

# Macroeconomía del crecimiento sostenido

José Luis Calva  
*Coordinador*

Germán Alarco Tosoni  
Nora C. Ampudia Márquez  
José Luis Calva  
Moritz Alberto Cruz  
Marcos Chávez  
Carlos Guerrero de Lizardi  
Arturo Guillén Romo  
Patricia del Hierro Carrillo  
Teresa S. López González  
Guadalupe Mántey de Anguiano  
Etelberto Ortiz Cruz  
Carlos M. Urzúa  
Alejandro Villagómez  
Bernard Walters

Agenda  
para el  
desarrollo

Volumen 4



CONOCER  
PARA DECIDIR  
EN APOYO A LA  
INVESTIGACIÓN  
ACADÉMICA

Miguel Ángel  
Porrúa



H. CÁMARA DE DIPUTADOS  
LX LEGISLATURA



**CONOCER PARA DECIDIR** se denomina la serie que en apoyo a la investigación académica en ciencias sociales, la Cámara de Diputados, LX Legislatura, ha acordado participar en coedición refrendando el histórico y constante interés del H. Congreso de la Unión por publicar obras trascendentes que impulsen y contribuyan a la adopción de las mejores decisiones en políticas públicas e institucionales para México, en su contexto internacional, a efecto de atender oportunamente las diversas materias sobre las que versa el quehacer legislativo.

La H. Cámara de Diputados, LX Legislatura, establece el acuerdo de coeditar con diferentes instituciones académicas, organismos federales y estatales, así como con autores y asociaciones independientes, investigaciones académicas y expresiones culturales de interés nacional, que coadyuven a las tareas propias del legislador mexicano.

# Macroeconomía del crecimiento sostenido



**Agenda para el desarrollo**

*Volumen 4*

# Agenda para el desarrollo

*Globalización y bloques económicos: mitos y realidades*

Volumen 1

*Desarrollo económico: estrategias exitosas*

Volumen 2

*México en el mundo: inserción eficiente*

Volumen 3

*Macroeconomía del crecimiento sostenido*

Volumen 4

*Finanzas públicas para el desarrollo*

Volumen 5

*Financiamiento del crecimiento económico*

Volumen 6

*Política industrial manufacturera*

Volumen 7

*Política energética*

Volumen 8

*Desarrollo agropecuario, forestal y pesquero*

Volumen 9

*Educación, ciencia, tecnología y competitividad*

Volumen 10

*Empleo, ingreso y bienestar*

Volumen 11

*Derechos y políticas sociales*

Volumen 12

*Políticas de desarrollo regional*

Volumen 13

*Sustentabilidad y desarrollo ambiental*

Volumen 14

*Democracia y gobernabilidad*

Volumen 15

# Macroeconomía del crecimiento sostenido

José Luis Calva  
*Coordinador*

Germán Alarco Tosoni, Nora C. Ampudia Márquez, José Luis Calva, Moritz Alberto Cruz, Marcos Chávez, Carlos Guerrero de Lizardi, Arturo Guillén Romo, Patricia del Hierro Carrillo, Teresa S. López González, Guadalupe Mántey de Anguiano, Etelberto Ortiz Cruz, Carlos M. Urzúa, Alejandro Villagómez, Bernard Walters

*Textos*



Miguel Ángel  
**Porrúa**

MÉXICO



2007

Esta investigación, arbitrada por pares académicos,  
se privilegia con el aval de la institución coeditora.

La H. CÁMARA DE DIPUTADOS, LX LEGISLATURA,  
participa en la coedición de esta obra al incorporarla  
a su serie CONOCER PARA DECIDIR

Primera edición, marzo de 2007

© 2007

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
Ciudad Universitaria, 04510, México, D.F.  
DIRECCIÓN GENERAL DE PUBLICACIONES Y FOMENTO EDITORIAL

Diseño: Miguel Marín

Formación: Ángela Trujano López / Alógrafo

Apoyo: Arely Torres

Cuidado de edición: Patricia Parada y Patricia Zama

ISBN: 970-32-3532-8 (Obra completa)

ISBN: 970-32-3536-0 (Volumen 4)

© 2007

MIGUEL ÁNGEL PORRÚA, librero-editor

Diseño de forros, impresión y terminado

Queda prohibida la reproducción parcial o total, directa o indirecta del contenido de la presente obra, sin contar previamente con la autorización por escrito de los editores en términos de la Ley Federal del Derecho de Autor y, en su caso, de los tratados internacionales aplicables.

IMPRESO EN MÉXICO



PRINTED IN MEXICO

[www.maporrúa.com.mx](http://www.maporrúa.com.mx)

Amargura 4, San Ángel, Álvaro Obregón, 01000, México, D.F.



## Presentación

Una de las funciones primordiales de la Universidad Nacional Autónoma de México es contribuir a la solución de los problemas nacionales mediante el análisis de la compleja realidad en que se desenvuelve nuestro país, y la aportación de propuestas razonadas y viables que impulsen la participación de todos los sectores de la sociedad.

La tradición universitaria de "pensar la nación" adquiere en el inicio del siglo XXI una trascendencia fundamental, ya que la situación económica, política y social de México demanda el esfuerzo conjunto tanto del Estado como de la sociedad para definir con claridad el rumbo que deberá tomar el país en los próximos años, con el fin de avanzar en la construcción de una realidad más justa y equitativa para los mexicanos.

Siguiendo ese hábito de reflexión profunda e inteligente, la UNAM convocó a más de doscientos destacados investigadores de las principales instituciones académicas del país, tanto públicas como privadas, a participar en el seminario "Agenda del Desarrollo 2006-2020", con el objetivo de realizar un análisis integral de los grandes problemas económicos, sociales y ambientales de México, y proponer soluciones creativas y factibles para establecer políticas públicas que respondan a la compleja realidad actual de nuestro país.

Los trabajos presentados se dividieron en quince seminarios modulares donde participaron académicos provenientes de instituciones tales como el Instituto Politécnico Nacional, la Universidad Autónoma Metropolitana, la Universidad de Guadalajara, la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, así como de las universidades autónomas de Chihuahua, Nuevo León y Zacatecas; el Centro de Investigaciones y Estudios Superiores en Antropología Social, el Instituto Nacional de Antropología e Historia, El Colegio de la Frontera Norte, el Instituto de Investigaciones Forestales, Agrícolas y Pecuarias, y también de la Universidad Iberoamericana, el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, y el Centro de Investigación y Docencia Económicas, entre otras.

En estas sesiones, los investigadores expusieron y discutieron sus diagnósticos y propuestas con libertad, independencia y rigor intelectual. Posteriormente, esas ideas fueron estructuradas en conferencias magistrales como parte del Seminario General realizado en el Palacio de Minería, del 22 de mayo al 2 de junio de 2006.

Con la publicación de los trabajos finales en una serie de libros se pretende llevar a un público más amplio los frutos de este ejercicio de reflexión abierta y plural, confiando en que contribuyan al debate nacional sobre el presente y el futuro del país.

La serie está integrada por quince libros agrupados temáticamente. Dada la riqueza de cada una de las propuestas, sólo me refiero a algunos aspectos generales, sobre los que es importante llamar la atención del lector, precisamente, a manera de presentación.

Los tres primeros tomos abordan el análisis económico y político internacional que define el margen de maniobra de nuestro país, para instrumentar una estrategia de desarrollo factible y eficaz. Una inquietud recorrió los trabajos del seminario en este tema: la necesidad de emprender una estrategia alterna, propia, adecuada a las características y necesidades de la realidad mexicana. Resulta claro que México debe cambiar su actitud ante el proceso de globalización, dejar atrás la pasividad ante los fenómenos de la mundialización y adoptar una estrategia más eficiente de inserción en los procesos globales.

La diversidad de las estrategias de desarrollo y de inserción a los procesos globales no está cancelada para ningún país que se lo proponga. Así lo demuestra el caso de China, por citar un ejemplo por demás exitoso. La estrategia de México debería incluir, entre otros muchos aspectos, el impulso al mercado interno, la integración de cadenas productivas a la exportación, el apoyo riguroso a la formación de recursos humanos, la ciencia y la tecnología; la defensa de nuestros recursos naturales, y la diversificación del comercio exterior, sobre todo con Latinoamérica y Asia.

Los siguientes tres libros se ocupan de los problemas macroeconómicos, las finanzas públicas, y los sistemas de ahorro y financiamiento del desarrollo. Se comprueba con evidencias empíricas que una liberalización económica no necesariamente se traduce en mejores niveles de bienestar para la población. Por ello se proponen nuevos caminos de acción para promover el crecimiento sostenido del producto nacional y el empleo, mediante la adopción de una visión integral de la estabilidad macroeconómica que, sin descuidar las variables financieras, comprenda también la estabilidad de los aspectos reales de la economía, que son los que más afectan y preocupan a la mayoría de la población.

Resulta importante destacar las propuestas de los especialistas para incrementar significativamente los ingresos tributarios de Estado, de manera que disponga de mayores recursos para cumplir eficazmente con sus responsabilidades. Se plantea ampliar la base de contribuyentes y de ingresos sujetos a tributación, mediante el gravamen al capital, ganancias y dividendos, y no al trabajo ni al consumo; el combate decidido a la evasión fiscal, la eliminación de exenciones distorsionantes, y la modernización y simplificación del sistema tributario. Con ello, dicen los autores, sería posible incrementar la recaudación fiscal en más de 10 por ciento del PIB, recursos que podrían ser utilizados para impulsar el desarrollo económico y elevar las condiciones de vida de la población más desprotegida.

Los tres volúmenes siguientes incluyen el análisis y el desarrollo de una estrategia industrial eficaz para los sectores manufacturero, energético, agropecuario, forestal y pesquero. Con el fin de elevar considerablemente el ahorro interno y la inversión, se sugiere desplegar una política industrial con instrumentos sectoriales de fomento, con base en las diferencias regionales, tecnológicas, financieras y sociales de cada conjunto de empresas, sobre todo las medianas y pequeñas, que son



las que enfrentan los mayores retos a la hora de competir y son a su vez, las que sostienen la planta laboral del país.

Se establece con claridad y firmeza que las industrias petrolera y eléctrica deben seguir siendo responsabilidad del Estado, pero se debe impulsar su crecimiento y modernización a través de la reestructura de la carga fiscal a la que están sometidas en la actualidad; el establecimiento de un nuevo esquema tarifario, y el impulso a la utilización de tecnologías propias y formas alternativas y renovables de energía, todo ello en el marco de un plan nacional energético con visión de largo plazo.

El campo ocupó un lugar especial en la discusión. Los especialistas coinciden en señalar que sin la solución a los problemas del campo la viabilidad del país está comprometida. Para impulsar el dinamismo del sector rural y agrícola, es necesario desarrollar múltiples acciones de fomento a los pequeños productores, diversificación de cultivos, redefinición de precios, apertura de créditos y compromisos de inversión pública.

El décimo volumen se refiere a la educación y la capacitación que se requiere para hacer frente a los retos que plantea un entorno cambiante y cada vez más competitivo. Para ello no sólo es necesario reforzar el sistema educativo en todos sus niveles sino invertir decididamente en investigación científica e innovación tecnológica, ya que la productividad y la riqueza de las naciones están determinadas por la investigación, el desarrollo e innovación tecnológicos, así como la capacitación permanente de sus ciudadanos.

Aquí cabe destacar un señalamiento fundamental: la eficiencia competitiva no es cuestión sólo de buena voluntad, hay que pasar a una posición realista donde el Estado asuma y cumpla eficazmente sus responsabilidades en el desarrollo económico y social de México.

Los dos siguientes volúmenes abordan los aspectos sociales de la política económica: el empleo, la migración internacional, la distribución del ingreso, la salud, la seguridad social, la nutrición, la vivienda, la diversidad étnica y de género. Se proponen políticas que contemplen el empleo y el bienestar como objetivos intrínsecos, y aquellos que son indispensables para el desarrollo humano integral, que no se agotan en acciones asistencialistas de combate a la pobreza. La equidad y la erradicación de la pobreza deben ser concebidas como parte integral del funcionamiento de la economía, y no como un simple rezago susceptible de superarse a través de mecanismos bien intencionados de compensación social.

Una propuesta interesante consiste en aplicar una visión integral y moderna de los derechos humanos que incluya no sólo los derechos civiles, sino también los económicos, sociales, ambientales y culturales, conformándose un nuevo "derecho a un nivel mínimo de bienestar", capaz de satisfacer necesidades de alimentación, vestido, vivienda, salud y esparcimiento.

En el volumen trece se pone énfasis en la necesidad de establecer una estrategia de desarrollo regional que se desenvuelva en dos vertientes: una geoestrategia nacional de largo plazo, mediante la cual México aproveche mejor las oportunidades del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, y otra geoestrategia interna, que incluya la planeación territorial, la integración regional de las

políticas públicas y la descentralización de recursos, como palancas de un desarrollo más equitativo e incluyente en las diversas regiones que conforman el país.

En el siguiente volumen se definen los caminos y los instrumentos de política pública que permitirían lograr un desarrollo sustentable mediante el uso racional de los recursos naturales, el respeto a la biodiversidad, el combate a la contaminación y la prevención de desastres. Se plantea la necesidad de encontrar un sano equilibrio entre la mano invisible del mercado y el papel regulador y normativo del Estado.

El último volumen se refiere a los asuntos de la democracia: la representación ciudadana, el federalismo, la autonomía municipal, la participación ciudadana y la gobernabilidad incluyente, entre otros. La introducción de estos temas en un seminario eminentemente económico, asume que la verdadera democracia supone la participación de los ciudadanos en la toma de decisiones, entre ellas las económicas, y que son éstas las que afectan en mayor medida la vida cotidiana de las personas. Las instituciones públicas, pero sobre todo aquéllas encargadas de definir y aplicar las políticas económicas deben servir a los intereses superiores de la nación. En la participación ciudadana cobra verdadero sentido la interacción entre las decisiones económicas y las decisiones democráticas.

Democrático y plural también ha sido el ejercicio de análisis y discusión que animó el trabajo de estos destacados académicos, cuyas opiniones críticas e independientes —sustentadas en largas y prestigiosas trayectorias de investigación y docencia— sirvieron para dar cuerpo a esta obra, que resulta fundamental para entender la compleja situación por la que atraviesa nuestro país y conocer los caminos por los que podemos transitar como nación, acaso con menos sobresaltos.

La Universidad Nacional Autónoma de México reconoce el trabajo de los participantes en el seminario, así como el de las instituciones de las cuales forman parte. Su esfuerzo y su talento refrendan el genuino espíritu universitario: la objetividad y el rigor desde donde deseamos contribuir al desarrollo de la nación mexicana mediante el análisis y la discusión informada.

"Por mi raza hablará el espíritu"

JUAN RAMÓN DE LA FUENTE  
*Rector de la Universidad  
Nacional Autónoma de México*



## Contenido

### Prólogo

*José Luis Calva* ..... 11

### Primera sección: Hacia una visión integral de la estabilidad macroeconómica

Hacia una visión integral de la estabilidad macroeconómica

*José Luis Calva* ..... 23

### Segunda sección: Políticas de banca central para el crecimiento sostenido con estabilidad de precios

Política de banca central para el crecimiento sostenido con estabilidad de precios

*Guadalupe Mántey de Anguiano* ..... 49

El efecto del traspaso de la inflación debilidades de la política monetaria e impacto en el mercado laboral

*Nora C. Ampudia Márquez* ..... 60

Acumulación de reservas internacionales: costos y alternativas para la economía mexicana durante el periodo 1995-2004

*Moritz Alberto Cruz y Bernard Walters* ..... 77

### Tercera sección: Políticas fiscales contracíclicas y balance fiscal estructural

Política fiscal contracíclica: una enseñanza para México

*Germán Alarco Tosoni y Patricia del Hierro Carrillo* ..... 97

Políticas macroeconómicas contracíclicas

*F. Alejandro Villagómez* ..... 120

#### **Cuarta sección: Política cambiaria para el crecimiento sostenido**

Política monetaria y cambiaria en México: del ancla nominal a la flotación sucia <i>Teresa S. López González</i> _____	131
Reflexiones sobre la política cambiaria en México <i>Carlos Guerrero de Lizardi y Carlos M. Urzúa</i> _____	155

#### **Quinta sección: Políticas macroeconómicas contracíclicas en un nuevo modelo de desarrollo**

México: de la macroeconomía de la inestabilidad y el estancamiento hacia la recuperación del desarrollo <i>Marcos Chávez M.</i> _____	171
¿Cuáles políticas para el cambio estructural, ahora son necesarias? Por una institucionalidad eficiente <i>Etelberto Ortiz Cruz</i> _____	191
Obstáculos macroeconómicos para la instauración de un proyecto nacional de desarrollo alternativo en México <i>Arturo Guillén R.</i> _____	214



## Prólogo

Durante casi cuatro sexenios de experimentación neoliberal, las políticas macroeconómicas para el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo han sido abandonadas debido a la contribución nodal del Estado; dicho desarrollo consiste en la creación de un marco de "estabilidad macroeconómica", entendida estrechamente como inflación decreciente, próxima al nivel inflacionario de los Estados Unidos y finanzas públicas equilibradas o cercanas al equilibrio ingreso-gasto.

El problema consiste en que al desatender las *macrovariables reales de la economía* y, por tanto, los más relevantes equilibrios macroeconómicos (*id est*, el crecimiento sostenido del PIB a tasas cercanas a las potenciales y la operación de la economía en un nivel de ocupación próximo al pleno empleo), las estrategias macroeconómicas desplegadas por los gobiernos neoliberales han sacrificado la economía real de los mexicanos y exhibido un concepto mutilado de la *estabilidad macroeconómica*.

