de 12.7 por ciento. Las inversiones en valores se ubicaron en 2.5 billones de pesos, tuvieron un incremento anual de 6 por ciento, y fueron el segundo activo en importancia, con 35 por ciento del total. (El Financiero, 01 de abril, 2016).

Lo anterior se vio reflejado en el crédito otorgado al sector empresarial con un repunte al alza desde mediados de 2009, sobresaliendo BBVABancomer.

“Fue clara la estrategia, ya que los programas de comercialización de sus productos y servicios dando millones de regalos y promociones para incrementar saldos al instante. La emisión de tarjetas de crédito y débito” (Concha, 2012). La emisión de tarjetas de crédito en 2007 alcanzo una cantidad de 47 millones de tarjetas entregadas, pero canalizadas al consumo y no a la inversión.

Durante este periodo como lo menciona Concha: “BBVABancomer apporto más del 30% de la utilidades a BBVABancomer España. En el caso de CitiBanamex para los años observados se puede identificar dos tendencias, para los años 2006 y 2007, son más del 10% y ganancias positivas. En los años 2008 y 2009, CitiGroup reporto utilidades negativas, pero las utilidades de CitiBanamex fueron positivas, por lo que la sede en México redujo las pérdidas del grupo en los Estados Unidos.

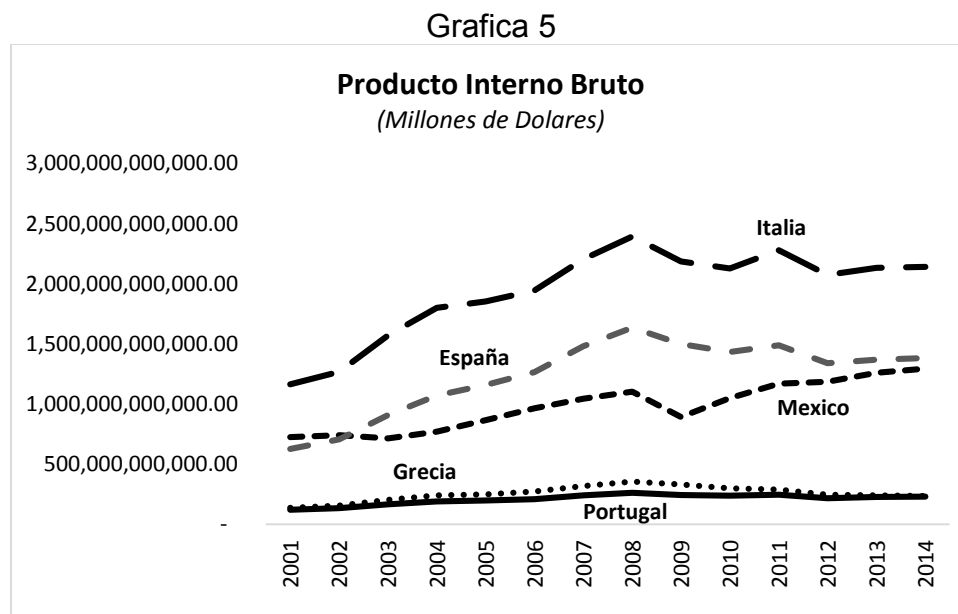
Es así que, todo el comportamiento de la banca extranjera en México, es derivado de las acciones de la estrategia emprendida a partir del nuevo siglo por la banca, con objeto además de globalizar aún más el sector financiero mexicano, y que ha generado la obtención de altas ganancias destinadas a su país de origen.

Finalmente, resulta inquietante por que cumple nuestra hipótesis de investigación, dado que el crédito que se otorga por parte de la banca comercial no es canalizado a la inversión sino en gran medida al consumo y en cierto modo a los servicios. Además, el crédito otorgado es de corto plazo ya que las tarjetas de crédito generan grandes intereses y por consecuencia grandes ganancias sin necesidad de canalizarlo al sector real de económica, y por consecuencia en detrimento del crecimiento, del empleo y de la distribución del ingreso de la economía mexicana.



### 3.3.- Limitantes del Crecimiento Económico

El crecimiento de México a partir de los años noventa se comportó de manera similar al de países desarrollados europeos, así como al de países subdesarrollados del Sudeste Asiático, Rusia y Argentina por nombrar algunos. Para el siglo XXI, la coincidencia en el nivel tan limitado de crecimiento del producto –PIB-, (como se presenta en la Grafica 5), es similar al de algunos países que integran la Eurozona como España, Portugal, Grecia e Italia<sup>39</sup>.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial.

Sin embargo el caso de México es delicado, ya que se encuentra inmerso en la política económica neoliberal y por ello, las acciones que ha emprendido el Banco de México en materia de política monetaria han sido en diferentes directrices: “Reducir el crecimiento de la burbuja inflacionaria que se había generado en la primera mitad de 1995, con el fin no sólo de reducir el impacto sobre el poder de

<sup>39</sup> Los datos se expresan en moneda local a precios corrientes. Las cifras en dólares del PIB se obtuvieron convirtiendo el valor en moneda local utilizando los tipos de cambio oficiales de un único año. Para algunos países donde el tipo de cambio oficial no refleja el tipo efectivamente aplicado a las transacciones en divisas, se utiliza un factor de conversión alternativo. Ver más en los datos sobre las cuentas nacionales del Banco Mundial y archivos de datos sobre cuentas nacionales de la OCDE.

compra de nuestra moneda sino también el de reducir el costo del crédito sobre los deudores de la banca y lograr recuperar la actividad de la banca comercial en el corto plazo” (Martínez y Hernández, 2015).

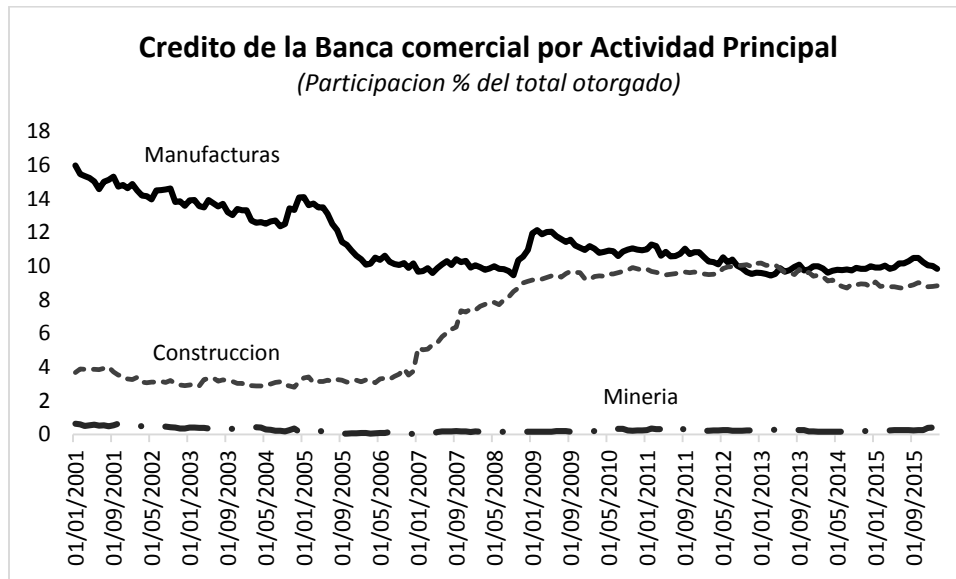
Por lo tanto, “se dice que todos los sectores de la economía mexicana fueron ampliamente afectados por la crisis, por lo que acumularon altos montos de cartera vencida y por ello se sostiene que con posterioridad a la crisis, la banca no proporcionó recursos frescos para ampliar la inversión, lo cual obligó al sector productivo a buscar fuentes alternativas de financiamiento” (Girón y Levy, 2005).

Lo anterior mencionado, es similar al objetivo que la política monetaria ha seguido para estabilizar los precios en vez de fomentar el crecimiento del producto, esto incluso en detrimento del costo de los créditos que se les otorgan a los empresarios nacionales:

“Ello contrasta, incluso con la política seguida en EUA a raíz de la crisis financiera que se registró en 2008 y que dio lugar a que el gobierno Norteamericano asumiera una política de promoción del crecimiento tomando acciones, como la baja de la tasa de interés de los fondos federales a un nivel de prácticamente cero por ciento con el objeto de promover la demanda agregada y además estimular el gasto público en infraestructura principalmente para reactivar la economía” (Martínez y Hernández, 2015).

Por tanto, en México la política ha sido totalmente ortodoxa similar a la aplicada en países “desarrollados” como España e Italia, ya que se sigue manteniendo el control monetario y el equilibrio financiero del sector público con objeto de mantener la estabilidad de precios y del tipo de cambio, esto desde la crisis financiera de 1995 y que en los primeros años del siglo XXI sigue aplicándose pese a que con ello limita el crecimiento del sector real de la economía.

Grafica 6



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

La gráfica No. 6 (crédito de la banca comercial por actividad principal) nos demuestra que desde el primer año del siglo XXI la participación que han tenido las manufacturas como una de las más importantes en la producción de México, ha venido desacelerándose en la participación porcentual del total del crédito otorgado por la banca comercial en la economía, si se compara con la participación que tiene la construcción que a partir de 2007 ha venido a igualar su participación con la actividad manufacturera. En consecuencia, la actividad minera ha sido la menos apoyada por la banca comercial y en general, estas tres actividades que generan empleos y crecimiento de la actividad económica del país están limitadas por los pocos créditos que la banca comercial canaliza al sector privado<sup>40</sup> y que sin duda se ha venido agravando a partir de la crisis de 2008.

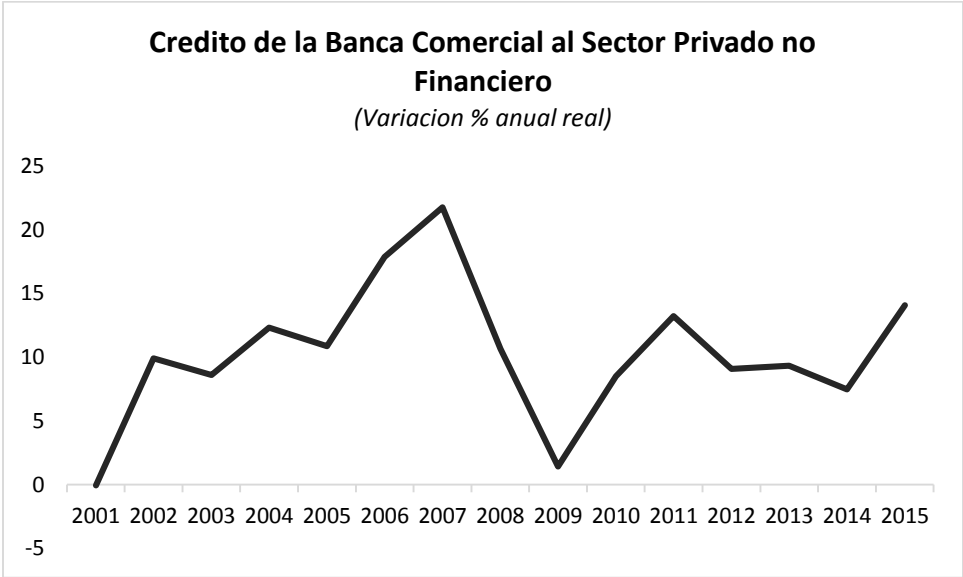
Lo anterior, demuestra que la canalización del crédito al sector real de la economía por parte de la banca comercial –de capital extranjero- ha perdido importancia como mecanismo de valorización de sus pasivos de la banca y por ende, limitan el crecimiento económico de México.

<sup>40</sup> Sector Privado no Financiero

En este sentido, la situación puede ser explicada como lo establece Martínez y Hernández: “primero por el alto riesgo que actualmente representa el crédito al sector real de la economía en virtud de la facilidad que la banca comercial tiene de valorizar sus pasivos dentro del propio sector financiero de la economía, dadas las altas tasas de interés reales que ofrecen los valores gubernamentales en nuestro país” (Martínez y Hernández, 2015).

En consecuencia, la conducta que la banca comercial ha tenido con respecto al flujo de crédito otorgado al sector privado no financiero a partir del siglo XXI, lo cual podemos observar en la gráfica 7, durante los primeros cinco años del nuevo siglo; la variación porcentual se mantuvo en entre los 10 puntos y en 2007 tuvo un crecimiento del doble. Sin embargo en 2008 en plena crisis financiera global impacto reduciéndose a más de la mitad con respecto al año anterior. Por tanto, a finales de 2011 comenzó a recuperarse en décimas de punto, para 2014 tuvo otra caída importante debido a los choques externos de capitales extranjeros en el país, y finalmente en 2015 se tuvo un ligero repunte.

Grafica 7



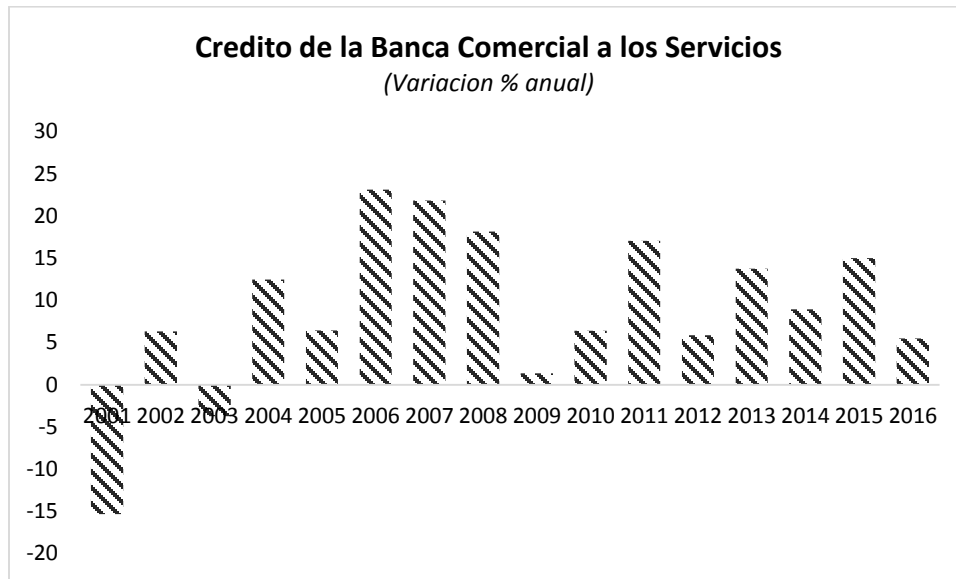
Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

Lo anterior, nos demuestra de manera clara como en efecto: “buena parte de la producción y la industria en nuestro país se orienta al mercado externo por ello cualquier cambio en el escenario internacional y en particular de la economía de EUA y de los países desarrollados—impacta debido a los flujos constantes de capitales extranjeros hacia nuestro país—” (Martínez y Hernández, 2015).

Además, se refleja en la conducta del crédito otorgado por parte de una banca comercial propiedad mayoritariamente de extranjeros los cuales es claro que llevan a cabo estrategias de crédito apegadas a sus matrices como se demostró en el apartado anterior, donde dichos capitales bancarios como CitiBanamex y BBVABancomer buscan reducir el riesgo, por ello no se dio una recuperación más fuerte en el crédito bancario, principalmente “al sector real de la economía dado que no se logra alcanzar la tasa de crecimiento que se registró en 1994 y que fue de poco más del 30% en términos reales” (Martínez y Hernández, 2015).

Sin embargo, una de las razones por las que el crédito no ha sido canalizado hacia la inversión productiva, es que se ha destinado en cierta medida al sector servicios como se observa en la gráfica 8 y se ha perdido dinamismo en la industria manufacturera, en la construcción y en la minería. Se observa, que en los primeros tres años del siglo XXI, el sector pasaba por una situación compleja, pero a partir de 2004 hasta la crisis de 2008 su crecimiento oscilaba entre los 15 y 20 puntos porcentuales en la variación anual. En consecuencia, después de un año detonado la crisis financiera, el sector ha mantenido en promedio una variación entre los 6.41 puntos y al primer bimestre de 2016 de 5.47 puntos. Se ve claramente que no han tenido apoyo del sector bancario comercial, ya que se debe al alto costo de la deuda generada por las altas tasas de interés y a la contracción del consumo interno.