No es, ciertamente, un fenómeno privativo de México: entre las tecnocracias neoliberales latinoamericanas —y sus mentores del Fondo Monetario Internacional—, el concepto de estabilidad macroeconómica dejó de referirse a las variables reales de la economía —al pleno empleo y a la estabilidad en el crecimiento económico—, y pasó a ser utilizado simplemente como sinónimo de equilibrio fiscal y baja inflación, y a veces simplemente como sinónimo de baja inflación. Lamentablemente, los costos económicos y sociales de esta estrecha visión son enormes. Como señaló el entonces secretario ejecutivo de la CEPAL, José Antonio Ocampo: "un concepto limitado de estabilización basado en un objetivo inflacionario puede tener un efecto tan negativo como las antiguas prácticas macroeconómicas en las que se subestimaba el costo de la inflación. Las recesiones [inducidas por drásticas políticas desinflacionarias o toleradas por la ausencia de políticas monetarias y fiscales contracíclicas] provocan una gran pérdida de recursos que pueden tener efectos prolongados, tales como la pérdida irreversible de activos empresariales, tanto tangibles como intangibles (conocimientos tecnológicos y organizacionales 'tácitos', contactos comerciales, capital social acumulado y reputación de la empresa); y una pérdida permanente de capital humano [...]. La volatilidad del crecimiento genera una alta subutilización promedio de la capacidad productiva instalada, la cual reduce la productividad y las utilidades y por ende afecta adversamente la inversión. Así, *la incertidumbre que produce la inestabilidad de las tasas de crecimiento puede tener efectos más severos sobre la acumulación de capital que una inflación moderada*. De hecho, en tal incertidumbre se acentúan las estrategias microeconómicas

'defensivas', es decir, aquellas orientadas a proteger los activos de las empresas frente a un ambiente poco amigable, en vez de las estrategias 'ofensivas' que conducen a altos niveles de inversión y de cambio tecnológico" (J. A. Ocampo, "Reformar la agenda del desarrollo", en F. Solana [coord.], *América Latina XXI: ¿avanzará o retrocederá la pobreza?*, México, FCE, 2002). Desde luego, la inestabilidad de las macrovariables reales de la economía también trae consigo costos sociales muy ramificados y elevados.

Por eso, es necesario desechar el concepto estrecho de estabilidad macroeconómica centrado unilateralmente en la estabilidad de precios y balance fiscal para obtener una visión más amplia de la estabilidad macroeconómica, que atienda también la estabilidad de las variables reales de la economía, *id est* el crecimiento sostenido del PIB y el empleo, sin descuidar las variables financieras. Mas aun, se trata de ampliar la visión de la estabilidad macroeconómica para incluir variables altamente relevantes —tales como el equilibrio de las cuentas externas, la competitividad del tipo de cambio, los precios de los activos financieros e inmobiliarios, el volumen agregado de crédito (interno y externo) y la solidez del sistema financiero nacional—, cuyo descuido también ha conducido a la economía mexicana de crisis en crisis.

Así pues, la experiencia mexicana —en la mayoría de los países de América Latina—, indica que lograr un crecimiento económico rápido con fuertes rezagos cambiarios y elevados déficits fiscales resulta a la larga costosa, porque la insana adicción al ahorro externo —derivada del desequilibrio comercial, asociado a la sobrevaluación del tipo de cambio y al gasto excesivo del sector público—, suele desembocar en crisis de balanza de pagos. Asimismo, el logro del equilibrio en las cuentas externas y fiscales, conseguido mediante un drástico recorte del gasto público promocional del desarrollo y una severa restricción monetaria—cristalizada en tasas de interés extravagantes— resulta tremendamente costoso por la destrucción de empleos y la fuerte subutilización de capacidades productivas instaladas. De igual modo, las estrategias macroeconómicas que erigen la estabilidad de los precios en objetivo prioritario a ultranza, utilizando el tipo de cambio como ancla antiinflacionaria, altas tasas de interés y rígidas políticas de austeridad fiscal, resultan eficaces para estabilizar los precios, pero desestabilizan el crecimiento del PIB y del empleo, arrojando altísimos costos en términos de desperdicio de capacidades productivas.

En consecuencia, debemos pasar a una visión integral de la estabilidad macroeconómica que atienda simultáneamente todos los equilibrios macroeconómicos, sin desbordar de manera grave unos equilibrios en favor de otros, *ergo* manteniendo las macrovariables dentro de la franja de seguridad o estabilidad integral. Éste es el gran reto de una buena gestión macroeconómica y no es tarea fácil. Los caminos son diversos y resultan de sortear numerosas disyuntivas o encrucijadas.

Por eso, la política económica es un arte, lo mismo que la guerra. Ambas pueden apoyarse en importantes acervos de técnicas comprobadas; pero es el talento, la creatividad, la capacidad de tomar decisiones eficaces en medio de situaciones cambiantes lo que hace el éxito de los hacedores de política económica o de la guerra. No hay una fórmula única; hay múltiples dilemas; caminos alternos, más largos o cortos, más llanos o escarpados, más seguros o riesgosos; y mutantes de tramo en

tramo. "No existe —observó el profesor Stiglitz— un único conjunto de políticas dominantes que dé por resultado un óptimo de Pareto, es decir, uno que haga que todas las personas estén en mejor situación que si se hubiera aplicado cualquier otra política". *Contrario sensu*, "los mercados financieros —y el FMI, que suele representar sus intereses e ideología—, actúan a menudo como si existiera un único conjunto de políticas dominantes que dieran por resultado un óptimo paretiano. Esto contradice lo que se enseña en una de las primeras lecciones de economía: la existencia de compensaciones (*trade-offs*) recíprocas. El papel del asesor económico es señalar esas compensaciones" (Joseph E. Stiglitz, "El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina", en *Revista de la CEPAL*, núm. 80, Santiago de Chile, 2003). Por su parte, el arte del buen hacedor de políticas económicas consiste en mantener —con amplia visión de largo plazo— un sensato equilibrio entre objetivos encontrados, *v. gr.* entre la tasa de inflación y la tasa de crecimiento del producto nacional y del empleo.

Sin embargo, no sólo existen disyuntivas de política económica que arrojan resultados distintos en términos de crecimiento económico y de la sostenibilidad de los demás equilibrios macroeconómicos (en corto, mediano y largo plazos), sino también resultados que afectan desigualmente a las ramas de la producción y a los grupos sociales. "El análisis de incidencia —señala también el profesor Stiglitz, quien fungió como presidente del Consejo de Asesores Económicos del gobierno de William Clinton— identifica no sólo quién gana y quién pierde a raíz de la aplicación de cada política, sino también quién corre con los riesgos inherentes a cada una de ellas". Por eso "es importante saber quiénes toman las decisiones y cómo se adoptan esas decisiones. Si hay una compensación (*trade-offs*) entre el desempleo y la inflación, y si los trabajadores se preocupan más por el desempleo cuando a los mercados financieros les importa más la erosión del valor de sus activos nominales como consecuencia de la inflación, entonces los trabajadores y los mercados financieros verán las compensaciones desde puntos de vista diferentes; y si se confían las decisiones relativas a la política monetaria de un banco central independiente controlado por intereses financieros, o se ordena al banco central que centre la atención únicamente en la inflación, es más probable que los resultados respondan a los intereses financieros y no a los intereses de los trabajadores". De allí la importancia de contar con instituciones públicas —especialmente de las hacedoras de políticas económicas— que en realidad encarnen los intereses generales de la nación y no sólo sirvan a intereses especiales.

Sólo con una amplia visión de las disyuntivas múltiples de política macroeconómica y con un claro sentido de prevalencia de los intereses generales de la nación sobre los intereses especiales será factible pasar a una estrategia eficiente de estabilidad macroeconómica integral, que atienda de manera simultánea todos los equilibrios macroeconómicos, cuidando especialmente el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo.

Éste es el gran reto de la política macroeconómica en México, porque con el crecimiento sostenido de la economía real y tasas anuales acordes con nuestros potenciales productivos se pueden generar los puestos de trabajo suficientes y de mejor calidad para las nuevas generaciones, así como para ir absorbiendo a los marginados o expatriados por el modelo neoliberal.

Por ello, la aplicación de políticas macroeconómicas contracíclicas, que reducen la volatilidad del crecimiento económico —que en América Latina (México incluido) es la más alta entre las regionales del mundo—, es condición *sine qua non* de una estrategia de desarrollo sostenido con equidad.

En consecuencia, es necesario reivindicar, en primer lugar, la utilización de la política monetaria como instrumento contracíclico. Aunque parezca increíble, en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, México es *excéntrico* en su política monetaria; mientras los otros socios del TLCAN tienen una política monetaria activa para el crecimiento económico y el empleo, y no sólo para la estabilidad de precios. Además, nuestro país tiene una política monetaria exclusivamente dirigida al control de la inflación. La ley canadiense establece como mandato de su banco central "mitigar la influencia de fluctuaciones en el nivel general de la producción, el comercio, los precios y el empleo" (*Bank of Canada Act*, Chapter B-2); y en la legislación estadounidense, como ha machacado Stiglitz, "el banco central tiene un mandato hacia la inflación, pero también hacia el crecimiento y el empleo" (J. Stiglitz, *El malestar en la globalización*, Madrid, Taurus, 2002). En contraste, la ley vigente que otorgó autonomía al Banco de México, decretada en 1993, establece en su artículo segundo: "El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad *tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda*". Eso es todo, entre los objetivos del banco central mexicano no figuran el crecimiento económico ni el empleo.

El problema consiste en que la mutilación ortodoxa de la política monetaria que convierte el abatimiento de la inflación en objetivo exclusivo, cancelando la otra función primordial de una buena política monetaria, que es la procuración del crecimiento económico sostenido y el pleno empleo, lo cual priva a nuestro país de un poderoso instrumento contra las recesiones y trae consigo —en conjunción con la política fiscal procíclica— los repetidos ciclos de *freno y arranque*.

Por eso, es necesario reformar la *Ley del Banco de México* y no sólo procurar la estabilidad de precios, sino también promover el crecimiento sostenido del producto nacional y el empleo.

Ahora bien, no sólo hay que poner punto final a la mutilación ortodoxa de la política monetaria; también hay que poner punto final a la mutilación ortodoxa de las políticas fiscal y cambiaria. Porque México no sólo adolece de una grave falla institucional en su manejo monetario, sino que el gobierno federal —que institucionalmente tiene en sus manos otros instrumentos relevantes de política macroeconómica: la política cambiaria (recuérdese que la Comisión de Cambios está integrada paritariamente por representantes de la SHCP y del Banco de México, pero es presidida con voto de calidad por el secretario de Hacienda) y la política fiscal, que deberían utilizarse como instrumentos para el desarrollo— tampoco despliega una estrategia orientada al crecimiento sostenido del producto nacional y el empleo, sino que, al igual que el Banco de México, asume como objetivo prioritario *a ultranza* la lucha contra la inflación, mediante rígidas metas de balance fiscal y una política cambiaria utilizada como ancla antiinflacionaria.

Así, siguiendo las prescripciones del *Washington Consensus*, la política fiscal pasó a regirse por metas de balance ingreso-gasto público, de modo que las reducciones de ingresos han tenido típica-



mente como contraparte recortes en el gasto público para cumplir las metas de balance. Se lograron desde tiempos de Miguel de la Madrid avances impresionantes: recuérdese que —al finalizar los ochenta— el reconocido autor de la síntesis del Consenso de Washington, John Williamson (*The progress of policy reform in Latin America*, Institute for International Economics, Washington, D. C., 1990), encontró en México un "fuerte superávit fiscal primario" y una "austeridad fiscal extrema". De hecho, el equilibrio fiscal fue consagrado como instrumento fundamental de la estrategia macroeconómica desde el *Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994*, lográndose durante ese sexenio un superávit fiscal operacional equivalente a 0.98% del PIB (Banco de México, *The Mexican Economy*, 1995). Perseguido como objetivo a toda costa, el *equilibrio fiscal* se convirtió en un *dogma* inamovible. Por eso, cuando —durante los años 1992-1993, caracterizados por la desaceleración de la actividad económica que remató en un crecimiento de sólo 0.6% en 1993 (a precios de 1980)— economistas no gubernamentales, nacionales y extranjeros, recomendamos (además de otras medidas pertinentes de política económica, especialmente la corrección de la sobrevaluación del tipo de cambio para desactivar la bomba de tiempo de la crisis financiera que ya asomaba en el horizonte) *reactivar la economía incrementando la inversión pública* aun si ello implicaba contener el descenso de la tasa inflacionaria, el presidente Salinas descartó esta recomendación: "Muchos se preguntan —dijo en su *IV Informe de Gobierno*— por qué mantener un superávit fiscal cuando la economía muestra menor dinamismo. Sugieren entonces cierto relajamiento en la situación superavitaria del Estado y mayor inversión pública que estimule un crecimiento superior. Conviene recordar que *la disciplina fiscal es el encuadre fundamental de la estabilización económica* [...]. En México sostendremos la estricta disciplina fiscal, incluso cuando alcancemos una inflación de un dígito. Esta estrategia da resultado. Por eso, reitero, la seguiremos manteniendo".

La estrategia de rígidas metas de balance ingreso-gasto público fue básicamente mantenida durante el gobierno del presidente Zedillo. Mediante recurrentes recortes del gasto público, el balance fiscal operacional arrojó un déficit de apenas 0.4% del PIB durante su gobierno. (Desde luego, si se incluyen los pasivos contingentes del Fobaproa-IPAB, del rescate carretero, etc., el déficit operacional ascendió a 2.9% del PIB en este sexenio).

Durante la administración del presidente Fox, la ortodoxia macroeconómica ha sido celosamente mantenida. Desde su primer programa macroeconómico, presentado en los *Criterios Generales de Política Económica para 2001*, el gobierno del presidente Fox anunció su "firme compromiso de instrumentar una política económica que privilegie la estabilidad. La estrategia económica de mediano plazo —señaló— está diseñada para facilitar a la autoridad monetaria el cumplimiento de su meta *desinflacionaria*". En consecuencia, "reducir gradualmente el nivel del déficit público y alcanzar el equilibrio presupuestal es una meta fundamental de la política económica". El propósito es "asegurar la congruencia a lo largo del tiempo entre una estricta disciplina fiscal y una política monetaria destinada al abatimiento inflacionario". Así, se reiteró la fe supersticiosa en la mutilación ortodoxa de las políticas monetaria y fiscal, descartando su función crucial en el crecimiento económico sostenido y el pleno empleo.

Esta ha sido la desgracia: al ser privada de dos poderosos instrumentos contracíclicos de política macroeconómica, nuestra economía ha quedado desarmada frente a las recesiones. De allí los sucesivos ciclos de *freno y arranque* de la economía mexicana, cuyo costo ha sido enorme. (Durante el gobierno de Fox, por ejemplo, significó un trienio perdido para el desarrollo, ya que el crecimiento del PIB fue de 0% en 2001, de 0.7% en 2002 y de 1.2% en 2003, lo que implicó la caída del PIB *per capita* en 0.6% anual durante ese trienio y la pérdida de 398.00 empleos formales registrados en el IMSS).

La excentricidad de México en sus políticas macroeconómicas resulta increíble en el área del TLCAN. Para sacar a su economía de la desaceleración que se observó desde fines de 2000 —y evitar que ésta se convirtiera en recesión, o que ésta se prolongara—, los Estados Unidos recurrieron a políticas macroeconómicas (monetaria y fiscal) expansivas, al grado de reducir sus tasas de interés primarias desde 6.5% anual hasta 1% anual; y de pasar de un superávit fiscal del gobierno general de 1.3% del PIB en 2000, a un déficit fiscal de 0.7% del PIB en 2001, de 4% en 2002, 4.6% en 2003 y de 4.3% en 2004 (IMF, *Economic Outlook*, 2005). Gracias a estas políticas contracíclicas, los Estados Unidos lograron esquivar la recesión y reanudar su crecimiento económico. Por eso, en un artículo puntillosamente titulado "Do what we did, not what we say" (*Project Syndicate*, octubre/03), el profesor Stiglitz señaló: "las economías en desarrollo deberían analizar con cuidado no lo que los Estados Unidos les dicen que hagan, sino lo que hizo en los años en que surgió como potencia industrial y lo que hace ahora".

Los tecnócratas mexicanos ejecutan al pie de la letra las prescripciones de *Washington Consensus*, es decir, lo que los organismos financieros internacionales les dicen que deben hacer; y jamás se fijan en lo que los países exitosos hicieron y hacen para construir sus vigorosas economías. (Las dos economías más grandes de la Unión Europea, por ejemplo, para enfrentar la desaceleración de sus economías, rompieron incluso el techo de déficit fiscal de 3% del PIB acordado como máximo. Según las cifras del FMI, Alemania pasó de un superávit fiscal del gobierno general de 1.3% del PIB en 2000, a un déficit de 2.8% en 2001 y de 3.7% en 2002-2004; en tanto que Francia pasó de un déficit fiscal de 1.4% en 2000-2001, a un déficit de 3.2% en 2002 y de 4.2% en 2003, reduciéndolo a 3.7% en 2004. Algo similar hicieron importantes países asiáticos para enfrentar la crisis desencadenada por la caída del baht tailandés en 1997. Como señaló la UNCTAD, "estas economías sólo repuntaron cuando abandonaron las políticas de austeridad [fiscal] y las autoridades monetarias pudieron desempeñar un papel más positivo" (UNCTAD, *Informe sobre el comercio y el desarrollo*, 2000).

Por eso, la pléyade de economistas que en septiembre de 2004 formularon la *Agenda de Desarrollo de Barcelona* —Paul Krugman, Jeffrey Sachs, Joseph Stiglitz, Dani Rodrik, Alice Amdsen, entre otros— señalaron como punto especial de la *Agenda*: "Las naciones en desarrollo que esperan prosperar deberían seguir unas políticas financieras, monetarias, fiscales y de endeudamiento prudentes. Pero una posición fiscal prudente no es lo mismo que un presupuesto equilibrado cada año, sean cuales sean las circunstancias. *Las políticas macroeconómicas anticíclicas son más eficientes* y políticamente más viables. Los países en desarrollo deberían crear instituciones para hacer posibles estas políticas".

En nuestro país, lo que han hecho las administraciones económicas neoliberales es lo contrario: crear un mareo jurídico para hacer posible la permanencia de las políticas macroeconómicas *procíclicas*. En consecuencia, así como la mutilación ortodoxa de la política monetaria fue amarrada en 1993 con la *Ley del Banco de México*; la mutilación ortodoxa de la política fiscal ha quedado amarrada con la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*, decretada en marzo de 2006, la cual convierte en mandato de ley la política fiscal procíclica, es decir, el recorte del gasto público cuando caen los ingresos fiscales (que es precisamente lo que ocurre durante una recesión).

Por consiguiente, la *Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria* deberá también ser reformada, otorgando a la autoridad hacendaria un mandato ("responsabilidad") que comprenda también el crecimiento de la economía real y el pleno empleo, en vez de una responsabilidad exclusiva sobre el balance fiscal.