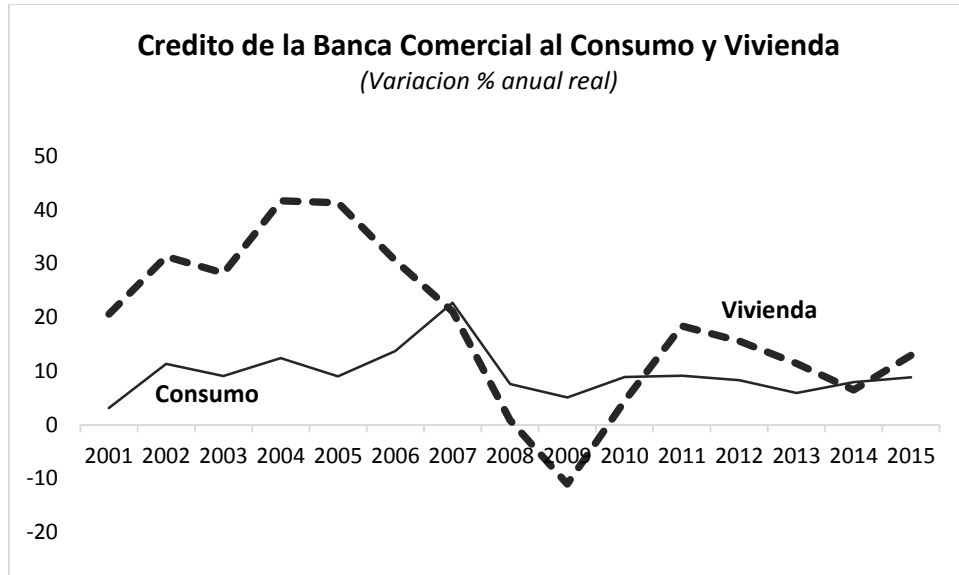
Grafica 8



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

En consecuencia, la gráfica 9, nos demuestra que uno de los sectores más apoyados a partir de los primeros años del siglo XXI, ha sido el sector del consumo que a partir de 2005 tuvo un crecimiento de casi 20 puntos porcentuales en su variación anual, después tuvo una caída de la mitad de 2005 debido a la crisis de 2008. Sin embargo se ha mantenido en promedio en los 10 puntos porcentuales en la variación anual hasta diciembre de 2015. En contraparte, el sector que se vio más beneficiado como se observa en la gráfica, es sin duda la vivienda, la cual tuvo un crecimiento a partir de 2002 y tuvo un aceleramiento en el otorgamiento que la banca comercial le hizo de hasta 40 puntos porcentuales en la variación anual. Pero a partir de la crisis hipotecaria de 2008 que se originó principalmente en los Estados Unidos, repercutió de manera importante impactando negativamente en 2009, y que si bien logro recuperar su dinamismo un año después, perdió importancia en el otorgamiento de créditos que hace la banca comercial.

Grafica 9



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

“Los factores como lo establece Martínez y Hernández que explican la mayor recuperación del crédito al consumo promovido por la banca comercial extranjera en nuestro país han sido dos fundamentalmente:

- El primero se refiere a la disminución de la cartera vencida la cual ha sido mejorada por la ampliación de los plazos de amortización de la deuda ya que actualmente sólo se paga el 5% del saldo, en tanto, previo a la crisis de 1995 los pagos sobre el saldo eran de alrededor del 10% lo cual ha mejorado la recuperación de cartera y de pagos con lo cual reducen el riesgo de incumplimiento de pago y por lo tanto la revolvencia del crédito;
- El segundo factor ha sido el costo del crédito, debido a que la política crediticia promueve que las tasas activas sean en promedio de hasta cinco veces la tasa de Cetes a 28 días, lo que hace que aumente la rentabilidad favoreciendo la colusión de los participantes en el mercado bancario en nuestro país dado su carácter oligopólico que permite el alto cobro de tasas activas de interés y un bajo costo de captación debido que las tasas por

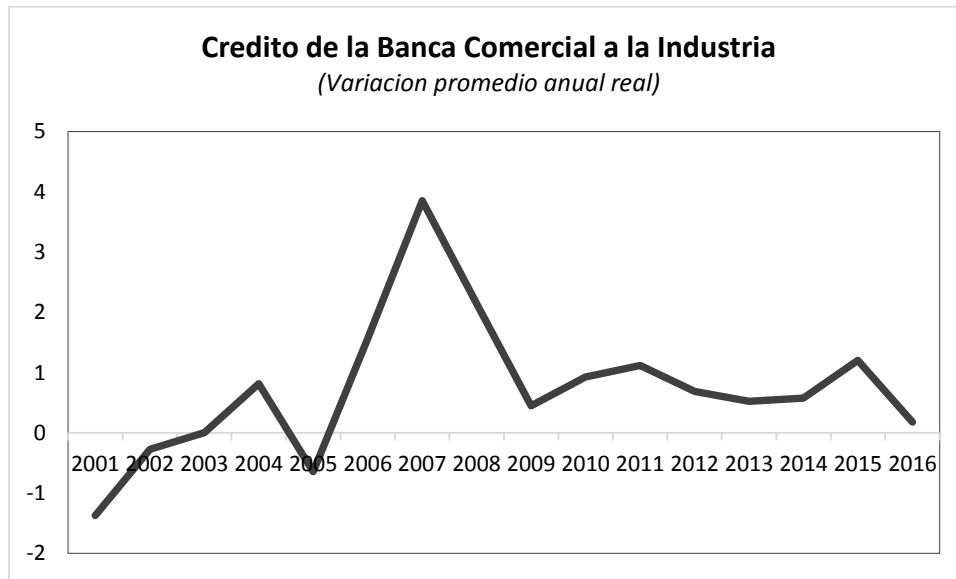
este concepto se ubican por debajo de la tasa de Cetes 28 días en nuestro país.

La crisis económica mundial que se inicia en la economía de EUA en 2008, afecto en general la recuperación del crédito bancario a todos los sectores económicos de México, aunque los menos afectados fueron los que orientan sus bienes y servicios al mercado interno, por ello “es necesario replantear la regulación de la banca comercial al sector real de la economía y además el de establecer topes a los niveles de las tasas de interés activas en el mercado interno a fin de fortalecer la demanda agregada y el empleo en nuestro país, para reducir los efectos negativos de la globalización sobre la evolución del crecimiento en nuestro país como ya lo ha hecho incluso la economía de los EUA al promover el gasto público de inversión y la baja en el costo del crédito bancario para recuperar la dinámica de su demanda interna” (Martínez y Hernández, 2015).

Por tanto, el sector más afectado es sin duda como se muestra en la gráfica 10, el sector industrial, el cual no tiene importancia dentro de la cartera de créditos que otorga la banca comercial, debido a que los créditos de este sector son de largo plazo, y por ello, la banca comercial no ve claramente sus ganancias en el corto plazo, esto a través de la política de acumulación de capital desde las matrices de los países de origen que imponen para poder operar en nuestro país.



Grafica 10



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

De este modo, la situación del crédito otorgado al sector industrial del país, en los primeros cinco años del siglo XXI, mantuvo márgenes negativos, debido en gran medida por los actos terroristas que sufrió Estados Unidos y que impacto en su economía, principalmente en el sector industrial, contagiando a México y desacelerando incluso su producción. A partir de 2006 se nota una pequeña mejoría incluso un repunte en la participación de este sector dentro de la cartera de créditos de la banca comercial, el cual en 2007 tuvo un crecimiento preponderante. Sin embargo, a partir de la crisis de 2008 tuvo un fuerte retroceso y que después de la crisis, hasta el primer bimestre de 2016 se ha mantenido en una participación negativa dentro del crédito otorgado por la banca comercial.

Es por ello, que además los factores de la falta de financiamiento a la industria por parte de la banca comercial ha sido el alto costo real que le representaba después de la crisis financiera de 2008 en relación a sus niveles de rentabilidad, debido a que la política de restricción monetaria que ha seguido el Banco de México desde su autonomía con el objetivo de mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional y del objetivo prioritario de mantener los precios generalizados de toda la economía. Con ello, se reducen las posibilidades de una reactivación mayor del mercado doméstico, lo cual incide sobre los niveles de rentabilidad y producción

de las empresas nacionales y estimula las importaciones, lo que explica también por qué la banca comercial ha optado por la reactivación del crédito destinado al consumo que deteriora aún más las condiciones de las empresas nacionales:

“Finalmente se ha determinado que “se le restó importancia a los bancos de desarrollo debido a la desregulación, privatización y ausencia de políticas industriales destinadas a detonar el crecimiento de sectores económicos estratégicos para el crecimiento y desarrollo, anulando su carácter de promotores de actividades esenciales y de apoyo a sectores que difícilmente pueden obtener crédito” (Girón y Levy, 2005).

### **3.4.- Alternativas para el Crecimiento Económico de México: desde una visión Poskeynesiana**

Para este último apartado del tercer capítulo de nuestra investigación de tesis, se trata de dar las propuestas y alternativas a la situación económica por la que atraviesa México, así como los cambios necesarios para el mejoramiento del crédito que se le otorga al sector productivo del país, debido al comportamiento negativo que ha mantenido el crecimiento económico del país bajo un esquema de política económica neoliberal vía política monetaria. Ya que la política monetaria aplicada en México como parte de la instrumentación de la política económica no ha cumplido debido a su importancia en la economía, como un instrumento de apoyo al crecimiento económico del país.

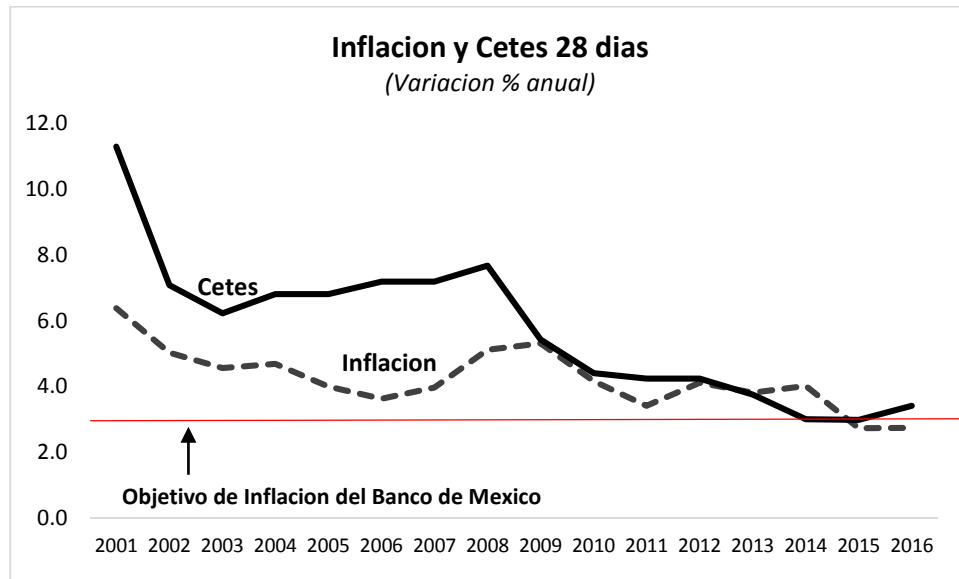
Es así, que la demostración de nuestra hipótesis de investigación de tesis, nos obliga a darle una respuesta a la necesidad de detonar el crecimiento y desarrollo del país, lo cual lo abordaremos a partir de una visión Poskeynesiana, ya que se necesitan las diferentes propuestas y alternativas para cambiar la política económica que desde los años ochenta ha sumergido al país en una situación donde no se puede mirar hacia un futuro de bienestar, y vía política monetaria, dado su importancia sobre el crecimiento, hacer cambios en los objetivos

prioritarios que tiene el Banco de México de mantener y salvaguardar el poder adquisitivo de la moneda y el control de los precios.

Es necesario además, una intervención y regulación por parte del Estado, ya que los instrumentos que utiliza la política monetaria impactan de manera negativa en el sector real de la economía, generando condiciones adversas del sector industrial, productivo, bancario y financiero, y por tanto de la demanda agregada. Por ello, el Estado puede intervenir y regular con fundamento en la visión Poskeynesiana por el lado del sector bancario comercial, y en caso de una crisis global como la actual que impacta directamente a México, se puede intervenir a partir del gasto público de inversión.

Con las acciones de contención al proceso inflacionario durante los primeros años que van del siglo XXI, y dados los efectos positivos que con ello se han logrado sobre los niveles de las tasas de interés, por ejemplo, en el caso de los CETES a 28 días (Grafica 11), se destaca que la política monetaria restrictiva se ha seguido manteniendo desde la autonomía del Banco Central en 1994 hasta los primeros dieciséis años del siglo XXI, con lo cual se busca mantener las tasas reales de rendimiento positivas, en detrimento de la demanda agregada interna y el alto costo sobre los créditos que otorga la banca comercial al sector productivo empresarial del país.

Grafica 11



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

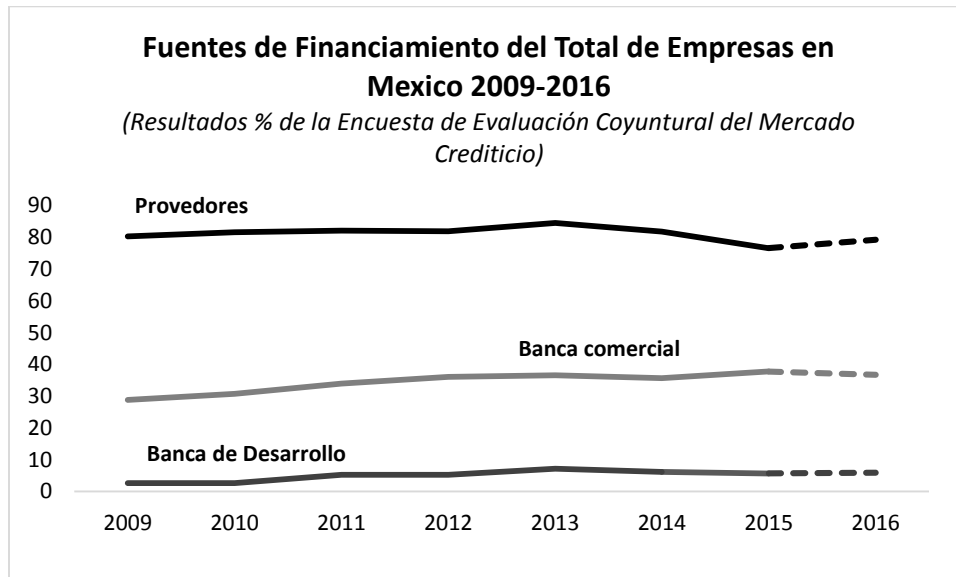
Como se observa en la gráfica anterior (Inflación y Cetes a 28 días), el objetivo prioritario del Banco de México por mantener la inflación similar a la tasa de interés real de Cetes, es una acción que le ha costado con el paso de los años, ya que fue un objetivo claro que desde su autonomía no se había logrado. A partir de 2009, con el refuerzo de una política monetaria aún más restrictiva y una serie de ajustes a las finanzas públicas<sup>41</sup>, en particular al gasto público de inversión para contraer la demanda agregada interna, ha mantenido una inflación por encima de su objetivo, sin embargo ha logrado igualar la tasa de los certificados de la tesorería, generando aún más condiciones negativas en el crecimiento económico y en todo el conjunto de la económica.

Es evidente, la contradicción de la política monetaria aplicada por el Banco de México, ya que no se cumple incluso el objetivo prioritario de la estabilidad de los precios, y esto genera una contracción del potencial que podría tener el crecimiento si la política monetaria fuera flexible, sin mantener metas ni objetivos dado que obstaculizan la producción, el crecimiento, el empleo y por tanto la distribución del ingreso y la riqueza. Es por ello, que se necesita de políticas

<sup>41</sup> Mantener un déficit público relativamente bajo, además en 2015 se aprobó que el PEF para el ejercicio 2016 comenzara con Base 0 para mantener el equilibrio de las “Finanzas Públicas Sanas”.

públicas que fomenten el crédito a bajo costo, mediante la banca de desarrollo vía el programa financiero del ejecutivo federal y que está reglamentado mediante la planeación<sup>42</sup> que establece el Plan Nacional de Desarrollo, convirtiendo no solo al crédito como instrumento de intervención estatal, sino convertir la participación del Estado en una Política Económica integral.

Grafica 12



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

Un claro ejemplo de la necesidad de apoyo crediticio al sector productivo e industrial del país, lo observamos en la gráfica 12 (Fuentes de Financiamiento), donde el mayor apoyo a las empresas es por medio de sus propios proveedores que durante la última encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio de 2009 a 2015 que realiza el propio Banco de México, se observa que en promedio ha sido de hasta 80% del total de financiamiento que se le otorgan tanto a las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas. Además con un pronóstico para 2016 se observa que la tendencia se mantendrá entre el 78 y 80% del total de crédito otorgado.

<sup>42</sup> Art. 26 Constitucional: el Estado organizara un sistema de planeación democrática del desarrollo nacional que imprima solidez, dinamismo, competitividad, permanencia y equidad al crecimiento de la economía.

En este sentido, el apoyo que la banca comercial dirige hacia el sector productivo del país, es una tercera parte del total, ya que para 2009 otorgaba el 28.82% del total de crédito, con el pronóstico para 2016 se estima que lograra otorgar hasta un 36.72% del total de crédito hacia el sector empresarial del país. Esto nos demuestra, que si bien la banca comercial ha elevado su participación de financiamiento hacia el sector empresarial, no cumple con sus funciones básicas, que son proveer de recursos necesarios para el funcionamiento del sistema productivo del país<sup>43</sup>, y que la mayoría de sus créditos además de mantener altas tasas reales elevadas, se canaliza hacia los sectores del consumo y la vivienda.

Es por ello, que una alternativa para mejorar el financiamiento hacia las empresas, es una política económica integral y su principal instrumento de planeación y de distribución de los créditos sea, a partir de la banca de desarrollo para potencializar la producción e industrialización, el crecimiento económico, el empleo y por tanto el ingreso y la inversión. Todo lo anterior, con una participación activa del Estado en conjunto con la banca comercial y los grupos financieros y corporativos privados del país, detonando el crecimiento y mejoramiento del nivel de vida de los mexicanos.