Finalmente, una estrategia de crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo debe apoyarse también en otro poderoso instrumento macroeconómico: la política cambiaria, que debe liberarse de las tareas antiinflacionarias (ancla nominal de los precios) para que sirva como instrumento fundamental de la competitividad agregada de la planta productiva mexicana y del equilibrio de las cuentas externas; evitando los procesos de sobrevaluación del peso mexicano que conducen a la insana adicción al ahorro externo y se convierten en un pesadísimo lastre para el crecimiento económico y la generación de empleos.

Ciertamente, hay que reconocer que la utilización del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria constituye un instrumento formidable para el control del índice general de precios, a través de su incidencia directa en los precios de los bienes importados y en las expectativas inflacionarias. Sin embargo, no hay que olvidar que el anclaje de la inflación logrado a costa de una creciente sobrevaluación de nuestra moneda, tiene efectos adversos sobre la economía real.

Por una parte, la sobrevaluación del tipo de cambio afecta desfavorablemente la competitividad-precio de los productos mexicanos, tanto en el mercado exterior como en el interior (frente a las importaciones), de modo que la sobrevaluación quita compradores a la planta productiva mexicana, incidiendo desfavorablemente en el producto nacional y en el empleo.

Por otra parte, la sobrevaluación del tipo de cambio tiene implicaciones de mayor alcance sobre la estructura de la planta productiva mexicana, puesto que en las actuales condiciones de apertura comercial —como ha observado reiteradamente el destacado especialista Enrique Hernández Laos— dicha sobrevaluación provoca "serias modificaciones en las cadenas productivas del país, al sustituirse con importaciones los insumos que antes abastecían la industria nacional", lo cual "se traduce en menores índices de valor agregado industrial por unidad de producción y en menores volúmenes de ocupación manufacturera" (Enrique Hernández Laos, "México: competitividad y tipo de cambio", en *Comercio Exterior*, julio/96; y *La competitividad industrial en México*, México, UAM-Plaza y Valdés, 2000). Es indudable, la paridad cambiaria es un asunto bastante delicado como para subordinarla a los objetivos antiinflacionarios.

Por eso, al principiar el 2002, cuando el peso mexicano alcanzaba su mayor nivel de sobrevaluación desde el año previo a la crisis de 1994-1995, el profesor Robert Mundell —cuya incuestionable reputación académica deriva de sus contribuciones al análisis de los regímenes cambiarios y sus interrelaciones con las políticas monetaria y fiscal, que le merecieron el premio Nobel de Economía en 1999— señaló en Monterrey: "Al tener un proceso de libre flotación y una política monetaria restrictiva, México ha sido exitoso en mantener una inflación baja, pero esa política se debe completar ahora deslizando la moneda de una manera controlada". Durante los últimos años, observó Mundell, "se combatió la inflación y ahora se debe trabajar en la recuperación de la economía mexicana, la cual necesita un nivel de competencia". "Una recesión es la peor época para tener una moneda fuerte". "El reto más grande de México es recuperar la competitividad" (*Reforma*, 28 de febrero de 2002). Desde luego, la *recomendación del profesor Mundell no fue asumida por el gobierno del presidente de Fox, de manera que desaprovechó también esta importante palanca macroeconómica para lograr el crecimiento sostenido de la economía mexicana.*

No es novedad que la sobrevaluación del peso mexicano ha sido un padecimiento cíclico de nuestra economía desde los años setenta y de *manera casi ininterrumpida* desde el llamado Pacto de Solidaridad Económica, que puso en marcha la primera estrategia macroeconómica que erige la estabilización de los precios en objetivo prioritario o ultranza.

Por eso, es necesario modificar la política cambiaria para orientarla al crecimiento sostenido del producto nacional y el empleo, a través de sus efectos en la competitividad-precio de los productos y en el equilibrio de la balanza comercial de la industria nacional.

Nuestra propuesta específica es la siguiente: definiendo como *tipo de cambio de equilibrio* la paridad peso/dólar estadounidense que se observa cuando la *balanza comercial sin maquiladoras (y sin ingresos petroleros extraordinarios)* se encuentra en *equilibrio* —lo que indica que *la planta productiva mexicana es globalmente competitiva con esa tasa de cambio*, situación que se observó en el año 1988 (cuando se registró un modesto superávit comercial sin maquiladoras de 272 mdd, bajo las actuales condiciones de apertura comercial que ya entonces se había realizado), y nuevamente en el primer semestre de 1996 (aún descontando los ingresos petroleros extraordinarios, la balanza comercial sin maquiladoras estuvo prácticamente equilibrada, con un modesto superávit de 107.5 mdd)— dicho *tipo de cambio de equilibrio* debe ser adoptado *como piso cambiario*. Manteniendo en general *el régimen de flotación hacia arriba* —descartando así la utilización de divisas para sostener la paridad— el *Banco de México debe evitar* —comprar dólares y fortalecer el paso de su reserva de divisas (que puede ser prudentemente utilizada, como hizo Chile, para realizar compras de deuda externa con descuento en los mercados secundarios)— *que el precio del dólar baje del piso de equilibrio cambiario, ajustando este piso de manera periódica* conforme a la diferencia entre las tasas de inflación mexicana y estadounidense.

De esta manera, dispondremos de una política cambiaria que no sólo permitirá *mantener la competitividad agregada* de la planta productiva mexicana, sino también hará *predecible el tipo de*

José Luis Calva

*cambio*, reducirá drásticamente los espacios de la especulación monetaria, otorgará certidumbre a las inversiones, así como *realismo y permanencia* al proceso de estabilización de los precios, contribuirá como poderoso factor en el equilibrio sostenible de las cuentas externas y, *eo ipso*, en el crecimiento sostenido de la economía mexicana.

En conclusión, es necesario desechar el concepto estrecho de estabilidad macroeconómica centrado de manera unilateral en el control de la inflación y del balance fiscal para pasar a una visión integral de la estabilidad macroeconómica y, en consecuencia, a una estrategia en la cual las políticas macroeconómicas (monetaria, cambiaria y fiscal), estén dirigidas no sólo al control de la inflación y del balance fiscal, sino también hacia el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo.

*José Luis Calva*



**Primera sección**  
**Hacia una visión integral**  
**de la estabilidad macroeconómica**



## Hacia una visión integral de la estabilidad macroeconómica

*José Luis Calva\**

Las estrategias macroeconómicas desplegadas durante los últimos siete lustros en México no han logrado conciliar los grandes equilibrios macroeconómicos (estabilidad de precios, equilibrio externo, finanzas públicas sanas y crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo), además de haber traído consigo, durante el último cuarto de siglo, efectos tremendamente perniciosos sobre la planta productiva y el bienestar social.

Ciertamente, el equilibrio macroeconómico general es un momento ideal en el análisis económico abstracto, sin que jamás exista como realidad concreta. Las economías reales se mueven, más bien, dentro de perpetuos desequilibrios macroeconómicos. Pero el *arte* de una buena política económica consiste en mantenerlos dentro de una razonable franja de seguridad o estabilidad macroeconómica integral. Más aún, no siempre los desequilibrios son perniciosos. Eventualmente hay que tolerar, con prudencia, cierto desequilibrio de una variable macroeconómica para propiciar la corrección o el mejor desenvolvimiento de otra (por ejemplo, cierto desequilibrio fiscal en aras del crecimiento económico; o cierta inflación en aras de la corrección de un desequilibrio externo); el punto está en mantenerlos dentro de la franja de seguridad o estabilidad macroeconómica integral.

Los problemas surgen cuando los árboles impiden ver el bosque: cuando se cuida con extraordinario celo la consecución del equilibrio en alguna o algunas variables macroeconómicas, considerándolas como la llave mágica de la prosperidad; pero se descuidan los demás equilibrios macroeconómicos, menospreciándose el alto costo y la fragilidad de los equilibrios macroeconómicos *parciales*.

De hecho, los resultados adversos —en términos de crecimiento del producto nacional y del empleo— observados por la economía mexicana durante el periodo 1983-2005, no son imputables exclusivamente al modelo neoliberal como *estrategia económica de largo plazo*, basada en las "reformas estructurales" preconizadas por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, que John

\* Investigador titular y coordinador del Departamento de Análisis Macroeconómicos Prospectivos y de Coyuntura del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

Williamson incluyó en el *consenso de Washington*.<sup>1</sup> También son imputables a las sucesivas *estrategias macroeconómicas de mediano plazo* instrumentadas durante casi un cuarto de siglo de experimentación neoliberal, caracterizadas por visiones muy parcializadas de la estabilidad macroeconómica.

## Las estrategias macroeconómicas de México: 1983–2005. Objetivos, instrumentos y resultados

La primera estrategia macroeconómica de mediano plazo —aplicada desde diciembre de 1982 hasta diciembre de 1987— tuvo como objetivo prioritario equilibrar las cuentas externas y el presupuesto gubernamental, controlando a la vez la inflación desencadenada por los ajustes de precios relativos (incluidas las macrodevaluaciones cambiarias), a través de un paquete de políticas contractivas de la demanda interna agregada,<sup>2</sup> consistentes en: 1) *la reducción de la inversión pública y del gasto público programable*, que —en congruencia con la ideología neoliberal— trajo consigo el achicamiento del Estado a través de la privatización o liquidación de empresas públicas (que disminuyeron de 744 en 1982 a 437 en 1987),<sup>3</sup> pero, *sobre todo, a través de la reducción o supresión de los programas gubernamentales de fomento económico general y sectorial* (el gasto público en fomento económico sectorial como porcentaje del PIB disminuyó de 11.9% en 1982 a 8.7% en 1988 y la inversión pública se redujo de 10.4% del PIB a 4.9% del PIB: véase cuadro 1); 2) el alza de los precios y tarifas del sector público (que contribuyó a restar poder de compra a la población); 3) la reducción de los salarios reales (mediante férreos topes salariales); 4) la restricción de la oferta monetaria y crediticia (la base monetaria del Banco de México se redujo en 1987, en términos reales, 26.7% respecto a 1982);<sup>4</sup> 5) la

<sup>1</sup> Recuérdese que el decálogo de políticas económicas sintetizadas por Williamson en el *Washington Consensus* comprende: la liberalización del comercio exterior, del sistema financiero y de la inversión extranjera; la orientación de la economía hacia los mercados externos; la privatización per se de las empresas públicas; la desregulación de las actividades económicas; la estricta *disciplina fiscal* (esto es, el equilibrio ingreso/gasto público como fin a ultranza, que cancela el papel activo de la política fiscal para regular el ciclo económico); la erradicación de los desequilibrios fiscales previos, pero no mediante una mayor recaudación tributaria sino a través de la reducción de la inversión y el gasto públicos (que conduce a la supresión o reducción de programas de fomento económico general y sectoriales); una reforma fiscal orientada a reducir las tasas marginales de impuesto a los ingresos mayores, ampliando en contrapartida la base de contribuyentes, y un adecuado marco legislativo e institucional para resguardar los derechos de propiedad (John Williamson, *The progress of policy reform in Latin America*, Institute for International Economics, Washington, D.C., 1990).

<sup>2</sup> Véase René Villarreal, *Industrialización, competitividad y desequilibrio externo en México. Un enfoque macroindustrial y financiero (1929-2010)*, México, FCE, 2005; V. Brailovsky, R. Clarke y N. Warman, *La política económica del desperdicio. México en el periodo 1982-1988*, FCE-UNAM, México, 1989; José Luis Calva, *Crisis agrícola y alimentaria en México (1982-1988). Una contribución al análisis general de la economía mexicana*, México, Fontamara, 1988; y Héctor Guillén, *El sexenio del crecimiento cero*, ERA, México, 1990, entre otros.

<sup>3</sup> Véase Jacques Rogozinski, *La privatización de empresas paraestatales*, FCE, México, 1993.

<sup>4</sup> Con base en Banco de México, *Indicadores económicos. Acervo histórico y Carpeta mensual*.



*subvaluación cambiaria*, combinada inicialmente con el mantenimiento de la hiperprotección comercial (instrumentada en 1982 como solución tradicional al problema de la balanza de pagos que estalló con la crisis de la deuda) y que a partir de 1984 fue abandonada en favor de un *acelerado proceso de apertura comercial*.

Resultados: se logró eliminar el desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos (consiguiéndose un superávit externo de 11 332.3 millones de dólares durante el sexenio: véase cuadro 2) y superar el desequilibrio fiscal operacional (en promedio, el déficit operacional —que es igual al déficit fiscal *menos* el componente inflacionario de los intereses de la deuda pública— representó apenas 0.82% del PIB), pero en medio de una permanente inestabilidad de precios (la inflación media anual fue de 90.5%). Además, la aplicación prolongada y persistente del paquete de políticas contractivas, produjo el clásico círculo vicioso recesivo: se contrajo la demanda, disminuyó la producción en numerosas ramas y se estancó a nivel agregado (las mayores ventas al exterior no pudieron contrarrestar la contracción del mercado interno), se desincentivó la inversión, disminuyó el empleo y esto presionó (junto con la política de topes salariales) los salarios a la baja, deprimiendo la demanda agregada, la producción y la inversión.<sup>5</sup> *Suma sumarum*: un sexenio de crecimiento cero (0.2% anual), que implicó una *caída del PIB per capita* a una tasa de 2% anual.

*La segunda estrategia macroeconómica de mediano plazo*, instrumentada a partir del denominado *Pacto de Solidaridad Económica* acordado en diciembre de 1987, dejó de asumir como prioridad el equilibrio externo y —manteniendo los objetivos de equilibrio presupuestal— asumió como prioridad la *estabilización de los precios*, utilizando como instrumentos principales:<sup>6</sup>

1. La aceleración de la *apertura comercial* (la tasa arancelaria máxima fue reducida de golpe de 45 a 20% y las importaciones sujetas a permisos previos se redujeron de 26.8% en 1987 a 9.2% en 1991: véase cuadro 1).
2. *La utilización del tipo de cambio como ancla de los precios*, primero mediante la fijación de la tasa de cambio a lo largo de 1988 y, desde 1989, mediante un deslizamiento del peso frente al dólar estadounidense —dentro de una banda de flotación cambiaria— a un ritmo menor que el diferencial inflacionario entre México y su principal socio comercial, lo cual *desembocó en la creciente sobrevaluación de nuestra moneda*.
3. La eliminación del déficit fiscal, a través de la perseverante reducción de la inversión pública, de la aceleración de la privatización de las empresas paraestatales (que disminuyeron

<sup>5</sup> Véase Héctor Guillén, *El sexenio del crecimiento cero*, op. cit.; José Luis Calva, *Crisis agrícola y alimentaria en México*, op. cit.; y J. L. Calva, *El modelo neoliberal mexicano. Costos, vulnerabilidades, alternativas*, México, Fontamara, 1993.

<sup>6</sup> Véase Pedro Aspe, *El camino mexicano de la transformación económica*, México, FCE, 1993; Banco de México, Informe anual 1994, México, 1995; Leopoldo Solís, *Crisis económico-financiera 1994-1995*, FCE-El Colegio Nacional, México, 1996; J. L. Calva, "El nudo macroeconómico de México. La pesada herencia de Ernesto Zedillo", en *Problemas del desarrollo. Revista latinoamericana de economía*, núm. 100, IIEC-UNAM, México, 1995, entre otros.

de 437 en 1987 a 1999 en 1993: compañía telefónica, bancos, acereras, etc., cuya privatización arrojó ingresos al fisco por algo más de 23 mil millones de dólares),<sup>7</sup> y del persistente achicamiento de la inversión pública y del gasto promocional del desarrollo económico (el gasto en fomento económico sectorial se redujo de 9.2% del PIB en 1987 a 4.8% del PIB en 1994; y la inversión pública disminuyó de 5.6% a 3.5% del PIB: véase cuadro 1).

4. La inducción y armonización de las expectativas inflacionarias a través de la concertación en el PSE y de la fijación de la tasa de incremento de los salarios mínimos igual a la tasa de inflación proyectada.

La liberalización de los mercados financieros (que incluyó la apertura parcial del sistema bancario al capital extranjero, la supresión del "encaje" bancario y de los controles sobre las tasas de interés y las asignaciones del crédito, así como la reforma de la legislación bursátil y regulatoria de la inversión extranjera) se convirtió en instrumento complementario esencial para atraer el ahorro externo requerido para cerrar la brecha de divisas en la cuenta corriente, que resultaba de la combinación venenosa entre librecambismo y política de peso fuerte a ultranza, dando lugar a una especie de *reaganomics salinista*: endeudar al país y enajenar activos nacionales para comprar en el exterior mercancías que compitieran con las nacionales y presionaran la inflación a la baja.

Resultados: se consiguió avanzar hacia la estabilidad de precios (cerrando el sexenio con una inflación de un dígito: 7.1% anual) y se logró el festinado superávit en las finanzas públicas (0.98% del PIB como superávit operacional en promedio sexenal: cuadro 2), pero la *combinación venenosa* de una apertura comercial unilateral, abrupta e indiscriminada con la utilización del tipo de cambio como ancla de los precios y con la liberalización del sistema financiero, trajo consigo un enorme déficit comercial (que en 1994 ascendió a 24 267 mdd) y un descomunal desbalance de la cuenta corriente (de 29 662 mdd en 1994),<sup>8</sup> provocando un dramático crecimiento de los pasivos externos que saltaron de 125 001.9 millones de dólares en 1988 a 270 196.9 millones de dólares en 1994, con un alto componente de capital volátil, incluidos los tesobonos; hasta desembocar finalmente en *el colapso financiero más grave de la historia mexicana*.<sup>9</sup>

Después del colapso decembrino de 1994, el tercer gobierno neoliberal desplegó inicialmente (durante 1995) una estrategia macroeconómica similar a la desplegada durante el periodo 1983–1987: *a)* contracción de la inversión y el gasto públicos, alza de precios y tarifas del sector público y nuevas privatizaciones; *b)* reducción del poder adquisitivo de los salarios; *c)* política monetaria

<sup>7</sup> Véase Jacques Rogozinski, *Privatización de empresas paraestatales*, op. cit.

<sup>8</sup> Banco de México, *Indicadores económicos*.

<sup>9</sup> Entre los pasivos externos se incluyen la deuda externa pública y privada y la inversión extranjera directa y de cartera. Para las cifras citadas y el análisis del colapso financiero véase J. L. Calva, *México más allá del neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*, Plaza y Janés, México, 2000. Véanse también los trabajos de Julio López, Rogelio Ramírez y Héctor Guillén citados en la nota siguiente.

y crediticia severamente restrictiva (la base monetaria en términos reales fue, en enero de 1996, 25.4% inferior a la de enero de 1995);<sup>10</sup> d) drástica reducción de la absorción interna de mercancías a través de la *subvaluación cambiaria* y de los anteriores instrumentos contraccionistas de la demanda interna agregada. La particularidad de la aplicación zedillista de esta estrategia, estribó en que en vez de ser instrumentada en forma de un programa gradualista, fue aplicada en forma de *severo plan de choque*.<sup>11</sup>

Resultados: se logró reducir el desequilibrio externo (el déficit de cuenta corriente se redujo de 7% del PIB en 1994 a 0.65% del PIB en 1995), pero los efectos de esta estrategia sobre la economía real y sobre el sistema financiero fueron devastadores. En 1995 se observó: 1) una reducción de 8.3% en el producto interno bruto por habitante; 2) un descenso de 29% en la inversión fija bruta; 3) un incremento de 75% en la tasa de desempleo abierto; 4) un descenso de 16.3% en el poder adquisitivo del salario mínimo; 5) un mayor rezago en infraestructura, que se plasmó en un descenso de 31.1% en la construcción de obra pública. Además, la quiebra técnica del sistema bancario —que era una realidad desde diciembre de 1993: la suma del capital contable más las provisiones preventivas resultaba menor que la cartera vencida del sistema bancario medida con normas internacionales— fue convertida en una tremenda crisis sistémica de la banca comercial.<sup>12</sup>

Después de 1995, *la estrategia macroeconómica de mediano plazo* fue sustancialmente modificada. Se mantuvieron: la restricción monetaria y crediticia, la "*estricta disciplina fiscal*" (sin considerar la enorme deuda pública neta contraída con el rescate bancario, con el rescate carretero y con los Pidiregas), así como el deterioro de los salarios reales; pero la *subvaluación cambiaria* fue abandonada, volviéndose a la estrategia salinista de desinflación que utiliza el tipo de cambio como ancla de los precios, pero ya no bajo un régimen de deslizamiento dentro de una banda cambiaria, sino mediante un *régimen de flotación sucia*, a través de la manipulación de las tasas de interés y de intervenciones directas en el mercado cambiario. (Desde luego, se mantuvieron los instrumentos fundamentales del modelo neoliberal como estrategia de largo plazo: el valor de las importaciones sujetas a controles cuantitativos se redujo de 10.6% en 1994 a 6.2% en 2000; el arancel promedio pondera-

<sup>10</sup> Con base en Banco de México, *Indicadores económicos*.

<sup>11</sup> Véase Julio López, *La macroeconomía de México: el pasado reciente y el futuro posible*, México, Porrúa-UNAM, 1998; Rogelio Ramírez, "La crisis del peso mexicano y la recesión de 1994-1995: ¿previsible entonces, evitable en el futuro?", en Riordan Roett (comp.), *La crisis del peso mexicano*, FCE, México, 1996; J. L. Calva, "Nueve meses de política económica. Primer informe del presidente Zedillo y prospectiva", en *Problemas del desarrollo-Revista latinoamericana de economía*, núm. 103, IIEC-UNAM, México, 1995; Héctor Guillén, *La contrarrevolución neoliberal*, ERA, México, 1997, entre otros.

<sup>12</sup> Con base en INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México; INEGI, *Encuesta nacional de empleo urbano; NSM, Salarios mínimos*; y Banco de México, *Indicadores económicos, op. cit.* Sobre la crisis bancaria y de carteras vencidas véanse: J. L. Calva (coord.), *Liberalización de los mercados financieros. Resultados y alternativas*, UACI-AMUCS-UDEG-Juan Pablos Editor, México, 1996; Alicia Girón y Eugenia Correa (comps.), *Crisis bancaria y carteras vencidas*, UAM-IIEC, UNAM-Demos, México, 1997; Arturo Huerta, *Carteras vencidas, inestabilidad financiera*, Diana, México, 1997.

do cayó de 5.7% en 1994 a 3% en 2000; la inversión pública se redujo de 3.5% del PIB a 2.6% del PIB en ese lapso; y el gasto en fomento económico sectorial disminuyó de 4.8% del PIB en 1994 a 3.5% del PIB en 2000: véase cuadro 1).

Resultados: se logró reducir la inflación desencadenada por la macrodevaluación decembrina de 1994 (de 52% en 1995, la tasa de inflación se redujo a 8.96% en 2000), pero el equilibrio inicialmente conseguido en la cuenta corriente de la balanza de pagos (déficit de apenas 0.6% del PIB en 1995 y de 0.7% en 1996) desapareció. En consecuencia, el déficit comercial acumulado bajo el gobierno del presidente Zedillo (48 606 millones de dólares sin incluir maquiladoras, a precios constantes de 1988: véase cuadro 2), fue superior al registrado durante el sexenio de LEA (31 133 mdd) y más que triplicó al observado durante los seis años de gobierno de JLP (13 586 mdd); de modo que el déficit de cuenta corriente acumulado bajo el gobierno de EZPL alcanzó la inquietante cifra de 41 991 millones de dólares, siempre a precios constantes de 1988. Además, *el déficit fiscal operacional* ascendió a 2.9% del PIB en promedio anual (si se incluyen, como debe hacerse, los pasivos netos del Fobaproa-IPAB contraídos para rescatar a los bancos, así como los Pidiregas y los pasivos del rescate carretero: véase cuadro 2), y el *crecimiento económico* durante el sexenio resultó alrededor de la mitad del observado bajo cualquiera de los últimos siete gobiernos preneoliberales.

Para colmo, a fin de contener de manera preventiva el desequilibrio externo resultante de la sobrevaluación cambiaria, la estrategia macroeconómica aplicada durante el último semestre de gobierno del presidente Zedillo utilizó el clásico paquete binario: política monetaria restrictiva y austeridad fiscal, a fin de reducir la absorción interna de mercancías. Pero al reducir de manera *indiscriminada* la demanda interna agregada (en vez de hacerlo de manera selectiva, mediante un ajuste cambiario que redujera la demanda de importaciones y fomentara las exportaciones), se comprimó también la demanda interna de bienes no comerciables, provocando el inicio de la recesión en el último trimestre de 2000.<sup>13</sup>

Bajo el gobierno del presidente Fox, la estrategia macroeconómica heredada de su antecesor ha sido tesoneramente mantenida.<sup>14</sup> Resultados: se ha logrado una tasa de inflación relativamente baja (4.9% anual durante el quinquenio 2001-2005), pero con casi nulo crecimiento económico (1.8%

<sup>13</sup> Véase J. L. Calva, "La economía mexicana en recesión", en *Problemas del desarrollo*, núm. 126, IIEC-UNAM, México, julio-septiembre de 2001; y J. L. Calva "Causas de la recesión en México", en *Problemas del desarrollo*, núm. 127, México, IIEC-UNAM, octubre-diciembre de 2001. Véase también Guadalupe Mántey, "La recesión como alternativa de política económica versus una política económica para el desarrollo", en *La economía mexicana en el segundo año del gobierno de Fox*, J. L. Calva (coord.), libro electrónico, IIEC-UNAM, México, 2003.

<sup>14</sup> Véase J. L. Calva, "La estrategia macroeconómica 2001-2006. instrumentos, resultados, perspectivas", en *Problemas del desarrollo*, núm. 143, IIEC-UNAM, México, octubre-diciembre de 2005; véase también René Villarreal, *Industrialización, competitividad y desequilibrio externo en México*, op. cit.; y Guadalupe Mántey, "Políticas monetaria, cambiaria y fiscal en la adaptación de México al Consenso de Washington", en J. L. Calva (coord), *La economía mexicana bajo el TLCAN: evaluación y alternativas*, UdeG-IIEC, UNAM, Vallarta-México, 2006.

anual durante el quinquenio, de modo que el PIB *per capita* apenas creció 0.7% anual); y con un persistente desequilibrio en la balanza comercial sin maquiladoras (déficit de 136 729.1 millones de dólares durante el quinquenio), así como en la balanza de cuenta corriente cuyo déficit alcanzó los 54 633.4 mdd durante el quinquenio, no obstante las enormes entradas de divisas por exportación de mano de obra y los sobrepuestos del petróleo.

De esta manera, las estrategias macroeconómicas desplegadas durante casi un cuarto de siglo de experimentación neoliberal no han logrado conciliar los grandes equilibrios macroeconómicos (estabilidad de precios, equilibrio externo, finanzas públicas sanas y crecimiento económico). De hecho, como se muestra en el cuadro 2, las políticas macroeconómicas del neoliberalismo han arrojado inferiores resultados, en términos de equilibrios macroeconómicos, que los observados durante casi cuatro décadas (1934-1970) bajo el modelo keynesiano-cepalino de la Revolución mexicana. Más aún, no es fácil decidir quien ha manejado peor las variables macroeconómicas, si los gobiernos "populistas" de Echeverría y López Portillo, que operaron el último tramo del modelo sustitutivo de importaciones, o los gobiernos neoliberales: en ambos casos hay tremendos desequilibrios macroeconómicos, con dramático crecimiento de los pasivos externos, pero con los gobiernos "populistas" por lo menos hubo un fuerte crecimiento económico.<sup>15</sup>

### **La crisis macroeconómica del populismo (construir el futuro, no volver al pasado)**

Desde luego, sería absurdo deducir del fracaso de las estrategias macroeconómicas aplicadas bajo el modelo neoliberal la conveniencia de volver a la estrategia macroeconómica de mediano plazo aplicada durante los años 1971-1982, cuyos erróneos manejos cambiarios y fiscales condujeron al primer gran colapso financiero de la historia contemporánea. Precisamente, si el modelo neoliberal pudo reemplazar al modelo keynesiano-cepalino después de la crisis financiera de 1982, fue —abstracción hecha de otros factores políticos— por el desgaste que había experimentado ese modelo como resultado de los errores y omisiones de política económica de los dos últimos gobiernos preneoliberales.

En *primer lugar*, serios errores en política cambiaria, al no realizar oportunamente, frente al creciente déficit de cuenta corriente, los ajustes pertinentes en el tipo de cambio. La paridad peso/dólar se había mantenido constante desde 1954 hasta la devaluación de 1976, no obstante el enorme diferencial acumulado, *durante los años setenta sobre todo*, entre la inflación mexicana y la inflación estadounidense (en el periodo 1971-1975, la inflación acumulada en México fue de 76.5% contra 38.6% en los Estados Unidos, produciéndose una progresiva sobrevaluación del peso mexicano, que

---

<sup>15</sup> Véase René Villarreal, *Industrialización, competitividad y desequilibrio externo en México*, op. cit.; J. L. Calva, *México más allá del neoliberalismo*, op. cit.; y David Ibarra, *Ensayos sobre economía mexicana*, FCE, México, 2005.

trajo consigo un creciente déficit de cuenta corriente (que ascendió a 4.96% del PIB en 1975), financiado principalmente con endeudamiento externo.<sup>16</sup>

Después de la devaluación de 1976, volvió a mantenerse artificialmente la paridad peso/dólar estadounidense, no obstante el diferencial inflacionario nuevamente acumulado (la inflación acumulada —bajo el régimen de flotación entonces vigente— entre 1977 y 1981 fue de 198.6% en México contra 59.6% en los Estados Unidos, mientras que la paridad peso/dólar apenas pasó de 22.58 en 1977 a 24.51 en 1981), lo que nuevamente produjo un creciente déficit de cuenta corriente (que ascendió a 6.5% del PIB en 1981), desembocando en una tremenda adición al endeudamiento externo y finalmente en el colapso financiero y cambiario de 1982.<sup>17</sup>

En ambos periodos, el desequilibrio externo trató de ser corregido mediante un hipertrofiado proteccionismo comercial: mientras en 1970, 68.3% de las importaciones (en valor) estaban sujetas a permisos previos de importación, en 1974 su proporción subió a 82% y a 90.4% en 1976, después de que en agosto de 1975 se incrementaron los aranceles de importación de 75% de las fracciones. Sin embargo, el *proteccionismo hipertrofiado* resultó ineficaz para corregir el agigantado desequilibrio externo: el déficit comercial ascendió a 3.9% del PIB en 1975 y apenas descendió a 2.9% del PIB en 1976; mientras que el déficit corriente apenas disminuyó de 4.9% en 1975 a 4.1% del PIB en 1976. Durante el sexenio siguiente, la historia volvió a repetirse: las tasas arancelarias medias se elevaron de 14.9% en 1977 a 26.8% en 1981 y a 27% en 1982; y los permisos previos de importación, que habían descendido hasta 60% del valor de las importaciones en 1980, aumentaron hasta 85% en 1981 y a 100% en 1982. Una vez más, el hiperproteccionismo comercial resultó ineficaz para equilibrar las cuentas externas (el déficit de cuenta corriente ascendió a 6.5% del PIB en 1981), desencadenándose la crisis financiera.<sup>18</sup> Lo peor es que el *proteccionismo comercial hipertrofiado* —es decir, *excesivo* y casi *indiscriminado*, precisamente por concebirse como *mecanismo de ajuste de la balanza comercial*— trajo consigo un fuerte *sesgo antiexportador*, agravado por la enorme sobrevaluación cambiaria que también generaba un sesgo adverso a los servicios *comerciables* (como el turismo), obstruyendo, paradójicamente, las vías naturales de superación del desequilibrio externo.

<sup>16</sup> Véase J. L. Calva, *México más allá del neoliberalismo*, op. cit., cuadro 7. Para un análisis de estos periodos véase René Villarreal, *Industrialización, competitividad y desequilibrio externo en México* op. cit.; Enrique Cárdenas, *La política económica en México, 1950-1994*, FCE, México, 1996; Víctor L. Urquidí, *México en la globalización. Condiciones y requisitos de un desarrollo sustentable y equitativo*, Informe de la Sección Mexicana del Club de Roma, FCE, México, 1996, entre otros.

<sup>17</sup> *Ibidem*.

<sup>18</sup> Véase Herminio Blanco, *Las negociaciones comerciales de México con el mundo*, FCE, México, 1994; Aldo R. Flores, *Proteccionismo versus libre comercio. La economía política de la protección comercial en México, 1970-1994*, FCE, México, 1998; Eduardo Gitli, "México: notas para un balance de la política comercial del sexenio 1983-1988", en E. Gitli (coord.), *Estudios sobre el sector externo mexicano*, UAM-A, México, 1990; R. Villarreal, *Industrialización, competitividad y desequilibrio externo*, op. cit.; y cálculos propios con base en Banco de México, *Indicadores económicos*, e INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*.

En *segundo lugar*, el manejo imprudencial de las finanzas públicas que *apareció en los años setenta* condujo a una creciente brecha ingreso-gasto público insostenible en el largo plazo. Aunque la expansión del gasto comprendió un significativo incremento de la inversión pública y del gasto promocional del desarrollo económico y humano —y estuvo parcialmente acompañada de un significativo incremento de los ingresos del gobierno federal—, dicha expansión comprendió también una suerte de *economía del derroche* (personal redundante en el sector público; subsidios innecesarios e indiscriminados a la actividad productiva, v. gr. bajas tarifas ferroviarias, eléctricas, de combustibles, etc., incluso a actividades altamente rentables que no requerían tales apoyos; estatizaciones inconvenientes, que incluyeron empresas que nunca debieron estar en manos del Estado, como cabarets, fábricas textiles, etc.; inversiones azarosas en elefantes blancos o en áreas donde no era indispensable la inversión pública, sino sólo el apoyo a la inversión privada o social; programas superfluos o convenientes pero artificialmente encarecidos por la corrupción y las ineficiencias de gestión). Todo ello drenó las arcas del gobierno y condujo a un déficit fiscal que se ensanchaba aceleradamente y era, por tanto, insostenible en el largo plazo.<sup>19</sup>

Desde luego, además de los errores de manejo macroeconómico que desembocaron en la crisis de la deuda de 1982, *se omitieron ajustes en la estrategia general de industrialización*, cuya conveniencia había claramente aflorado desde los años sesenta, cuando comenzaron a crecer aceleradamente las exportaciones manufactureras pero, al reducirse más de prisa las exportaciones agrícolas,<sup>20</sup> se originaron presiones estructurales, que indicaban la conveniencia de *pasar de la estrategia sustitutiva de importaciones*, unilateralmente concebida, a una *estrategia mixta de industrialización que combinara agresivo fomento de exportaciones con la sustitución de importaciones*, tal como lo indicaban las experiencias de industrialización exitosas tanto en los desarrollos tempranos (Inglaterra, Alemania, Estados Unidos, etc.) como en los tardíos (Japón, Corea del Sur, etc.) y tal como fue sugerido por algunos economistas mexicanos).<sup>21</sup>

El resultado de estos errores u omisiones fue un crecimiento dramático de los pasivos externos y del déficit fiscal, que desembocaron en la brecha ingreso-gasto público insostenible y en la crisis financiera de 1982.

---

<sup>19</sup> Véase Enrique Cárdenas, *La política económica en México*, op. cit.; Jorge Hierro y Allen Sanginés Krause, "El comportamiento del sector público en México: 1970-1985", en Felipe Larraín y Marcelo Selowsky (comps), *El sector público y la crisis de la América Latina*, FCE, México, 1990; José Ayala, "Límites y contradicciones del intervencionismo estatal: 1970-1976", en Rolando Cordera (comp.), *La crisis de la economía mexicana*, FCE, México, 1981; Héctor Guillén, *Orígenes de la crisis en México 1940-1982*, ERA, México, 1984.

<sup>20</sup> Véase Jaime Ros, "Economía mexicana: evolución reciente y perspectivas", en Rolando Cordera (comp.), *Desarrollo y crisis de la economía mexicana*, México, FCE, 1981; y J. L. Calva, *Crisis agrícola y alimentaria en México 1983-1988*, op. cit.

<sup>21</sup> Véase especialmente René Villareal, *El desequilibrio externo en la industrialización de México (1929-1975). Un enfoque estructuralista*, FCE, México, 1976.

La tecnocracia neoliberal arribó al poder en estas condiciones y, en vez de rectificar prudentemente los errores de manejo macroeconómico —fiscal y cambiario— y de realizar los ajustes pertinentes en la estrategia de industrialización, manteniendo incólumes los principios de la Revolución mexicana, optó por un viraje de ciento ochenta grados inspirado en la ideología de *laissez faire, laissez passer*, desechando las funciones que la Revolución mexicana había asignado al Estado en la promoción del desarrollo económico, para efectuar una verdadera *revolución económica neoliberal*, basada en la apertura comercial unilateral y abrupta, así como en el severo achicamiento de las funciones del Estado en el desarrollo económico bajo el ideario friedmaniano que atribuye al Estado las fallas de la economía.