En este sentido, como se observa en la gráfica 13, el desempeño que las inversiones provenientes del extranjero en total para 2001 fueron de 32,982,672.2 miles de dólares y para 2012 casi se cuadruplicaron con un monto en miles de dólares de 102,147,551.8, sin embargo para 2015 cayeron a 48,770,933.9 miles de dólares.

Por consiguiente, la inversión extranjera directa en 2001 se comportaba con un monto en miles de dólares de 30,053,388.5, este tipo de inversión se ha mantenido según el pronóstico a 2016 en promedio de 26,229,108.1 miles de dólares.

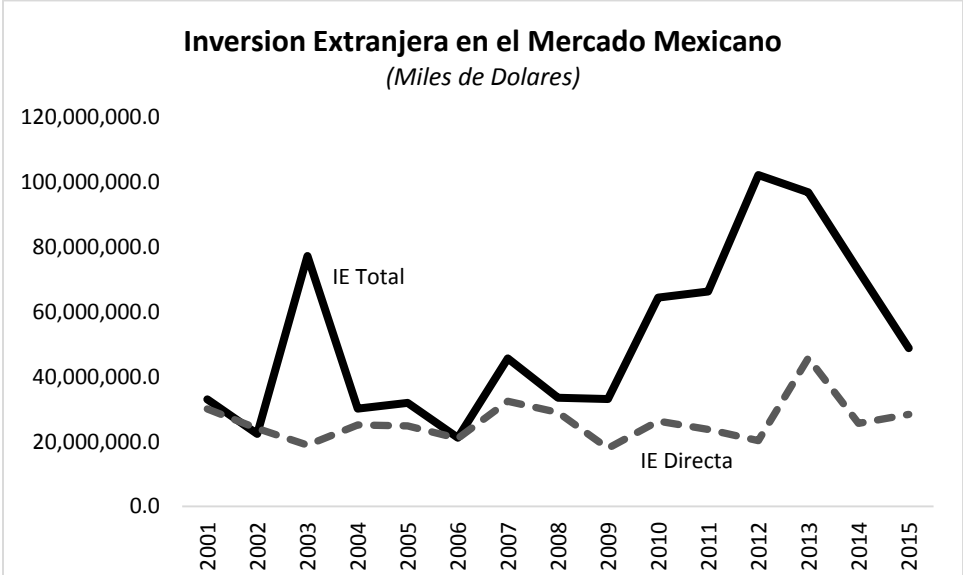
Lo anterior indica, que el impacto que ha tenido la inversión extranjera directa y en total en el mercado mexicano, ha impactado de manera negativa en el crecimiento

---

<sup>43</sup> Esto derivado de que la banca que opera en México con fines comerciales es en su mayoría de capital extranjero, para finales de 2016, estarán en operación 50 bancos.

del producto, ya que la inversión extranjera sea directa o indirecta, incrementa el stock de capital de la región receptora, produciendo una ampliación de la demanda efectiva que eleva la tasa de crecimiento del producto. Además, la acumulación de capital físico ocurrirá, siempre y cuando los flujos de inversión no se destinen a la compra de activos para el proceso productivo. Así mismo, las repatriaciones de capital no podrán superar los flujos brutos de inversión, de lo contrario se presentaría una disminución del capital. Los montos de capital repatriado, no solo son importantes como determinante de la inversión, sino que también permiten medir los efectos finales de la inversión extranjera directa en cuanto a acumulación de capital.

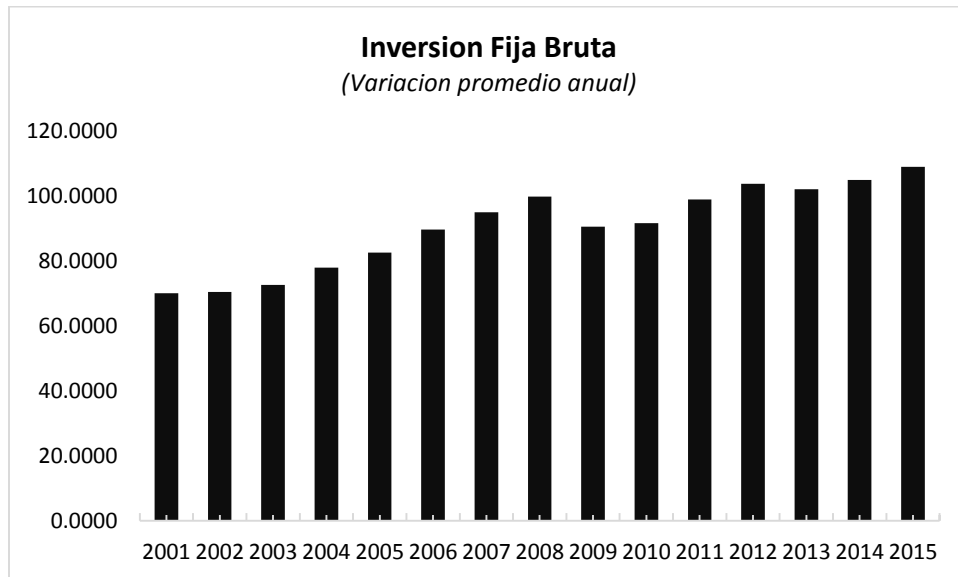
Grafica 13



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

En consecuencia, el ritmo de crecimiento sostenido de la economía mexicana es explicado debido al aumento mínimo de la inversión fija bruta (grafica 14) que a partir del siglo XXI, se ha mantenido año con año con incrementos mínimos. Esto, genera que el crecimiento de la producción y del empleo no se detonen, ocasionando la pérdida del dinamismo de la economía, derivado de que en su mayoría la inversión proviene de capitales privados y en específico de inversión extranjera. De seguir al mismo ritmo raquíptico de crecimiento, la producción y en especial el sector real de la economía no tendrán oportunidades de crecimiento.

Grafica 14



Fuente: Elaboración propia con datos de Inegi.

Por tanto, es necesario revertir la política económica que obliga a la política monetaria a mantenerse restrictiva y no conduce al sector empresarial mediante los créditos bancarios tanto de la banca comercial como de la banca de desarrollo.

Es necesario, que se potencialice y se influya mediante la banca de desarrollo, a partir de los planes y programas del gobierno federal, como lo es el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE), el cual establece los objetivos sectoriales, las estrategias y líneas de acción con el fin de instrumentar las políticas necesarias en materias hacendaria y financiera para alcanzar el objetivo general del Plan Nacional de Desarrollo<sup>44</sup>.

Además, conforme al Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018 se establece:

“Una vía para incrementar la productividad, se propone promover el uso eficiente de los recursos productivos de la economía. Particularmente el acceso a

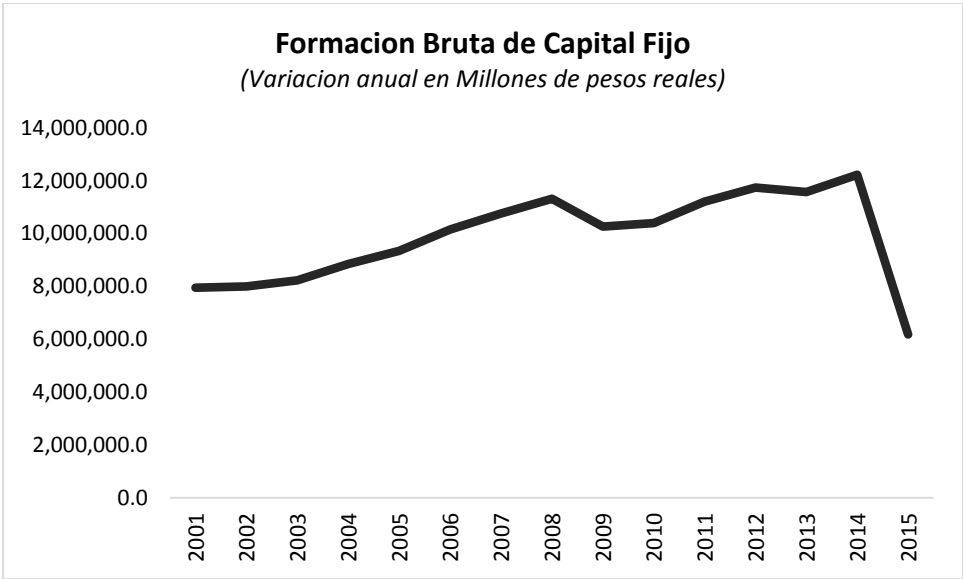
---

<sup>44</sup> El Plan Nacional de Desarrollo destaca la importancia de acelerar el crecimiento económico para construir un México Próspero. Detalla el camino para impulsar a las pequeñas y medianas empresas, así como para promover la generación de empleos. También ubica el desarrollo de la infraestructura como pieza clave para incrementar la competitividad de la nación entera.



financiamiento, la productividad en el empleo y el desarrollo sustentable. En específico, se plantea democratizar el acceso al financiamiento de proyectos con potencial de crecimiento. Para ello, se propone incrementar la competencia en el sector financiero a través de una reforma integral que lo fortalezca, al tiempo que preserve su estabilidad. Mediante una mejora al régimen de garantías y mayor certidumbre en el marco regulatorio, se buscará que las empresas con potencial productivo reciban más crédito por parte de las instituciones financieras del país” (PND, 2013-2018).

Grafica 15



Fuente: Elaboración propia con datos de Inegi.

Sin embargo, como se observa en la gráfica anterior (FBCK), la formación bruta de capital fijo en México, había mantenido desde 2002 a 2008 un crecimiento mínimo. Además, a partir de 2009 la caídas y recuperaciones se mantuvieron hasta 2014, ya que las variaciones en millones de pesos en términos reales nos arrojan una disminución del -50% ósea 6,187, 399.6 millones de pesos menos para el 2015, debido a los recortes en el gasto público de inversión y a los ajustes a la tasa de interés de la FED en los Estados Unidos, lo cual afecta directamente las

inversiones y la nueva formación de capital fijo en México destinado para la producción.

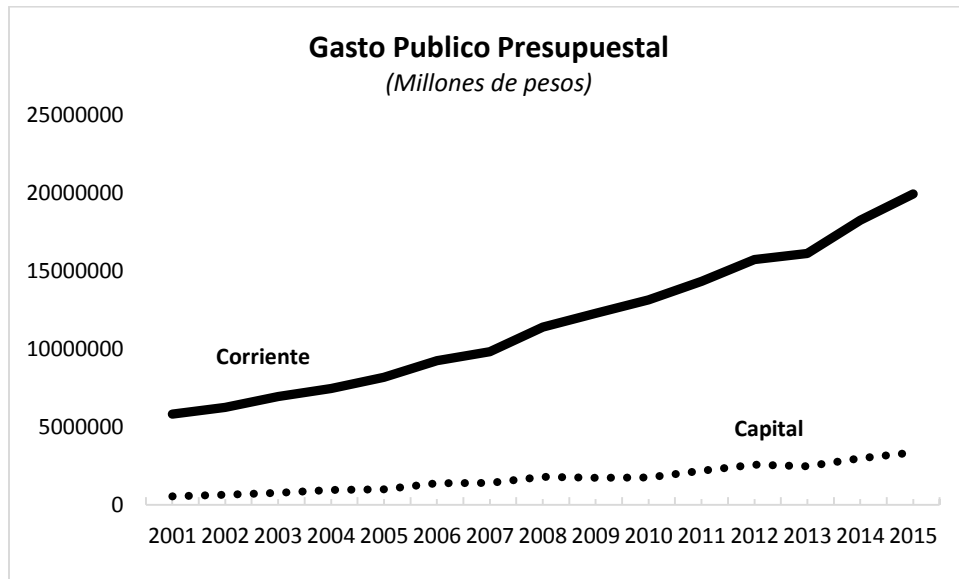
De seguir así, el crecimiento y la inversión en México no detonarían el desarrollo que necesita el país, por ejemplo los precios del petróleo según un sondeo de Reuters: “los precios del petróleo cayeron más del 2%, tras un incremento de los inventarios en un punto clave de almacenamiento en Estados Unidos y después de que bancos líderes que transan materias primas argumentaron que el repunte del mercado va contra los fundamentos” (El Economista, 2016). Además, siguiendo a Reuters se pronostica que un aumento de las existencias en Estados Unidos de 2.3 millones de barriles, sería el tercer avance significativo a la alza de este país.

En términos financieros el gobierno federal mexicano se ve afectado, ya que los ingresos derivados de la mezcla mexicana de exportación reportaron pérdidas de 1.80%, para cotizar en 33.87 dólares<sup>45</sup>. Esto generara que los ingresos fiscales para los ejercicios a partir de 2016 y al menos los recortes anunciados por el secretario de Hacienda para 2017 serán principalmente en gasto público de inversión.

---

<sup>45</sup> “Crudo volvió a caer, No hay prisa por congelar la producción: OPEP”, Termómetro económico, p. 11, El Economista. Martes 26 de abril del 2016.

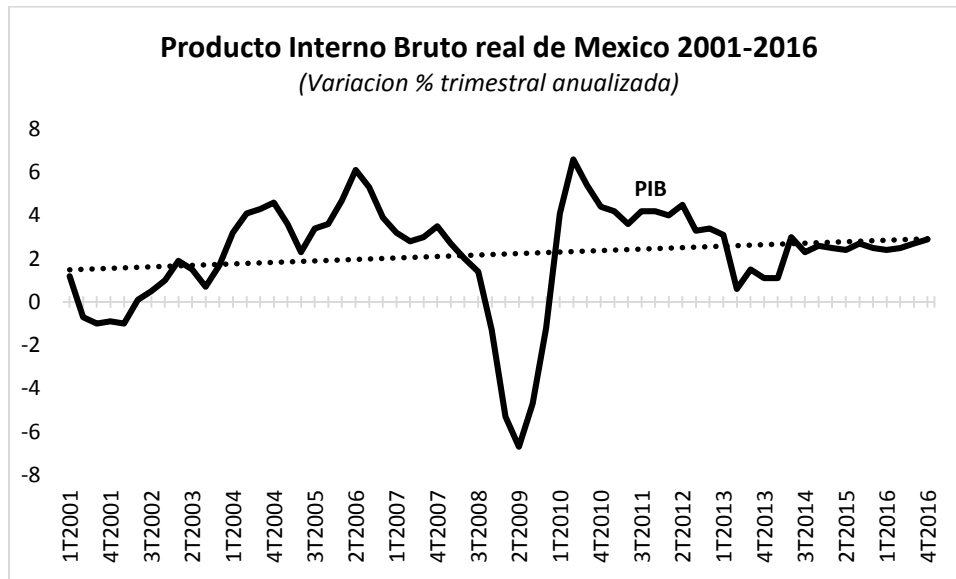
Grafica 16



Fuente: Elaboración propia con datos de Inegi.

Es claro el objetivo que tiene el Banco de México junto con el Gobierno Federal, de mantener el crecimiento de la economía de manera sostenida, además aunque no se cumpla el objetivo prioritario del Banco de México de salvaguardar la moneda nacional y el control de los precios, se sigue manteniendo una política monetaria de corte restrictivo que impide que el gasto público, principalmente de inversión no se canalice hacia la producción y hacia el sector real de la economía, afectando de manera directa como se observa en la gráfica 16 a la generación de empleo vía gasto de capital (inversión), limitando así la infraestructura y generando un lento crecimiento y niveles de empleo raquíticos derivados de la política económica neoliberal.

Grafica 17



Fuente: Elaboración propia con datos de Inegi.

Finalmente, se observa en la gráfica 17, el comportamiento del producto interno bruto (PIB) en lo que va del siglo XXI, ha crecido en promedio durante los primeros quince años a una tasa de 2.18%, manteniendo así un crecimiento sostenido como lo establece la propia constitución política, el Plan Nacional de Desarrollo y la Ley del Banco de México. Por tanto, el crecimiento de México no se ha potencializado derivado de la aplicación de políticas monetarias y financieras sujetándose a la teoría neoclásica con una política económica de corte estructural, y que así, ha debilitado de manera directa las acciones e intervenciones que el Estado mexicano podría tener para potencializar el crecimiento económico, la producción, la inversión, el ingreso y riqueza, el consumo y la demanda agregada interna.

## Conclusiones

Visto lo expuesto en la anterior investigación de tesis de licenciatura, la importancia que ha mantenido la Política Monetaria sobre el crecimiento económico de México durante el siglo XXI, ha demostrado mediante la comprobación de nuestra hipótesis y objetivos, que los aspectos teóricos derivados del pensamiento neoclásico llevados a cabo en México mediante una política económica a través de la política monetaria han ocasionado una degradación del sistema económico, financiero y productivo-industrial del país.

Sin embargo, se carece en el país de una planeación económica, de una política económica industrial y productiva, y esto ocasiona que los propios objetivos y metas del Banco de México de mantener un crecimiento económico sostenido de largo plazo y bandas de ajuste de los precios, contradigan los fundamentos teóricos de la escuela neoclásica, derivado que busca la política económica neoliberal mantener el equilibrio de la oferta y demanda mediante una política monetaria que restringe el crecimiento potencial del empleo, el ingreso y por tanto, de la demanda interna.