Los resultados perniciosos del experimento neoliberal en México están a la vista: después de veintitrés años de experimentación neoliberal, el PIB (en 2005) *per capita* resultó apenas 15.7% mayor que el observado en 1982, al crecer a una tasa media de sólo 0.6% anual durante el periodo 1983–2005, al tiempo que los salarios mínimos perdieron 69.7% de su poder de compra.

Por eso, si durante los años 1971–1982 fue un *craso* error mantener sin cambios fundamentales el modelo unilateralmente sustitutivo de importaciones, el expansionismo voluntarista (con sus insostenibles déficits gemelos) y la obsesión fatal por un peso fuerte; ahora constituye un error mayor mantener sin cambios fundamentales el modelo neoliberal con su *librecambismo* a ultranza y su persistente achicamiento de las funciones del Estado en la promoción *activa* del desarrollo, *su recurrente ajuste recesivo* (plasmado en los repetidos *ciclos de freno y arranque*) y su persistente obsesión fatal por una baja inflación y un peso fuerte.

Nuestro país aprendió ya la pesada lección de los años setenta y primeros ochenta: la inflación, el balance fiscal, las deudas públicas (interna y externa), así como los balances comercial y de cuenta corriente son asuntos demasiado serios. Por eso, el verdadero riesgo que tenemos en México —y en toda la América Latina— no parece ser el retorno al pasado, sino el miedo a construir nuestro propio futuro, a modificar sustancialmente las estrategias macroeconómicas ortodoxas que desatienden la estabilidad en el crecimiento del producto nacional y del empleo y sólo se ocupan de la estabilidad de los precios y del balance fiscal.

## Hacia una visión integral de la estabilidad macroeconómica

La sabiduría convencional de quienes postulan la permanencia del modelo neoliberal como la mejor opción para México, asume como verdad incuestionable que las variables macroeconómicas han sido eficientemente conducidas bajo este modelo, *contrario sensu* la noche oscura del modelo económico precedente, de manera global convertido en *leyenda negra*. Además, aunque suele admitirse que el neoliberalismo ha traído consigo costos sociales, se postula que éstos son susceptibles de corregirse sin modificar las políticas macroeconómicas.

Desafortunadamente, esta sabiduría convencional no es congruente con las evidencias empíricas: las estrategias macroeconómicas desplegadas durante casi un cuarto de siglo de experimentación



neoliberal —como se mostró en la primera parte de este capítulo— no han logrado conciliar los cuatro grandes objetivos macroeconómicos (estabilidad de precios, finanzas públicas sanas, equilibrio externo y crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo), amén de haber provocado efectos tremendamente negativos sobre las cadenas productivas, la distribución del ingreso y el bienestar social.

De manera sistemática los árboles han impedido ver el bosque. En particular, desde el llamado Pacto de Solidaridad Económica acordado en 1987, las estrategias macroeconómicas de mediano plazo se han dirigido a la consecución de algunos equilibrios macroeconómicos (la inflación y el balance fiscal), pero han descuidado los más importantes equilibrios macroeconómicos (el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo), además de propiciar en ocasiones (sobre todo bajo el gobierno de Salinas), el dramático desequilibrio de las cuentas externas.

En consecuencia, estas estrategias macroeconómicas —que erigen la estabilidad de precios en objetivo prioritario a ultranza, apuntalado en rígidas metas de balance fiscal— no sólo reflejan una visión demasiado estrecha de estabilidad macroeconómica, sino también una confusión de los fines con los medios. El propio autor de la síntesis del Consenso de Washington, John Williamson, previno contra esta confusión: “¿La reforma de las políticas económicas ha dado por resultado la restauración del crecimiento sostenido? Éste, después de todo, es la prueba de la reforma: aun cuando uno pueda creer firmemente que es un error de visión estrecha el acomodamiento a la inflación o tolerar un déficit insostenible en la balanza de pagos, la principal razón para evitarlos es que, después de ciertos límites, ambos amenazan el crecimiento sostenido. La única objeción sería para considerar el crecimiento como prueba del éxito de la reforma es que haya alguna razón para esperar un intercambio (*trade-off*) entre el crecimiento y la distribución equitativa del ingreso [...]. Pero como no hay razón para creer que los países con escaso crecimiento económico, hayan compensado este fracaso con una mejora en la distribución del ingreso, parece legítimo concentrarse en el crecimiento económico como medida del éxito”.<sup>22</sup>

No obstante la lección de Williamson, las tecnocracias neoliberales olvidaron que las macrovariables reales —principalmente el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo— son el fin primordial y la medida del éxito de una buena gestión macroeconómica. No sólo pusieron un énfasis excesivo en la desinflación —apoyada en la llamada “disciplina fiscal”— sino que la convirtieron en un *fin en sí mismo*. En consecuencia, perdieron completamente la medida en las políticas macroeconómicas —monetaria, fiscal y cambiaria— al dirigirlas exclusivamente al propósito desinflacionario, sin importar sus costos en materia de crecimiento económico y empleo. Dieron así la espalda a un principio básico de toda buena gestión macroeconómica: puesto que “las medidas adoptadas para limitar la inflación pueden de por sí tener un efecto negativo sobre el crecimiento, debemos

---

<sup>22</sup> John Williamson, *The progress of policy reform in Latin America*, Institute for International Economics, Washington, D.C., 1990.

establecer un equilibrio entre ambos objetivos. En la práctica, el énfasis excesivo en la inflación ha reprimido el crecimiento".<sup>23</sup>

En México, la estrecha visión de la estabilidad macroeconómica ha conducido a la obsesión fatal de lograr una tasa de inflación igual a la estadounidense. Sin embargo, cabe elucidar —a la luz de nuestra experiencia y de las evidencias empíricas internacionales— si el logro de una tasa inflacionaria similar a la de nuestro principal socio comercial es realmente condición *sine qua non* del crecimiento sostenido de la economía nacional.

La respuesta es obvia: la historia económica universal muestra numerosas experiencias de crecimiento económico con inflaciones moderadas pero muy superiores a la inflación estadounidense o a la japonesa. Por ejemplo, Corea del Sur no se ha obsesionado en igualar su inflación con la de Japón, su principal socio comercial (la inflación media en Corea fue de 20.1% anual en los años setenta, contra 8.5% en Japón; y en el periodo 1990-2004 su inflación fue de 5% contra 0.7% en Japón); y esta flexibilidad en su estrategia macroeconómica ha permitido a Corea un mejor desempeño en términos de crecimiento económico (6% anual en el periodo 1990-2004), de empleo y de bienestar. Cabe también destacar el resonante "milagro" económico de China, que logró un crecimiento sostenido a una tasa de 9.2% anual durante los años ochenta, con una tasa de inflación de 7.5% anual en promedio; y en los años 1990-1997, un crecimiento más espectacular de 10.3% anual, con una inflación del 10% anual. La flexibilidad macroeconómica en el manejo de su tasa de inflación no sólo ha permitido a China mantener elevadas tasas de crecimiento sostenido, sino también —como parte de su estrategia de crecimiento— favorecer a su sector exportador a través de una política cambiaria que apuntala la competitividad-precio de sus productos y le permite mantener un superávit ininterrumpido en su balanza comercial, así como en la cuenta corriente de su balanza de pagos.

En América Latina, Chile (después de la debacle de 1982-1983), expandió su producto interno bruto a una tasa del 6.9% anual durante el periodo 1984-1994, con una inflación de dos dígitos (16.9% en promedio anual, con una tasa máxima de 29.7% y una mínima de 11.5%); y durante los años 1995-1998, el PIB chileno creció a una tasa media anual de 7.3%, con una inflación media de 6.7% anual. ¿Por qué México ha de empeñarse en conseguir una inflación de 3% aún a costa del crecimiento económico, del empleo y del bienestar?

Ya lo había observado el profesor Stiglitz: "Hay consenso en que ninguna economía puede tener éxito con hiperinflación, pero no en los beneficios de rebajar la inflación a niveles cada vez más bajos. Hay poca evidencia de que empujar la inflación más y más hacia abajo genere beneficios proporcionales a los costos".<sup>24</sup> Previamente, el profesor William Vickery (premio Nobel de Economía

---

<sup>23</sup> J. Stiglitz, "El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina", *Revista de la CEPAL*, núm. 80, Santiago de Chile, 2003.

<sup>24</sup> J. Stiglitz, *El malestar en la globalización*, Madrid, Taurus, 2002.

1996), había subrayado: "La mayor dificultad que implica la inflación no son sus efectos, sino el desempleo producto de los intentos inapropiados para controlarla".<sup>25</sup>

Por eso, si hemos de recobrar la conciencia de que el fin superior de la gestión macroeconómica es el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo, debemos desechar, en primer término, la mutilación ortodoxa de la política monetaria unilateralmente dirigida a la estabilización de los precios. Si en el área del TLCAN, Canadá y los Estados Unidos cuentan con una política monetaria activa para el crecimiento económico y el empleo y no sólo para el control de la inflación, es no sólo una aberración sino también una excentricidad que México tenga una política monetaria exclusivamente dirigida al control de la inflación.<sup>26</sup>

El fundamentalismo del Fondo Monetario Internacional está detrás de esta extravagancia de México en la zona del TLCAN.<sup>27</sup> En una entrevista que concedió al semanario alemán *Die Zeit*, el entonces recién laureado premio Nobel de Economía 2001, observó: "los bancos centrales autónomos que tienen como mandato exclusivo la lucha contra la inflación han logrado en promedio menores tasas de inflación"; pero "no existen indicios de que tales bancos centrales hayan conducido a mayores tasas de crecimiento económico y de empleo". Por consiguiente, señaló Stiglitz, "si el único objetivo

---

<sup>25</sup> W. Vickery, "Quince falacias del fundamentalismo financiero", *Momento Económico*, México, IIEC-UNAM, septiembre-octubre de 2000.

<sup>26</sup> La legislación canadiense establece como mandato de su banco central "mitigar la influencia de fluctuaciones en el nivel general de la producción, el comercio, los precios y el empleo" (*Bank of Canada Act*, Chapter B-2); y en la legislación estadounidense, como ha machacado el premio Nobel de Economía 2001, Joseph Stiglitz, "el banco central tiene un mandato hacia la inflación, pero también hacia el crecimiento y el empleo" (J. Stiglitz, *El malestar en la globalización*, Madrid, Taurus, 2002). En contraste, la ley vigente que otorgó autonomía al Banco de México, decretada en 1993, establece en su artículo segundo: "El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento del sistema de pagos". Eso es todo: entre los objetivos del banco central mexicano no figuran el crecimiento económico ni el empleo.

<sup>27</sup> Joseph Stiglitz relata cómo, cuando fungió como jefe del Consejo de Asesores del presidente Clinton, tuvo lugar un "intento de la senadora Connie Mack, de Florida, para cambiar el estatuto del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos con objeto de enfocarlo exclusivamente a la inflación [...]. El presidente se opuso al cambio y nosotros sabíamos que el pueblo norteamericano creía que la Fed ya se preocupaba demasiado por la inflación. El presidente aclaró que este era un asunto en el que estaba dispuesto a dar la batalla y, una vez que lo comprendieron, los partidarios de la propuesta renunciaron a ella". No obstante, en medio de la crisis coreana, el FMI le exigió "al banco central de Corea que fuera más independiente y se centrara exclusivamente en la inflación, a pesar de que Corea no había tenido ningún problema inflacionario [...]. En Seul le pregunté al equipo del FMI por qué estaban haciendo eso, y su respuesta fue chocante: siempre insistimos en que los países tengan un banco central independiente centrado en la inflación" (J. Stiglitz, *El malestar en la globalización*, Madrid, Taurus, 2002). Cinco años antes de la crisis coreana, el gobierno de Salinas había hecho aprobar la Ley que otorgó autonomía al banco central mexicano asignándole como objetivo prioritario el control de la inflación.

es la lucha contra la inflación", esta forma de independencia de los bancos centrales, que el FMI recomienda, es relevante; "pero si existen otros objetivos, entonces no está bien".<sup>28</sup>

En consecuencia, es necesario poner punto final a la mutilación ortodoxa de la política monetaria que convierte el abatimiento de la inflación en su objetivo exclusivo, cancelando la otra función primordial de una buena política monetaria, que es contribuir al crecimiento sostenido del producto nacional y al pleno empleo. Esta mutilación priva a nuestro país de un poderoso instrumento contra las recesiones y trae consigo —en conjunción con la política fiscal procíclica— los repetidos ciclos de freno y arranque.

Por eso, es necesario reformar la *Ley del Banco de México*, encargando a nuestro banco central no sólo procurar la estabilidad de precios, sino también promover el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo.

Debemos levantar la mirada: hoy día, los países avanzados conservan la capacidad de combatir eficazmente las recesiones no sólo con políticas monetarias expansivas, sino también con déficits presupuestales más altos. En contraste, los países en desarrollo que caen en la telaraña del Fondo Monetario Internacional (o en los dogmas del Consenso de Washington), son compelidos a aplicar políticas de "austeridad fiscal" y "disciplina monetaria" incluso en tiempos de recesión. Recuérdese que —en materia fiscal— las prescripciones de los organismos financieros internacionales (FMI y Banco Mundial) para los países en desarrollo, que John Williamson sintetizó en el *Consenso de Washington*, comprenden: 1) la estricta disciplina fiscal (esto es, el equilibrio ingreso/gasto público como fin a ultranza, que cancela el papel activo de la política fiscal para regular el ciclo económico); y 2) la erradicación de los desequilibrios fiscales previos, pero no mediante una mayor recaudación tributaria sino a través de la reducción de la inversión y el gasto públicos (que conduce a la supresión o reducción de los programas de fomento económico).<sup>29</sup>

Los gobiernos neoliberales de México se han disciplinado religiosamente a las prescripciones del Consejo de Washington.<sup>30</sup> En consecuencia, la política fiscal pasó a regirse por estrictas metas de balance ingreso-gasto público, de modo que las reducciones de ingresos han tenido típicamente

---

<sup>28</sup> Joseph E. Stiglitz, entrevista concedida a T. Fischermann y U.J. Heuser, "Und das nennt ihr einen Erfolg?", *Die Zeit*, 19/X/01.

<sup>29</sup> John Williamson., *The progress of policy reform in Latin America*, IIE, Washington, D.C., 1990.

<sup>30</sup> Sobre la primera de estas prescripciones, el profesor Joseph Stiglitz, premio Nobel de Economía 2001 —en un artículo puntillosamente titulado "Do what we did, not what we say" (project Syndicate, octubre/03)— señaló: "Como persona que estuvo involucrada íntimamente en el diseño de la política económica estadounidense, siempre me ha llamado la atención la diferencia entre las políticas que este país busca imponer a las naciones en desarrollo y aquéllas que se practican en los propios Estados Unidos". Directamente o a través del Fondo Monetario Internacional, los Estados Unidos "les dice a los mercados emergentes, desde Indonesia hasta México, que existe cierto código de conducta al que deben apegarse si quieren ser exitosos", según el cual "todos los países, deben equilibrar sus presupuestos". Sin embargo, en los Estados Unidos los dos grandes partidos políticos "aceptan actualmente la idea de que cuando nuestro país está en recesión, no sólo es permisible, sino incluso deseable, incurrir en déficits fiscales".

como contraparte recortes en el gasto público. Se lograron desde tiempos de Miguel de la Madrid avances impresionantes: recuérdese que —al finalizar los ochenta— el reconocido autor de la síntesis del Consenso de Washington, encontró en México un "fuerte superávit fiscal primario" y una "austeridad fiscal extrema". En congruencia con el dogma, el *equilibrio fiscal* fue consagrado como *objetivo* fundamental de la estrategia económica desde el *Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994*; y, una vez conseguido, se convirtió en motivo constante de la propaganda salinista. Así, el secretario de Hacienda Pedro Aspe machacaba: "La administración del Presidente Salinas *ha logrado un saneamiento profundo y sostenible de las finanzas públicas*. Se pasó (...) a finanzas superavitarias desde 1992 y *este año tendremos un presupuesto balanceado*".<sup>31</sup> Y el presidente Salinas, con su característica arrogancia, afirmó en su *Cuarto Informe de Gobierno*: "La disciplina fiscal es el encuadre fundamental de la estabilización económica. [...]. En México sostendremos la estricta disciplina fiscal, aun cuando alcancemos una inflación de un dígito. Esta estrategia está dando resultado. Por eso, reitero, la seguiremos manteniendo". Desde luego, el dogma se mantuvo bajo los gobiernos subsecuentes, hasta el actual.<sup>32</sup>

De esta manera, el neoliberalismo mexicano dio —y continúa dando— la espalda a la experiencia universal que muestra numerosas situaciones de bonanza con finanzas públicas deficitarias en niveles manejables. Por ejemplo, Canadá presentó un déficit fiscal del gobierno central de 1.3% del PIB en 1972, de 2.9% en 1989 y 4.4% en 1995, pasando a un superávit 1.9% en 2000, el cual redujo a 0.8% en 2002 y 0.3% del PIB en 2004, para enfrentar la desaceleración de su economía. Malasia presentó déficits fiscales de 9.4% del PIB en 1972 y 2.6% en 1989, superávit de 0.8% del PIB en 1995; y déficits fiscales de 5.7% del PIB en 2000 y de 4.1% del PIB en 2004. Corea del Sur, presentó déficit fiscal de 3.9% del PIB en 1972, superávit de 0.5% en 1995; y déficit fiscal de 3% del PIB en 1999 y de 2% en 2004. Incluso el país que ha logrado el crecimiento más espectacular durante las últimas dos décadas, tampoco ha compartido el dogma del equilibrio fiscal: China presentó déficits fiscales de 0.8% del PIB en 1997, 4.2% en 1998, 2.8% en 2000, 3% en 2002 y 1.5% del PIB en 2004, logrando una tasa media de crecimiento del PIB de 9.7% anual durante el periodo 1990-2004.<sup>33</sup>

<sup>31</sup> Pedro Aspe Armella, *Balance de la Transformación Económica durante la Administración del Presidente Carlos Salinas de Gortari*, SHCP, julio de 1994.

<sup>32</sup> Desde su primer programa macroeconómico, presentado en los *Criterios Generales de Política Económica para 2001*, el gobierno del presidente Fox anunció su "firme compromiso de instrumentar una política económica que privilegie la estabilidad. La estrategia económica de mediano plazo —señaló— está diseñada para facilitar a la autoridad monetaria el cumplimiento de su meta desinflacionaria". En consecuencia, "reducir gradualmente el nivel del déficit público y alcanzar el equilibrio presupuestal es una meta fundamental de la política económica". El propósito es "asegurar la congruencia a lo largo del tiempo entre una estricta disciplina fiscal y una política monetaria destinada al abatimiento inflacionario". Así, se reiteró la fe supersticiosa en la mutilación ortodoxa de las políticas monetaria y fiscal, que cancela la función activa de estos instrumentos macroeconómicos para impulsar el crecimiento del producto nacional y del empleo.

<sup>33</sup> Con base en The World Bank, *World Development Report*, 1991 y 2005; International Monetary Found, *Economic Outlook*, 2005; y Asian Development Bank, *Key indicators*.

La razón por la cual los países exitosos suelen operar en ciertos periodos con déficits fiscales —a veces considerables— es sencilla: la flexibilidad en el manejo de las finanzas públicas es indispensable para combatir el ciclo económico (si la actividad económica se contrae, el incremento de la inversión y el gasto público —o bien la reducción de impuestos— la impulsan, sin que después tenga que regresarse exactamente al punto inicial de gasto, puesto que una actividad económica acrecentada genera ingresos fiscales mayores, permitiendo cerrar la brecha ingreso-gasto público). Además, algunos países suelen considerar conveniente la operación deficitaria del sector público, independientemente del ciclo económico, para desplegar —dentro de márgenes prudentes— políticas más agresivas de desarrollo, tales como la política industrial, la construcción de infraestructura y la formación de recursos humanos. Recuérdese que la Unión Europea fijó un techo de déficit fiscal para sus países miembros de 3% del PIB.

Por el contrario, la ausencia de flexibilidad en las metas de balance fiscal —combinada con la aplicación del segundo dogma del Consenso de Washington en materia de política fiscal, que consiste en realizar el ajuste presupuestal vía reducción del gasto, en vez de cerrar la brecha ingreso-gasto mediante una reforma tributaria progresiva—, trajo consigo en México un ajuste brutal de las finanzas públicas. La disminución de la inversión pública fue simplemente salvaje: de 10.4% del PIB en 1982, cayó a 4.9% del PIB en 1988, a 4% en 1994 y a 3.1% del PIB en 2004 (es decir, la mitad del nivel alcanzado durante la última etapa del *desarrollo estabilizador*, cuando la inversión pública representó el 6% del PIB durante el sexenio 1965-1970), afectando prácticamente todas las áreas del desarrollo económico y social. Globalmente considerado, el gasto programable del sector público federal se redujo de 27% del PIB en 1982, a 19% del PIB en 1988, cayendo hasta 17.2% del PIB en 1994, para ascender a 17.3% del PIB en 2004, afectando igualmente las diversas áreas del desarrollo económico y social.<sup>34</sup>

De este modo, la obsesión fatal por el equilibrio fiscal —combinada con la ausencia de una reforma tributaria *progresiva*— no sólo ha contribuido a la volatilidad en el crecimiento económico, por los efectos contraccionistas inmediatos sobre la actividad económica que traen consigo los apretones de la inversión y el gasto públicos; sino que, además, al afectar las piedras angulares del desarrollo social, así como de la productividad y la competitividad en el largo plazo —formación de recursos humanos, infraestructura (carretera, hidráulica, etc.), industrias estratégicas (sobre todo la energética), fomento económico sectorial, etcétera—, se ha comprometido el desarrollo económico y social futuro del país, amén de que la desatención de dichas áreas prioritarias creó cuellos de botella inmediatos que inciden sobre los costos, las ganancias y la competitividad de las empresas. Como ha señalado el profesor Stiglitz: "El énfasis excesivo en la austeridad fiscal" tiene serias consecuencias, porque "las inversiones que se podrían haber hecho, tanto en capital físico como humano, no se hacen", lo cual "no sólo tiene un costo en materia de bienestar en la actualidad, sino también en el futuro". "Hay estudios macroeconómicos que apoyan ampliamente una hipótesis de raíz casi unitaria, de modo que las

---

<sup>34</sup> Con base INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*; SHCP, Cuenta de la Hacienda Pública Federal; y SHCP, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas y la Deuda Pública.

políticas que hoy conducen a una disminución del ingreso, también lo harán mañana, e igualmente en un futuro bastante lejano".<sup>35</sup>

Por eso la postura de los buenos hacedores de políticas macroeconómicas debe ser de "tolerancia cero" frente a las recesiones. Los costos económicos y sociales de éstas son tan elevados que deben ser detenidas con rapidez. De allí la reacción inmediata de la Reserva Federal y del Departamento del Tesoro estadounidenses frente a los vientos de recesión que comenzaron a soplar fuertemente desde fines de 2000. Para sacar a su economía de la desaceleración y evitar que ésta se convirtiera en recesión —o que ésta se prolongara—, los Estados Unidos recurrió a políticas macroeconómicas (monetaria y fiscal) fuertemente expansivas, al grado de reducir sus tasas de interés primarias desde el 6.5% anual hasta el 1% anual; y de pasar de un superávit fiscal del gobierno general de 1.3% del PIB en 2000, a un déficit fiscal de 0.7% del PIB en 2001, de 4% en 2002, 4.6% en 2003 y de 4.3% del PIB en 2004.<sup>36</sup> Gracias a estas políticas contracíclicas, Estados Unidos logró esquivar la recesión y reanudar su crecimiento económico.

De igual modo, otros países industrializados (Alemania, Francia, etc.) que enfrentaron desaceleraciones económicas o recesiones al inicio del nuevo milenio, aumentaron fuertemente sus déficits fiscales (rompiendo incluso el techo de 3% del PIB de déficit fiscal acordado por la Unión Europea), o pasaron de posturas superavitarias a otras de déficit fiscal.<sup>37</sup> Y algo similar hicieron importantes países asiáticos para enfrentar la crisis desencadenada por la caída del baht tailandés en 1997. En un primer momento, después de recibir asistencia financiera del FMI, aplicaron las recetas ortodoxas de austeridad fiscal y restricción monetaria, que hundieron a sus economías reales en profundas crisis (el PIB de Corea del Sur, por ejemplo, registró una caída de 6.9% en 1998). Pero estos países asiáticos aprendieron pronto la lección: simplemente rechazaron las prescripciones macroeconómicas del FMI, y regresaron a su tradicional *herejía*.<sup>38</sup> En un caso particularmente ejemplar, después de desechar las recetas macroeconómicas del FMI y optar por medidas de reactivación económica autónomas (herejes al *Washington Consensus*), Corea del Sur, para quien el FMI pronosticaba —si se portaba bien, aplicando la ortodoxia— un crecimiento de 2% en 1999, logró —con su propia heterodoxia, que incluyó un déficit fiscal de 3% del PIB en 1999— un crecimiento del 9.5% durante ese año y de 8.5% en 2000; además de haber logrado un superávit en cuenta corriente de 6% del PIB en 1999 y de 2.4% del PIB en el 2000; manteniendo, desde luego, su crecimiento en los

---

<sup>35</sup> Joseph E. Stiglitz, "El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina, en *Revista de la CEPAL*, núm. 80, Santiago de Chile, 2003.

<sup>36</sup> Fondo Monetario Internacional, *Economic Outlook*, 2005.

<sup>37</sup> *Idem*.

<sup>38</sup> Como señaló la UNCTAD: "estas economías sólo repuntaron cuando abandonaron las políticas de austeridad [fiscal] y las autoridades monetarias pudieron jugar un papel más positivo" (UNCTAD, Informe sobre el comercio y el desarrollo, 2000).

años subsecuentes.<sup>39</sup> Nuevamente la *herejía* (versus la sumisión) respecto al *Washington Consensus* salvó a los coreanos y a otros países del este de Asia.

La moraleja es obvia: para lograr el crecimiento económico sostenido, las naciones en desarrollo deben desechar el dogma del presupuesto equilibrado como señal de santidad y de pasaporte seguro a la prosperidad.

Exactamente lo contrario ha ocurrido en México, hasta rematar en el reciente decreto de la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*, que institucionaliza el dogma del equilibrio fiscal, ordenando recortar el gasto público precisamente durante el año de inicio de una recesión. No sólo cancela la opción de una acción más agresiva en materia de política fiscal expansiva o *contracíclica* — aumentando la inversión y el gasto públicos—, sino que ni siquiera permite mantener la inversión y el gasto en el nivel programado, obligando al sector público a recortar automáticamente su gasto, ergo a aplicar una política fiscal *procíclica*.<sup>40</sup>

<sup>39</sup> Lo mismo hizo China: para sostener su crecimiento económico en medio de la crisis asiática que se inició en Tailandia en mayo de 1997 (el PIB chino creció 8.8% en 1997, 7.8% en 1998, 7.1% en 1999 y 8% en 2000) y mantener posteriormente su crecimiento en medio de la desaceleración estadounidense, europea y japonesa (con crecimientos del PIB chino de 7.5, 8.3, 9.3 y 9.5% en los años 2001 a 2004), los herederos de Deng Xiaoping dieron la espalda a la ortodoxia fondomonetarista. En vez de aplicar las políticas monetaria y fiscal restrictivas prescritas por el FMI, el gobierno chino y su banco central desplegaron políticas expansivas: reducción de las tasas de interés, incremento de la oferta crediticia para consumo e inversión, y expansión de la inversión pública en infraestructura. Paradójicamente, gracias a sus políticas heterodoxas, China se ganó el respeto internacional por haber mantenido a flote su economía en medio de la tormenta de 1997-1998, contribuyendo al salvamento del sistema financiero internacional de una crisis de mayor magnitud (véase Juan González, "La República Popular China a finales del siglo XX. Logros y desafíos hacia el siglo XXI", en *Problemas del Desarrollo*, núm. 124, IIEc-UNAM, 2001).

<sup>40</sup> Textualmente, el artículo 21 de la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria establece: "En caso de que durante el ejercicio fiscal disminuyan los ingresos previstos en la Ley de Ingresos, el Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría [de Hacienda], podrá aplicar las siguientes normas de disciplina presupuestaria". En primer lugar, podrá compensarse la disminución de algunos rubros del ingreso con los incrementos que se observen en otros rubros del mismo; o compensar la disminución de la recaudación federal participable con los recursos del Fondo de Estabilización de las Participaciones Federales a Entidades Federativas y Municipios; o bien la caída de los ingresos petroleros con los recursos del Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros. Pero si tales compensaciones no son suficientes para cubrir las disminuciones de ingresos, entonces se compensarán "con la reducción de los montos aprobados en los presupuestos de las dependencias, entidades, fondos y programas".

Ahora bien, cuando la reducción de ingresos sea de una magnitud igual o menor del 3% de los ingresos por impuestos previstos en la Ley de Ingresos, el Poder Ejecutivo, a través de la Secretaría de Hacienda, enviará a la Cámara de Diputados "un informe que contenga el monto del gasto programable a reducir y la composición de dicha reducción por dependencia y entidad". Es decir, la Secretaría de Hacienda realiza los recortes y después informa al Poder Legislativo. Pero cuando "la contingencia sea de tal magnitud que represente una reducción equivalente a un monto superior al 3 por ciento de los ingresos por impuestos a que se refiere la Ley de Ingresos, el Ejecutivo Federal enviará a la Cámara de Diputados en los siguientes 15 días hábiles a que se haya determinado la disminución de ingresos, el monto del gasto a reducir y una propuesta de composición de dicha reducción por dependencia y entidad". En este caso, "la Cámara de



En consecuencia, la *Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria* debe ser reformada para atribuir a la autoridad hacendaria responsabilidad sobre el crecimiento sostenido del producto nacional y no sólo sobre el balance fiscal, de modo que guarde un sano equilibrio entre ambos objetivos. La sociedad debe rechazar el manejo irresponsable de las finanzas públicas de los últimos dos sexenios preneoliberales, que incurrieron en exagerados desbalances fiscales; pero debe rechazar también el irresponsable manejo de las finanzas públicas del neoliberalismo económico, que convierte en fetiche el equilibrio fiscal (o, peor aun, el superávit fiscal) y lo consigue aún a costa del desarrollo económico y social.

Al ampliar la visión de una política fiscal responsable, nos liberaremos automáticamente de otro dogma: la fe supersticiosa en las *finanzas públicas equilibradas* como una especie de *seguro* contra las crisis económicas.<sup>41</sup> Obviamente esta creencia no está sustentada en evidencias factuales: recuérdese que *el colapso financiero mexicano de 1994-1995 se produjo en condiciones de cuasi equilibrio fiscal* (el déficit financiero del sector público en 1994 fue de apenas 0.12% del PIB);<sup>42</sup> y, por cierto, en condiciones de inflación de un dígito (7.1% anual en 1994).<sup>43</sup> Asimismo, el colapso de la economía chilena en 1982-1983 se produjo en condiciones de un fuerte superávit fiscal: y las recientes crisis de Corea del Sur, Indonesia y otros países se dieron en condiciones de finanzas públicas sanas.<sup>44</sup>

---

Diputados, en un plazo de quince días hábiles a partir de la recepción de la propuesta, analizará la composición de ésta, con el fin de proponer, en su caso, modificaciones a la composición de la misma". Y el Poder Ejecutivo, "con base en la opinión de la Cámara, resolverá lo conducente de acuerdo con las prioridades aprobadas en el presupuesto". Nuevamente, la Secretaría de Hacienda se sale con la suya: recorta el gasto público, imponiendo a la Cámara de Diputados que acepte el recorte sin chistar, aunque le permite hacer sugerencias respecto a su distribución por partidas del gasto.

<sup>41</sup> Unos meses antes de ser aprobada la Ley de Presupuesto y, responsabilidad hacendaria, durante la reunión conjunta del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, el subdirector gerente del FMI, Agustín Carstens señaló: "hoy más que nunca es necesario que México «ancl» su política fiscal por medio de la Ley de Presupuesto que se discute en el Congreso". "Los mexicanos nos sentiríamos más tranquilos si tuviéramos un acuerdo en materia de Ley que dé cierto «anclaje» a la política de equilibrio en el mediano plazo" (*El Financiero*, 20/IX/05). Ciertamente, se trató de un ancla formidable para la ortodoxia del presupuesto equilibrado. Pero no es la panacea, sino al contrario.

<sup>42</sup> Banco de México, *The Mexican economy*, México, 1995.

<sup>43</sup> En realidad, la debacle financiera fue causada por ese *avión sin tren de aterrizaje* en el que fue montada la economía mexicana: de un déficit en cuenta corriente de 1.4% del PIB en 1988, se pasó a un déficit de 3.3% del PIB en 1990, a 5.2% en 1992 y a 7.3% en 1994. Como alertamos con vehemencia, mucho antes de la debacle, México se encaminaba a una crisis financiera más profunda que la de 1982. Fue en vano: la estrategia económica salinista —con su sacrosanto equilibrio fiscal y su igualmente intocable política de peso fuerte como ancla de la inflación— era considerada por sus operadores y sus promotores desde las cúpulas empresariales, como la única sensata y viable.

<sup>44</sup> "Se solía decir que el Estado, sobre todo en los países en desarrollo era el origen de la inestabilidad macroeconómica: si ejercían prudencia fiscal y aplicaban una sólida política monetaria, los países no entraban en crisis. La crisis de Asia Oriental acabó con ese mito. Los países de esa región habían registrado continuos superávits fiscales y muy poca inflación. La crisis se debió a la debilidad de las instituciones financieras, producto en parte de la falta de regulación" (Joseph E. Stiglitz, "El rumbo de las reformas", *op. cit.*).

Finalmente, una estrategia de estabilidad macroeconómica integral requiere de una política cambiaria que cumpla su tarea primordial en el equilibrio de la balanza de bienes y servicios reales, a través de su incidencia en la competitividad-precio de los productos; apuntalando de ese modo el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo. En consecuencia, es necesario realizar una concienzuda revisión de la política cambiaria vigente.

De entrada, hay que recordar que la deficiencia de mediano y largo plazo de un régimen cambiario de *libre flotación strictu sensu* —es decir, sin mano negra (visible, aunque oculta) de las autoridades monetaria y cambiaria— estriba en que una tasa de cambio determinada por el libre juego de la oferta y la demanda de divisas *no asegura la permanencia de un tipo de cambio real* que sostenga la competitividad-precio de nuestra planta productiva. Una sobreoferta de divisas, cualquiera que sea su origen —inversión extranjera de cartera, ingresos petroleros extraordinarios, remesas familiares, endeudamiento externo privado, inversión extranjera directa, repatriación de capitales, etcétera — puede provocar procesos de *apreciación real* del tipo de cambio, es decir, una situación de mercado sobreofrecido cuya característica es que *a un precio real* progresivamente *menor* la oferta de divisas se equilibra con la demanda.

El efecto inmediato de esta *apreciación real del peso* es el *desalineamiento de los precios relativos internos frente a los externos* o, lo que es lo mismo, la *pérdida progresiva de competitividad-precio* de los productos mexicanos tanto en el mercado interno (frente a las importaciones) como en los mercados externos, con el consiguiente efecto negativo sobre el crecimiento del producto nacional y del empleo.

Por eso, hace casi nueve años, durante la reunión conjunta del FMI y el Banco Mundial, realizada en Hong Kong, el entonces economista en jefe del FMI, Michael Mussa —quien fue discípulo en la Universidad de Chicago del profesor Robert Mundell, laureado con el premio Nobel de Economía 1999 por sus contribuciones al análisis de los regímenes cambiarios— señaló: *"el esquema cambiario de libre flotación no es panacea para mantener una economía sana en forma permanente; los gobiernos deben ser flexibles y revisar si les conviene realizar cambios en algún momento"*.<sup>45</sup> Ciertamente, la paridad cambiaria es un asunto bastante delicado como para dejarla exclusivamente a *merced de la mano invisible del mercado*.