Por ello resulta importante resaltar lo mencionado por Dallemagne (1974), donde se establece que el papel tan importante que se le ha otorgado a la política monetaria global, ha sido corregir las constantes perturbaciones externas, la cual es causada por la nueva política económica ortodoxa aplicándose sola. Además, el impacto e influencia que tiene la política monetaria como única en el ámbito monetario global, ha sido corregir simultáneamente las perturbaciones que afectan al equilibrio externo y al interno.

En este sentido, la utilización exclusiva de las medidas monetarias globales en un esquema de intervención unitaria para suprimir todas las perturbaciones externas deben ser virtudes a la experiencia británica del siglo XIX. Esta usurpación por un modelo general de las cualidades de una experiencia particular ha llevado a la política de equilibrio externo a un callejón sin salida. Por tanto, es necesario la

intervención del Estado para regular y establecer los mecanismos necesarios para un mejoramiento del sistema económico mediante una política monetaria no restrictiva, sino una más flexible que haga que los instrumentos del Banco de México sean más eficientes y eficaces.

Por ejemplo, la crisis del sector financiero en México en 1995, puso en entredicho: “el paradigma de liberación financiera que se había puesto en marcha al inicio de la década de los noventa con la venta de la banca comercial y la eliminación de controles a la misma, así como la liberación de las tasas de interés. Fue claro que la liberación financiera que promovieron años antes los teóricos de la represión financiera-como Mackinnon, Shaw y Fry-, que había sido avalada por los postulados del Consenso de Whashington en 1989, habían sido rebasados por la propia volatilidad de los capitales en 1995” (Martínez, 2008).

Es por ello, que la política monetaria restrictiva resulta congruente con la necesidad de fortalecer los activos internacionales dadas las condiciones de apertura del mercado financiero y sobre todo que en la medida en que la moneda nacional no sea considerada como base de reserva internacional, además, el aumento de los activos internacionales se convierte en una condición para mantener el poder adquisitivo de la misma y por ello, la estabilidad de la libre flotación del tipo de cambio.

En contraparte, la necesidad de contrarrestar esta situación es la que nos proponen los teóricos de la escuela Poskeynesiana, como Minsky (1986), donde la función principal de los directores de los bancos es la de manejar activos y obligaciones para asegurar la maximización de su rentabilidad a través de sus portafolios de inversión. En consecuencia, bajo esta óptica teórica se privilegia de manera importante al sector financiero en especial al bancario de la economía y del mercado de valores, los cuales son los encargados de darles dinamismo al financiamiento de la inversión y por consecuencia al crecimiento y la estabilidad económica de un país.

Por tanto, la teoría monetaria derivada de la escuela poskeynesiana, demuestra que si los bancos no pueden financiar la inversión, no es que sea un problema de liquidez, sino un problema de rendimiento esperado derivado de sus expectativas para la recuperación del capital, lo cual afecta sus decisiones de financiamiento, esto instrumentado desde la política monetaria del banco central y a la obediencia de la política económica neoliberal aplicada en el país.

En primer lugar, se puede decir que la política económica aplicada en México ha sido por medio de reformas financieras durante las últimas dos décadas del siglo XX, y que llevo a cabo una reforma más profunda como lo establece Carlos Tello, un redimensionamiento del Estado, llevando a través de reformas de corte estructural a partir de la década de 1980, ocasionando desequilibrios con el exterior y originando el crack bursátil de 1987.

Estos efectos, ocasionaron que las relaciones financieras con los organismos internacionales como el FMI y el BM obstaculizaran el financiamiento hacia el país, generando así que el secretario de Hacienda en 1989 Pedro Aspe renegociara la deuda mexicana mediante el Plan Brady con el Tesoro de los Estados Unidos. Por tanto, vendría más adelante una liberalización financiera de todo el país, modificando sus instrumentos principales como las tasas de interés, el tipo de cambio y los activos internacionales mediante una reforma financiera de todo el sector.

Además, para la década de 1990, el impacto sobre el crecimiento económico de México era ocasionado por la apertura financiera global, sin tener la estructura adecuada para operar instrumentos financieros, como los derivados mediante la BMV, y que esto generaría un auge de inversiones de capital netamente extranjero. Por ello, la fragilidad del sector financiero local se trasladó también a la situación financiera del Estado, con una limitante en el gasto público de inversión y

una fragilidad de todas las finanzas públicas para mantener el equilibrio del sector financiero público a partir de reducir el déficit presupuestal<sup>46</sup>.

A partir de la autonomía del Banco de México comienza una era de mayor financiarización de la economía, manteniendo el control de toda la política económica el sector financiero mediante la aplicación de la política monetaria que a partir de la crisis financiera de 1995 se ha comportado de manera restrictiva en virtud de que mantiene un control de la base monetaria y de la liquidez que se ejerce en el conjunto de la economía. Por tanto, el control del crédito interno del país, adicional a una serie de reformas en materia bancaria y de valores, ha mantenido por medio de la banca comercial los recursos del propio sector financiero, además de los activos internacionales, sin canalizarlos de manera adecuada al sector empresarial industrial y productivo, esto derivado de que no existe una política industrial en el país similar a la que se vivió durante treinta años el siglo pasado.

En consecuencia, para el siglo XXI la política económica aplicada en México, ha sido durante los primeros dieciséis años de este nuevo siglo la misma que se aplicó en las dos últimas décadas del siglo XX y se ha fortalecido, inclusive con la alternancia en el gobierno federal en el año 2000 del Partido Acción Nacional y el retorno en 2012 del Partido Revolucionario Institucional.

En segundo lugar, cabe destacar que la política monetaria que se aplicó a partir de 1994 con la autonomía del Banco de México, sigue aplicándose de manera restrictiva ya que en términos constitucionales, en su artículo 28 y su artículo 2 de la Ley del Banco de México, establecen que la procuración de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional es el objetivo prioritario del Instituto Central. Además, con el propósito de cumplir con su mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, a partir de 2001 el Banco de México adoptó un régimen de Objetivos de Inflación como

---

<sup>46</sup> Además, el secretario de Hacienda Aspe, modificaba mediante reformas legislativas la estructura programática del gasto público, generando un nuevo instrumento de operación y asignación de recursos no formal, el gasto público no programable, esto para tener mayor movilidad en cuanto a la operatividad de los recursos del Estado.



marco para la conducción de la política monetaria y que al primer trimestre de 2016 sigue aplicándose al pie de la letra.

Adicional a lo anterior, las medidas que toma el Banco de México no son meramente autónomas, ya que los efectos que la política monetaria aplicada por la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos impactan directamente en la política monetaria de México, principalmente en las tasas de interés.

En este sentido el escenario global en el que se encuentra México lo impacta directa o indirectamente en sus decisiones monetarias y económicas. Una de esas decisiones es el panorama que se vive en China, considerada la segunda economía mundial que para 2015 decreció en su PIB al registrar 6.9% comparado con 2014 donde crecía a un ritmo de 7.3%, lo cual se considera que la segunda economía mundial ha sufrido una caída en su crecimiento que no se veía hace veinticinco años y que esto impactara principalmente en las economías emergentes como la mexicana.

Por tanto, los cambios en la política monetaria de México, obedece en gran medida a los cambios en la política monetaria de Estados Unidos, ya que ha tenido la necesidad de mantener atractivo al mercado financiero aumentando sus tasas de interés en 0.25%, evitando con ello un mayor impacto sobre el tipo de cambio, ya que en el último bimestre de 2015 comparado con 2016 la moneda nacional se ha depreciado en casi 17%.

Aunado a lo anterior, como lo establece Concha (2012), donde las metas planteadas en la economía mexicana por la banca extranjera provienen de una estrategia global de las matrices de origen con el objetivo de acumular capital, de ahí que no exista interés ni compromiso en el financiamiento para el desarrollo de México. Su funcionalidad tiene un claro objetivo, la obtención de ganancias a mediano plazo si no es que más, ocasionando insuficiencia en el financiamiento a los sectores agropecuario, al industrial y de servicios.

Es así, que los dos principales grupos financieros que prestan servicios de banca comercial en México: BBVA Bancomer y GF Banamex son los que menos les

interesa canalizar los recursos financieros al sector industrial y productivo del país, dado que los créditos que otorgan a este sector son de largo plazo y no conviene a sus expectativas de ganancias y capitalización.

Justamente, el poco apoyo de la banca comercial para financiar al sector empresarial productivo del país ha generado que sea parte esencial de las limitaciones al crecimiento tanto de la inversión, el empleo, el ingreso e incluso del consumo de bienes duraderos.