El problema se complica más cuando se trata de regímenes de *flotación sucia* bajo los cuales la *mano invisible del mercado de cambios* es acompañada por una *mano negra* que deliberadamente —mediante la manipulación de las tasas de interés o a través de intervenciones *directas* en el mercado cambiario— utiliza el tipo de cambio como ancla nominal de la inflación. Así lo ha reconocido en su aspecto medular el propio Banco de México. En su *Informe sobre la Inflación, abril-junio 2000*, al exponer el *modus operandi* de su política monetaria, el banco central indicó: "Al imponer un 'corto' el Banco de México presiona al alza las tasas de interés. En un contexto de libre movilidad de capita-

---

<sup>45</sup> *El Economista*, 17/IX/97

les las variaciones de la tasa de interés influyen también sobre el comportamiento del tipo de cambio. Dado el nivel de la tasa de interés externa y la percepción del riesgo-país, un aumento de la tasa de interés nacional induce una apreciación del tipo de cambio, lo que disminuye el precio de los bienes comerciables. Por otro lado, una apreciación del tipo de cambio lleva a una reducción de la demanda por exportaciones y a un aumento de las importaciones, mitigándose las presiones de la demanda agregada sobre los precios internos". Además de aflorar la mano negra del Banco de México, se exhibe la *utilización deliberada del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria*.

El problema consiste en que al socavar la competitividad de la planta productiva mexicana, la *utilización deliberada del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria* incide desfavorablemente sobre la economía real, afectando la tasa de crecimiento económico, la estructura y articulación de las cadenas productivas, así como el nivel general de ocupación de la capacidad instalada y de la fuerza laboral.

La presión de un dólar sobrevaluado sobre la planta productiva mexicana puede resultar apabullante. Un ejemplo: la balanza comercial sin maquiladoras —cuyas "exportaciones" no son en realidad comercio, sino *internación temporal* de insumos para su transformación y reenvío al exterior— arrojó un déficit de 29 309 millones de dólares en 2005; pero descontando los ingresos petroleros extraordinarios (derivados de los sobrepuestos del petróleo en los mercados internacionales), este déficit comercial alcanzó los 50 067.6 millones de dólares, equivalentes a 6.3% del PIB. Para comparar, en 1994 este déficit comercial sin maquiladoras y sin ingresos petroleros extraordinarios (que no los hubo en 1994, sino al contrario, su signo fue negativo), alcanzó los 23 289.2 millones de dólares, equivalentes a 5.5% del PIB. Esta es la medida real de la presión que ejerce sobre la competitividad-precio de la planta productiva mexicana, el fuerte proceso de apreciación real del tipo de cambio.

Ciertamente, no obstante la apreciación real del peso, el déficit de cuenta corriente no ha alcanzado la magnitud que alcanzó en 1994 (7% del PIB, contra 3.2% del PIB en 2000 y 0.7% de PIB en 2005). La causa de este comportamiento —además de los ingresos derivados de los sobrepuestos del petróleo, que no hubo en 1994, así como de los menores pagos de intereses externos por el descenso de las tasas de interés— radica precisamente en el *extraordinario crecimiento de la "industria" de exportación de mano de obra*: por una parte, las remesas de los mexicanos emigrados ascendieron a 20 540.7 millones de dólares en 2005, equivalentes a 2.7% del PIB; por otra parte, los ingresos netos por maquiladoras —que son, básicamente, otra forma de exportación de mano de obra— representaron 2.8% del PIB en 2005.

Sin embargo, salvo que consideremos como destino manifiesto de México ser un país exportador de mano de obra —a través de la emigración de trabajadores y del trabajo en las maquiladoras—, la *tasa de cambio de equilibrio de largo plazo* debe desvincularse de esas variables para vincularse a la permante competitividad agregada de la planta productiva mexicana y al crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo. Sólo así tendremos un proyecto nacional viable de industrialización y pasaje al primer mundo.

Por eso, hemos recomendado reiteradamente<sup>46</sup> una política cambiaria orientada a apuntalar permanentemente la competitividad-precio de la planta productiva mexicana y, en consecuencia, a promover el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo. Manteniendo el régimen de flotación hacia arriba —a fin de no comprometer reservas para defender un tipo de cambio determinado— es conveniente introducir un *piso cambiario* próximo a la paridad real de equilibrio de largo plazo (definida como la tasa de cambio bajo el cual la *balanza comercial sin maquiladoras* y sin ingresos petroleros extraordinarios se encuentra en *equilibrio*, señal de que la planta productiva mexicana es globalmente competitiva con esa tasa de cambio, situación que se observó en 1988 y nuevamente en el primer semestre de 1996). Manteniendo el *régimen de flotación* hacia arriba, el *Banco de México debe evitar* (simplemente comprando dólares y fortaleciendo de paso su reserva de divisas, que puede ser parcialmente utilizada, como hizo Chile, para realizar compras de deuda externa con descuento en los mercados secundarios) *que el precio del dólar baje del piso de equilibrio, ajustando este piso* periódicamente conforme a la diferencia entre las tasas de inflación mexicana y estadounidense. Así, tendremos de una política cambiaria orientada a mantener la competitividad agregada de la planta productiva mexicana, favoreciendo el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo. (Desde luego, para revertir el actual proceso de sobrevaluación del peso, el camino idóneo consiste en un *deslizamiento silencioso*, que ya hemos experimentado con éxito en el pasado reciente).<sup>47</sup>

En suma: mediante una visión integral de la estabilidad macroeconómica, será factible dirigir de manera equilibrada las políticas macroeconómicas (monetaria, fiscal y cambiaria) hacia el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo, sin descuidar el control de la inflación y del balance fiscal, amén de cuidar responsablemente los demás equilibrios macroeconómicos, tales como los cruciales equilibrios de las cuentas externas. Este es el reto de una buena gestión macroeconómica: mantener todas las macrovariables dentro de una razonable franja de seguridad o estabilidad macroeconómica integral.

---

<sup>46</sup> Véase José Luis Calva, *México más allá del neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*, México, Plaza y Janés, 2001.

<sup>47</sup> En sólo diez meses —desde abril de 2002, hasta febrero de 2003— el peso mexicano experimentó una depreciación real de 14.97% frente al dólar estadounidense, sin provocar ninguna conmoción en nuestra economía. Más aún, ni siquiera afectó la tasa de inflación: aunque la depreciación real de nuestra moneda prosiguió lentamente hasta octubre de 2003, cuando alcanzó 16% respecto a marzo de 2002, la tasa de inflación en 2003 fue de 4%, la más baja observada durante el primer cuatrienio del gobierno de Fox.

Cuadro 1

**Indicadores de política comercial e intervención gubernamental en el desarrollo económico**

Años	Apertura comercial (porcentajes)		Inversión pública		Gasto público en fomento económico <sup>a</sup>	
	Valor de las importaciones controladas	Arancel promedio ponderado	Millones de pesos de 1980	Porcentaje del PIB	Millones de pesos de 1980	Porcentaje del PIB
	1980	60.00	n.d.	486.17	10.88	562.2
1981	85.50	18.30	601.86	12.38	692.0	13.83
1982	100.00	16.40	500.98	10.37	598.4	12.39
1983	100.00	8.20	353.51	7.64	521.7	11.27
1984	83.40	8.60	368.17	7.68	555.9	11.59
1985	35.10	13.30	314.61	6.39	504.8	10.26
1986	27.60	13.10	290.27	6.12	486.9	10.27
1987	26.80	5.60	269.21	5.57	461.5	9.55
1988	22.10	6.10	223.77	4.58	402.4	8.24
1989	14.10	10.10	204.92	4.03	340.7	6.70
1990	13.60	10.50	245.42	4.59	341.6	6.39
1991	9.20	11.20	231.53	4.16	313.4	5.63
1992	10.80	11.40	224.79	3.90	294.0	5.01
1993	10.70	11.40	221.82	3.77	272.5	4.63
1994	4.30	5.70	249.06	4.05	294.3	4.79
1995	2.20	3.40	173.02	3.00	269.4	4.67
1996	2.70	2.90	191.52	3.16	294.5	4.86
1997	4.10	2.60	228.26	3.35	298.6	4.38
1998	4.40	2.60	198.92	2.78	296.6	4.14
1999	3.60	2.90	192.25	2.59	266.6	3.59
2000	6.20	3.00	205.78	2.60	277.2	3.50
2001	6.10	3.20	196.94	2.49	289.2	3.65
2002	5.90	4.50	194.37	2.44	286.6	3.59
2003	5.90	3.80	219.35	2.71	358.7	4.43
2004	4.70	3.70	248.31	2.95	373.9	4.44
2005	4.20	3.50	246.23	3.04	385.2	4.39

Nota:

- <sup>a</sup> Incluye gasto público en fomento de la industria manufacturera, del sector energético y del sector agropecuario.  
<sup>b</sup> Deflactados con el índice de precios implícito en el PIB Base 1980 y Base 1993; ensamblado en 1988.  
<sup>c</sup> Porcentajes del PIB a valores corrientes.

Fuente: elaboración propia con base en; GATT, *Mecanismo de examen de las políticas comerciales*, México. Informe de la Secretaría, Ginebra, 1993; Herminio Blanco, *Las negociaciones comerciales de México con el Mundo*, México, FCE, 1994; Eduardo Gitli (coord.), *Estudios sobre el sector externo mexicano*, México, UAM-A, 1990; CSG, *Sexto informe de Gobierno. Anexo Estadístico*, México, 1994; EZPL, *Quinto Informe de Gobierno. Anexo Estadístico*, México, 1999; VFQ, *Tercer Informe de Gobierno. Anexo Estadístico*, México, 2003 y *Quinto Informe de Gobierno Anexo*, México, 2005; INEGI, *El ingreso y el gasto público en México*; SHCP, *Cuenta de la Hacienda Pública Federal 2000, 2001 y 2002, 2003, 2004*; SHCP, *Informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública; Cuarto Trimestre de 2005*; e INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*.

## Equilibrios y desequilibrios macroeconómicos

Periodos	Millones de dólares corrientes		Millones de dólares de 1988		Inflación. Tasa media anual de variación del INPC	Producto interno bruto			Balance fiscal operacional % del PIB	
	Balanza de cuenta corriente	Balanza comercial	Balanza de cuenta corriente	Balanza comercial		Crecimiento sexenal del PIB	Tasas medias de crecimiento anual			
							PIB	PIB <i>per capita</i>		
<b>Modelo de la Revolución mexicana</b>										
1935-1940	62.00	397.80	594.01	3 970.05	5.21	30.10	4.48	2.84	(0.14)	
1941-1946	(12.00)	(219.40)	35.85	(1 348.09)	14.33	42.90	6.13	3.60	(0.48)	
1947-1952	(377.40)	(703.30)	(1 771.34)	(3 494.30)	9.73	39.86	5.75	3.07	(0.25)	
1953-1958	(1 354.70)	(1 430.10)	(5 762.12)	(6 082.02)	5.43	44.85	6.37	3.24	(0.08)	
1959-1964	(1 915.90)	(1 837.50)	(7 516.86)	(7 215.30)	2.47	47.51	6.69	3.26	(0.53)	
1965-1970	(4 195.50)	(3 652.90)	(14 068.90)	(12 290.98)	2.57	48.75	6.84	3.43	(1.38)	
1971-1976	(14 815.30)	(13 057.90)	(34 764.24)	(31 132.66)	12.65	43.12	6.16	3.09	(3.52)	
1977-1982	(41 724.58)	(7 881.50)	(59 225.74)	(13 586.22)	29.41	43.11	6.16	3.49	(4.82)	
<b>Modelo neoliberal</b>										
1983-1988	11 332.31	43 633.00	13 142.83	49 060.87	90.46	1.09	0.18	-2.08	(0.82)	
1989-1994	(106 030.31)	(82 193.48)	(88 932.52)	(68 561.91)	16.72	25.81	3.90	1.92	0.98	
1995-2000	(60 269.21)	(69 443.56)	(43 008.20)	(49 030.63)	21.63	23.45	3.57	2.06	(0.4)/(2.9)	
2001-2005	(54 633.36)	(136 729.07)	(35 342.84)	(87 432.93)	4.92	9.63	1.83	0.71	(0.8)/(1.8)	

Notas: Las cifras entre paréntesis son negativas.

<sup>a</sup> Sin maquiladoras.

<sup>b</sup> Balance operacional del sector público federal (balance fiscal descontando el componente inflacionario de los intereses de la deuda pública), para el período 1935-1959, balance del gobierno federal.

<sup>c</sup> Para balanza comercial período 1935-1940; y para balance de cuenta corriente período 1939-1940, porque no existen datos consolidados de años anteriores.

<sup>d</sup> En estos periodos, la primera cifra de esta columna corresponde al balance operacional excluyendo los pasivos contingentes (Fobaproa-IPAB, Pidiéregas, etc.); la segunda cifra incluye la variación real de estos pasivos estimados con base en fuentes abajo citadas.

Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México, *Indicadores económicos. Acervo histórico y carpeta electrónica*; Na finsa, *La economía mexicana en cifras 1978*, INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*; US Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the U.S.*; INEGI, *Estadísticas históricas de México*, Banco de México, *Mexican Economy 1995*, e *Informe anual*, varios años; SHCP, *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, varios años; y V. Fox, *Quinto Informe de Gobierno*, Anexo, México, 2005.



**Segunda sección**  
**Política de banca central para el crecimiento  
sostenido con estabilidad de precios**



## Políticas de banca central para el crecimiento sostenido con estabilidad de precios

*Guadalupe Mántey de Anguiano\**

### Determinantes de la inflación según el nuevo modelo monetarista

En la actualidad, es ampliamente aceptado que el banco central puede enfrentar un conflicto objetivos, ya que la cantidad de reservas que debe proporcionar al sistema bancario para asegurar el buen funcionamiento del sistema de pagos puede ser mayor al volumen de reservas que garantiza la estabilidad de precios.

Ante el compromiso explícito de los banqueros centrales de proveer la base monetaria necesaria para evitar una crisis de pagos en su jurisdicción, la teoría cuantitativa del dinero en su versión original<sup>1</sup> ha tenido que ser abandonada. No obstante el nuevo modelo monetarista continúa considerando a la inflación como un fenómeno monetario, a través de la influencia que el banco central puede ejercer en las expectativas inflacionarias del público.

El nuevo monetarismo postula que los precios dependen de las expectativas de precios; y que éstas se forman de acuerdo al saber convencional, que todavía se basa en la antigua teoría cuantitativa (Le Heron y Carre, 2005).

La política de banca central, bajo este modelo, pretende establecer un mecanismo de profecías autocumplidas, basado en una comunicación permanente con el público. La interacción con los agentes económicos tiene el doble propósito de generar confianza, y mostrar que el banco central está actuando en la *dirección correcta de acuerdo con el saber convencional*.

Dado que en el nuevo monetarismo se admite que el modelo en que se funda el saber convencional es falso, el mecanismo de transmisión de la política monetaria a través de las expectativas no se puede definir. Consecuentemente, el régimen de control monetario que acompaña a este nuevo

---

\* Facultad de Estudios Superiores. Acatlán, Universidad Nacional Autónoma de México.

<sup>1</sup> La teoría cuantitativa original postulaba que el nivel de precios era la variable a través de la cual se equilibraba el mercado monetario. Al aceptar los banqueros centrales proveer toda la base monetaria que les demande el sistema bancario, la consiguiente endogeneidad de la oferta monetaria deja indeterminado el nivel de precios.



modelo abandona el uso de reglas sobre algún agregado monetario o alguna tasa de interés, y establece metas multianuales de inflación, que constituyen el ancla nominal del sistema económico si el banco central tiene credibilidad.

El éxito de la política del banco central, con este régimen, depende de que no existan elementos fuera del control del banco central que destruyan la confianza del público.

El régimen de metas de inflación ha tenido buenos resultados en países industrializados, donde los choques inflacionarios son aleatorios, y sus efectos se eliminan por sí solos. En estos países, la inflación inercial se ha podido contener con el establecimiento de metas de inflación y la conducta congruente del banco central, de acuerdo al saber convencional.

La aplicación del régimen de metas de inflación en México (y otros países de América Latina), donde la inflación tiene raíces estructurales vinculadas a la dependencia tecnológica del exterior, y el tipo de cambio es el elemento más influyente en el comportamiento del nivel de precios, puede generar serios problemas en la conducción de la política monetaria.

En este tipo de economías, los choques inflacionarios no constituyen "ruido blanco", sino que se producen cíclicamente y con efectos acumulativos. La inflación inercial, por lo tanto, no puede ser eliminada a través del simple manejo de las expectativas, pues su comportamiento depende de las presiones que muestre la balanza de pagos y que afectan al tipo de cambio.

### **Inflación estructural y anclaje del tipo de cambio nominal**

El fenómeno de la inflación estructural, es decir, el traspaso magnificado del tipo de cambio a la inflación, constituye uno de los principales obstáculos al desarrollo en México y otros países latinoamericanos, que dependen de tecnología e insumos importados para su crecimiento, y requieren divisas para adquirirlos.

En estas economías, la estabilidad de precios suele lograrse a través del anclaje del tipo de cambio nominal, lo que implica una tendencia a la baja en el tipo de cambio real, con la consiguiente pérdida de competitividad de las exportaciones, el abaratamiento de las importaciones, y una dependencia creciente de flujos de capital externos para cerrar la brecha ahorro-inversión y la brecha de divisas.

En la década de los ochenta, varios países latinoamericanos, entre ellos México, instrumentaron planes de choque heterodoxo, que abatieron rápidamente la inflación inercial mediante la congelación del tipo de cambio. Esa estrategia produjo un efecto benéfico inmediato, al estabilizar rápidamente los precios, pero éste fue de corta duración. La baja en el tipo de cambio real y la consecuente pérdida de competitividad en los mercados internacionales, elevó los desequilibrios comerciales y terminó por inducir la reversión violenta de los flujos de capital a corto plazo, que habían ingresado atraídos por la estabilidad del tipo de cambio nominal y los precios internos.

Las crisis cambiarias y financieras de los noventa mostraron la inviabilidad a mediano y largo plazos de una política antiinflacionaria sustentada en la sobrevaluación del tipo de cambio.

Con posterioridad a la crisis de 1994, el Banco de México modificó la instrumentación de la política monetaria, y anunció un cambio en su objetivo intermedio. Aparentemente, abandonaba el ancla del tipo de cambio nominal, y adoptaba el régimen de control monetario basado en metas de inflación, implementado a través del objetivo de saldos acumulados de las cuentas corrientes de los bancos en el instituto emisor, y el corto monetario.

A partir de 1999, el Banco de México ha establecido metas multianuales de inflación.