La crisis económica mundial que se inicia en la economía de EUA en 2008, afecto en general la recuperación del crédito bancario a todos los sectores económicos de México, aunque los menos afectados fueron los que orientan sus bienes y servicios al mercado interno, por ello “es necesario como lo establece Martínez y Hernández (2015) la de replantear una regulación<sup>47</sup> de la banca comercial al sector real de la economía y además el de establecer topes a los niveles de las tasas de interés activas en el mercado interno a fin de fortalecer la demanda. Sin embargo es necesaria la intervención del Estado para reducir los efectos negativos de la globalización sobre la evolución del crecimiento en nuestro país como ya lo ha hecho incluso la economía de los EUA al promover el gasto público de inversión y el bajo costo del crédito bancario para recuperar la dinámica de la economía.

Finalmente, para revertir esta encrucijada en la que se encuentra el país, es necesario además, una intervención y regulación por parte del Estado, ya que los instrumentos que utiliza la política monetaria impactan de manera negativa dado su importancia sobre el crecimiento del sector real de la economía, generando condiciones adversas del sector industrial, productivo, bancario y financiero de todo el país.

Por ello, se necesita de políticas públicas que fomenten el crédito a bajo costo, mediante la banca de desarrollo vía el programa financiero del ejecutivo federal y que está reglamentado mediante la planeación que establece el Plan Nacional de

---

<sup>47</sup> Se hicieron reformas al sector financiero del país en 2014, sin embargo esta reforma fortaleció a los principales grupos financieros del país ya que en su mayoría son de capital extranjero.

Desarrollo, convirtiendo no solo al crédito como instrumento de intervención estatal, sino convertir la participación del Estado en una Política Económica integral. Sin la intervención estatal, de manera directa en tiempos de crisis como la que azota al mundo en economías de mercado emergentes, será difícil revertir los efectos que durante más de treinta años ha mantenido la política económica neoliberal.

## **Bibliografía**

**Aspe, A. (1993).** El camino mexicano de la transformación económica. Cátedra en el ciclo de conferencias The Lionel Robbins Lectures 1992 de la London School of Economics, 2ª ed. - - México: FCE, Capitulo IV.

**Banco de México (2012).** Informe anual que se rinde al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión en el cumplimiento de lo dispuesto en la fracción III del artículo 51 de la Ley del Banco de México.

**Banco de México (2014).** Compilación de Informes Trimestrales correspondientes al año 2014, que fueron publicados en términos del artículo 51 de la Ley del Banco de México y conforme al calendario que divulgo con anticipación el propio Instituto Central. P.p. 183-190

**Concha, Elizabeth, (2012).** *“Estrategia de la Banca global en México”* en Rodríguez, P., Chapoy, A., (Coordinadoras), (2012). Tras la crisis, políticas públicas a favor del crecimiento económico, México: UNAM. P.p. 131-147.

**Cordoba, Jose (1994).** Mexico, en John Williamson (editor), The political economy of policy reform. Washington D.C. Institute for International Economic's, pp. 232-284. Tomado de Mendoza (1998).

**Correa, E. (1996).** “Desregulación financiera internacional y reformas al sistema monetario internacional” ponencia presentada al seminario sobre Reforma del Sistema Monetario Internacional ante la Globalidad, convocado por la UNAM y el Centro Latinoamericano de la Globalidad, en la ciudad de México.

**Correa, Eugenia, (1998).** *“Apertura Financiera y crisis bancaria”*, en Mantey, Anguiano Guadalupe, Levy, Orlik Noemí (Compiladoras), (1998). “Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano”, Universidad Nacional Autónoma de México, DGAPA, ENEP-ACATLAN, México, D.F. P.p. 139-150.

**Corwall, J. y W. Corwall (1997).** “ The unemployment problema and legacy of Keynes”. Journal of Post-Keynesian Economics, vol. 19, num. 4, verano.

**Dillon, J. (1997).** Turning the tide: Confronting the money traders. Ecumenical Coalition for Economic Justice, Toronto.

**Edwards, Sebastian (1996).** A tale of two crisis: Chile and Mexico, Cambridge, Mass., National Bureau of Economic Research, Working paper 5794. Tomado de Mendoza (1998). Tomado de Mendoza (1998)

**Felix, D. (1993).** Suggestions for International Collaboration to reduce Destabilizing Effects of International Capital Mobility on LDC's. Washington University in ST. Louis, Department of economic's, Working Paper 13, febrero.

**Garrido, Celso (1997).** Actor bancario y poder financiero en Mexico, incertidumbres y desafíos, en Esthela Gutierrez Garza (Coordinadora general), El debate nacional, num. 4 (Los actores sociales, coordinado por Juan Manuel Ramirez y Jorge Regalado). Mexico, Universidad de Guadalajara-Editorial Diana, pp. 55-86.

**Girón, Alicia, Levy, Noemí, (2005).** México: *Los Bancos Que Perdimos: De la Desregulación a la Extranjerización Del Sistema Financiero, IIE, UNAM. P.p. 40-60*

**Huerta, Arturo, (1998).** “*La liberalización económica impide condiciones financieras para el crecimiento*” en Mantey, Anguiano Guadalupe, Levy, Orlik Noemí (Compiladoras), (1998). “Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano”, Universidad Nacional Autónoma de México, DGAPA, ENEP-ACATLAN, México, D.F. P.p. 151-170.

**Ibarra, David, (2010).** “*El péndulo monetario*”, Paradigmas monetarios en México, UNAM, FE, México. P.p. 17-33.

**Levy, Noemí, (1998).** Mantey, Guadalupe y Levy, Noemí (Compiladoras). Efectos sobre el fondeo de la inversión productiva por el acortamiento de los plazos de los activos financieros, Desorden monetario mundial y su impacto en el

sistema financiero mexicano, UNAM, DGAPA, ENEP-ACATLAN, Primera edición 1998, México D.F. Pp. 203-230.

**Levy, Orlik Noemí, (2001).** Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión, México 1960-1994, Ed. UNAM, Facultad de Economía, México. P.p. 21-32; 85-86.

**Mantey, Anguiano Guadalupe, Levy, Orlik Noemi (Compiladoras), (1998).** “Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano”, Universidad Nacional Autónoma de México, DGAPA, ENEP-ACATLAN, México, D.F.

**Mantey, G. (1989).** La inequidad del sistema monetario internacional y el carácter político de la deuda del tercer mundo, Facultad de Economía-CCH, economía de los 80, UNAM, Ciudad Universitaria, 04510, México, D.F. Pp. 83-117.

**Martínez, Marca J.L. (2008).** “Economía monetaria poskeynesiana y empleo en la economía mexicana durante el inicio del siglo XXI”, Matices revista de posgrado. Año 2/cuatrimestre 3/septiembre-diciembre, 2007/No.4; Año 3/cuatrimestre 1/enero-abril, 2008/No.5, División de estudios de posgrado, Fes Aragón-UNAM. Av. Rancho seco s/n. Col. Impulsora, C.P. 57130. P.p 55-86.

**Martínez, Marca José L., Hernández, Dorado Luis E., (2015).** “*Limitaciones al Crecimiento Económico de México y Europa 2000-2015*”, ponencia presentada en el 1er. Congreso Internacional de Economía: reflexiones post colapso y propuestas para el desarrollo económico de largo plazo, realizado del 23 al 25 de Sep. 2015, Programa de Posgrado en Economía, División de Estudios de Posgrado e Investigación, FES Aragón, UNAM. P.p. 16-24.

**Martínez, Marca José L., Hernández, Dorado Luis E., (2015).** “*Obstáculos al Crecimiento de la Producción en México 2000-2015: con un enfoque Poskeynesiano*”, ponencia presentada en International Finance Conference 2015, Prime Business School, Universidad Sergio Arboleda, 26 y 27 de Noviembre de 2015, Bogotá, Colombia.

**McKinnon, R.I.**, Dinero y capital en el desarrollo económico. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1974.

**Mendoza, Pichardo G. (1998)**. “*Financiamiento y crecimiento: la experiencia de México en los años noventa*” en Mantey, Anguiano Guadalupe, Levy, Orlik Noemí (Compiladoras), (1998). “Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano”, Universidad Nacional Autónoma de México, DGAPA, ENEP-ACATLAN, México, D.F. P.p. 184-198.

**Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018**. Gobierno de la Republica.

**Rodrik, Dani (1996)**. Understanding economic policy reform. Journal of economic Literature, vol. XXXIV (marzo 1996), pp. 9-41.

**Ros, Jaime, (2013)**. “Repensar el desarrollo económico, el crecimiento y las instituciones”, Economía-UNAM, vol. 10, núm. 30 Septiembre-diciembre, México, D.F.

**Tello, Macías Carlos, (2007)**. “Estado y desarrollo económico: México 1920-2006, Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía, Ciudad Universitaria, 04510 México, D.F. Pp. 672-697.

**Toporowski, J. (1993)**. The economics of financial Markets and the 1997 Crash. Edward Elgar, Aldershot.