## El modelo actual de la política del Banco de México

Estimaciones recientes de la función de reacción del banco central indican que, aunque la autoridad monetaria modificó su objetivo intermedio de política, su intervención en el mercado monetario continúa estando orientada a estabilizar el mercado cambiario. El elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación, a través de su impacto en las expectativas, ha sido el argumento utilizado por algunos investigadores del banco central para explicar la conducta de la autoridad monetaria, que ha actuado discrecionalmente, mediante el objetivo de saldos acumulados y el corto, a fin de compensar perturbaciones en el mercado financiero externo (Martínez *et al.*, 2001). En sus documentos de investigación admiten que la devaluación *precede* a la inflación, y reportan que el impacto de largo plazo del tipo de cambio sobre el nivel de precios es elevado y rápido.

Los economistas del banco central también afirman que el esfuerzo por estabilizar el tipo de cambio nominal ha significado una mayor volatilidad de la tasa de interés real, la cual ha estado vinculada a la percepción de riesgo-país que tienen los inversionistas foráneos, y que se manifiesta en el rendimiento de los bonos emitidos por el gobierno mexicano en el exterior (Castellanos, 2000; Martínez *et al.*, 2001).

Un resultado interesante que muestran estos trabajos, y que ha sido también advertido por otros investigadores, es que la relación de causalidad va del tipo de cambio hacia la tasa de interés que influye la autoridad monetaria, pero no a la inversa, como postula la teoría macroeconómica convencional. Esto indica que el Banco de México actúa de manera defensiva ante la volatilidad de los flujos de capital externo, y probablemente con el propósito de desacelerar la demanda interna más que para atraer capital externo. De esta manera se explica que en los documentos de investigación del instituto central se afirme que el mecanismo de transmisión de la política monetaria se da a través de la tasa de interés.

En las reglas de Taylor estimadas por Martínez *et al.* (2001), así como en los modelos para las tasas de fondeo y de Cetes estimados por Castellanos (2000), la variación rezagada del tipo de cambio muestra un efecto *positivo* y significativo sobre las tasas de interés que regula el banco central.

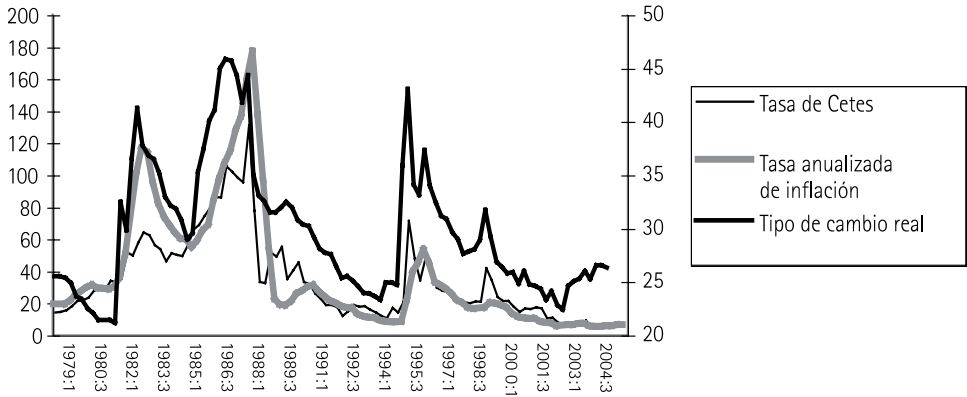
El signo de estos coeficientes es digno de atención, pues no sólo contradice lo que postula la teoría de la paridad de tasas de interés, sino que pone de manifiesto un riesgo sistémico que es inherente a los países que tienen elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación. De acuerdo con la

teoría convencional, una depreciación de la moneda tendería a reducir la tasa de interés de paridad; en tanto que la apreciación del tipo de cambio induciría un aumento en esa tasa de interés.

En economías con inflación estructural, como es el caso de México y otros países de América Latina, el banco central tiene graves dificultades para establecer la tasa de interés de paridad, porque la inflación *declina* precisamente cuando la moneda se aprecia; de modo que si la autoridad monetaria eleva la tasa de interés nominal para alcanzar el nivel de paridad, la tasa de interés real puede ser tan alta, que ocasione quiebras masivas de empresas e instituciones financieras. En la gráfica 1, puede apreciarse que el Banco de México ha renunciado a establecer la tasa de paridad, y el rendimiento nominal de los Cetes ha estado vinculado positivamente a la tasa de inflación, y por ende *al tipo de cambio real*.

Gráfica 1

**Tasa de interés, tasa de inflación y apreciación del peso**



Fuentes: Elaboración propia con datos del Banco de México, y del Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*, varios números.

**Riesgos del modelo al no cumplirse la tasa de interés de paridad**

El comportamiento del Banco de México es congruente con el objetivo prioritario de estabilizar el poder adquisitivo de la moneda, que se le asignó al conferirle autonomía. Si se admite que el tipo de cambio es el principal determinante de la tasa de inflación, sea a través de la formación de expectativas inflacionarias de los agentes económicos o por cualquier otra vía, es racional que la autoridad monetaria actúe con el propósito de estabilizar el tipo de cambio nominal. La lógica económica indica que al elevar la tasa de interés y frenar el crecimiento de la demanda interna, las presiones en la balanza de pagos disminuyen y el tipo de cambio se estabiliza.

El equilibrio externo y la estabilidad de los precios internos, en países con inflación estructural, se consiguen de esta manera, pero al costo de mantener un bajo crecimiento del producto y del empleo. Esto, eventualmente, puede generar reversiones violentas de los flujos de capital externo de corto plazo.

Dado que en esas economías no es posible establecer la tasa de interés de paridad, un incentivo para sostener el ingreso de capital externo es ofrecer condiciones para su valorización a corto plazo. Para esto se requiere de la estabilidad del tipo de cambio y un crecimiento satisfactorio de la actividad económica. Cuando el deterioro de la cuenta corriente hace prever una posible depreciación del tipo de cambio, o una política económica recesiva, estos incentivos se pierden; y la reversión violenta de capital puede ocurrir al menor choque externo o incidente político interno.

Más aún, en ocasiones, la misma política recesiva deteriora otro parámetro fundamental en la evaluación del riesgo-país, el balance fiscal, al deprimir los ingresos tributarios en mayor proporción de lo que se recorta el gasto público, dando lugar a los déficit gemelos que preceden a las crisis cambiaria y financiera.

### **Naturaleza de la inflación estructural y posibles remedios al conflicto distributivo**

El elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación que se observa en las economías de mayor tamaño de América Latina fue explicado por los teóricos de la CEPAL como resultado de una estructura productiva atrasada y dependiente de tecnología generada en los países más desarrollados (Pinto, 1976; Noyola, 1957). Los estructuralistas suponían que al avanzar los países de la región en su industrialización, y modificarse la estructura de su comercio exterior, este fenómeno desaparecería (Villarreal, 1976).

Esto claramente no ha sucedido. Nuestras importaciones continúan mostrando elevadas elasticidades-ingreso y bajas elasticidades-precio; en tanto que las exportaciones mantienen bajas elasticidades-ingreso, a pesar de que la proporción de los productos manufacturados ya se acerca a la que se observa en los países desarrollados. Más aún, el secular deterioro en los términos de intercambio, que antiguamente se atribuía a la alta participación de productos primarios en las exportaciones de los países en desarrollo, se manifiesta desde hace algunos años con mayor intensidad en sus exportaciones manufactureras (UNCTAD, 2004; Thirlwall, 2003).

El fenómeno de la inflación estructural, como se denominó hace medio siglo a este elevado traspaso del tipo de cambio a los precios internos en economías subdesarrolladas, ha sido poco estudiado desde entonces. Por contraste, un fenómeno simétricamente opuesto que se observa en los países más industrializados, es decir, el traspaso incompleto del tipo de cambio a los precios de los productos comercializados internacionalmente, ha recibido creciente atención en los últimos años. Las explicaciones al traspaso incompleto del tipo de cambio en países industrializados, al igual que la interpretación estructuralista del traspaso magnificado, asocian el fenómeno a un conflicto distributivo que se genera cuando los mercados operan en condiciones de competencia imperfecta (Krugman y Baldwin, 1987; Arestis y Milberg, 1993).

En el caso del comercio entre países industrializados, cuyos niveles de desarrollo tecnológico no difieren notablemente, y las empresas foráneas compiten con las empresas locales en condiciones similares, los ajustes del tipo de cambio obligan a las empresas del país cuya moneda se aprecia a reducir su margen de utilidad a fin de mantener su cuota en el mercado foráneo. Por esta razón, se observa que el traspaso del tipo de cambio al precio de los productos comerciados es incompleto.

Por el contrario, en los países en desarrollo, que son dependientes de tecnología y bienes de capital producidos en países con moneda fuerte, la devaluación de la moneda local induce aumentos en el precio de sus productos muy por encima de lo que se justificaría por el aumento proporcional de sus costos, pues el líder de precios es el fabricante extranjero que tiene mayor poder de mercado. Esto puede explicarse por qué en países como México o Brasil, la elasticidad de la inflación respecto a la depreciación del tipo de cambio es superior a la unidad, no obstante que las importaciones de mercancías representan menos de la tercera parte de su PIB.

La inflación que se produce por un conflicto distributivo no puede resolverse de la misma manera que la inflación que se genera por presiones de demanda. Una política económica contraccionista que ayudaría a reducir la segunda, exacerbaría la primera (Ibarra, 1987).

La inflación que produce la devaluación de la moneda, como consecuencia del mayor poder de mercado que tiene el proveedor externo de tecnología, puede reducirse por dos vías: la primera es mediante una política de desarrollo industrial, que en el largo plazo modifique la estructura del mercado interno; la segunda, con efectos a corto plazo, es mediante una acción deliberada del Estado para crear externalidades que incrementen las utilidades de las empresas, y puedan ser condicionadas a la renuncia de los empresarios a traspasar los ajustes del tipo de cambio al precio de los productos.

Ambas alternativas pueden combinarse exitosamente en una política de crédito selectivo, similar a la que implementaron varios países del sudeste asiático durante el último cuarto del siglo XX, y con la cual lograron establecer una relación positiva entre la expansión del crédito, y el saldo de la balanza comercial (en contraste con la relación negativa que tradicionalmente se ha observado en los países de América Latina).

En esos países, el crédito dirigido a la inversión en sectores prioritarios y estratégicos permitió elevar el coeficiente de inversión por encima de los niveles de los países más desarrollados del hemisferio occidental, y tuvo efectos favorables en las tasas de salarios en la industria.

### **El crédito a largo plazo como una externalidad positiva para generar utilidades en las empresas**

Es bien sabido que, tras la crisis de 1994, el crédito bancario ha venido descendiendo en relación al PIB, al mismo tiempo que los márgenes financieros del sistema bancario se han elevado a niveles sin precedente (véase gráfica 2).

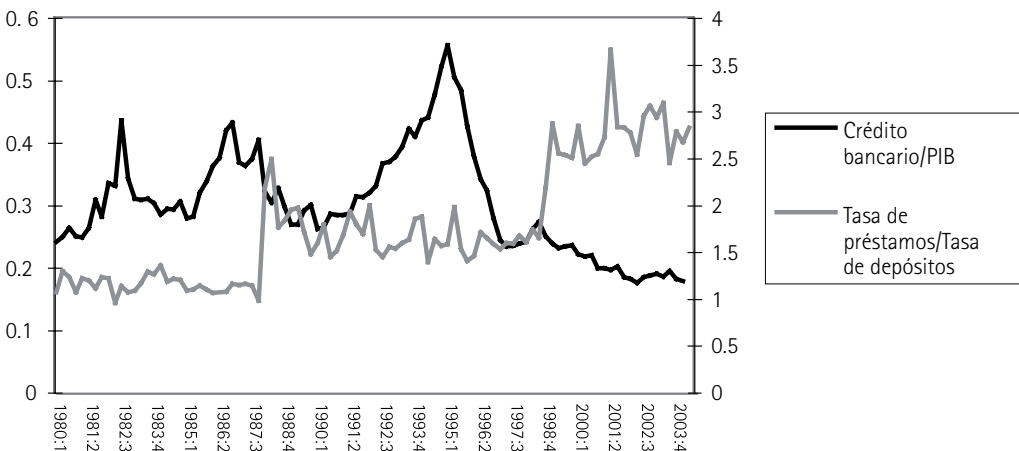
El crédito a las empresas ha sido el que con más fuerza se ha contraído, siendo el alto nivel de las tasas de préstamo el factor que más ha influido en esa tendencia.

El crédito bancario a la producción, en México, no sólo tiene la desventaja del alto costo, sino también del corto plazo con el que se otorga, lo que sólo permite utilizarlo para financiar capital de trabajo. Para financiar la inversión productiva, las empresas dependen fundamentalmente de sus utilidades pasadas, lo que limita su modernización y expansión. La incertidumbre sobre el entorno macroeconómico futuro, y su capacidad para solventar pasivos de largo plazo, desalienta a las empresas a endeudarse para llevar a cabo proyectos de inversión. Por otra parte, en el país son escasas las instituciones que pueden proveer fondos de largo plazo, y más escasas aún son las empresas que satisfacen los requerimientos para fondearse a través de ellas.

Resumiendo, la volatilidad de las utilidades de las empresas a consecuencia de la inestabilidad del entorno macroeconómico, junto con el alto costo del financiamiento por la vía institucional, reducen el potencial de crecimiento de la inversión productiva, lo que tiende a perpetuar estructuras de mercado oligopólicas, lento crecimiento de la productividad, y dependencia tecnológica del exterior. Todo lo cual contribuye a mantener el traspaso magnificado del tipo de cambio a la inflación.

Gráfica 2

**Contracción del crédito y ampliación del margen financiero**



Fuentes: Elaboración propia, con datos del Banco de México e INEGI.

En la eficiencia y funcionalidad del sistema bancario, sin embargo, el gobierno puede influir de manera determinante, y esto puede traducirse en menores costos financieros y menor incertidumbre que aliente a las empresas a emprender nuevos proyectos. La regulación bancaria puede afectar la rentabilidad de las instituciones financieras en sus diferentes operaciones, de manera que induzca cambios en sus políticas, crédito, captación, etc. Asimismo, el Estado puede reducir la incertidumbre

que tanto afecta el precio de los servicios financieros, promoviendo la creación de mercados todavía inexistentes, y estableciendo programas adecuados de garantías que, sin costo fiscal en el mediano plazo, incrementen la liquidez del mercado de capitales (Studart, 1995 y 2000; OECD, 2005).

La seguridad del fondeo a largo plazo de los proyectos de inversión, la adecuada disponibilidad de crédito a corto plazo para capital de trabajo, y la reducción del costo del financiamiento en moneda nacional, constituyen externalidades positivas que incrementan las utilidades presentes y futuras de las empresas, lo que permitiría al gobierno condicionarlas al cumplimiento de algunos objetivos prioritarios de la política económica.

### **Instrumentos de una política monetaria para el crecimiento con estabilidad de precios**

Las reformas financieras de los ochenta eliminaron los instrumentos de control directo de liquidez y de asignación selectiva del crédito, que se usaron con éxito durante el periodo del desarrollo estabilizador para apoyar la industrialización por sustitución de importaciones. Junto con la derogación del encaje legal y la liberalización del crédito, también decayeron las instituciones creadas para brindar asesoría técnica en el uso de los recursos, y para estimular la creación de mercados financieros aún inexistentes, como los fideicomisos de fomento y la banca de desarrollo (Fernández-Hurtado, 1976).

Los proponentes del modelo de liberalización financiera asumieron que la política bancaria era innecesaria, y que la intervención de la autoridad monetaria debía limitarse a proveer la base monetaria requerida para mantener la estabilidad del nivel de precios, lo cual podría realizar con mayor eficiencia utilizando mecanismos de mercado, como las operaciones de mercado abierto. Los teóricos neoliberales argumentaron que la intervención directa en los mercados de crédito y valores era costosa, y que el banco central no tenía ventajas sobre los intermediarios financieros privados para evaluar los precios de los activos financieros; consecuentemente, su intervención directa a través del redescuento, los coeficientes de reserva, el préstamo de última instancia, etc., era ineficiente y propiciaba el riesgo moral (Goodfriend y King, 1991).

En el sistema financiero desregulado que existe actualmente en México, la política monetaria se conduce, bajo condiciones normales, a través de dos instrumentos fundamentales: el corto monetario y las operaciones de mercado abierto que realiza el Banco de México, por medio de las cuales inyecta (o sustrae) liquidez retirando de la circulación (o colocando) bonos de regulación monetaria que él mismo emite, valores gubernamentales, o títulos que cuentan con garantía del gobierno federal (como los que emite el IPAB, y cuyo agente colocador es el propio banco central).

Otros instrumentos de mercado como las subastas y opciones de divisas, los *swaps* de valores gubernamentales, al igual que algunos pocos instrumentos de control directo (como los depósitos obligatorios para regulación monetaria, los límites al crédito intradía que el instituto emisor concede a los bancos comerciales en el sistema de pagos, etc.) se emplean sólo en circunstancias excepcionales.

A través del corto y las operaciones de mercado abierto, el banco central sólo puede influir marginalmente en las tasas de interés de mercado, y su impacto en la demanda agregada es impredecible, pues los márgenes financieros son tan elevados en nuestro país, que la variación de la tasa interbancaria o del rendimiento de Cetes ejerce poca influencia en las políticas de crédito de las instituciones. Asimismo, el efecto que producen las tasas de interés que controla el banco central en las expectativas inflacionarias de los agentes económicos es incierto, pues al estar las expectativas basadas en la evolución probable del tipo de cambio, otros factores condicionarán la eficacia de la política monetaria, como el grado de desalineamiento de los parámetros fundamentales y las condiciones existentes en los mercados financieros internacionales (Dow, 1988).

Dado que los instrumentos de política monetaria que se emplean actualmente son ineficaces tanto para regular la disponibilidad de crédito, como para canalizarlo hacia sectores específicos, la implementación de una política de crédito dirigido, que genere externalidades positivas en actividades prioritarias y/o estratégicas, haría necesario volver a usar algunos instrumentos de política monetaria de control directo, que fueron útiles en el pasado.

Al respecto conviene recordar que México cuenta con una valiosa experiencia de medio siglo en la conducción de la política monetaria a través del encaje legal (Sánchez-Lugo, 1976), y que el Banco de México contribuyó al desarrollo financiero e industrial del país haciendo una ingeniosa adaptación de otros instrumentos de control directo usados en los países industrializados, a fin de estimular la creación de mercados de capital privado e incrementar su liquidez.

## **Viabilidad de una política de crédito selectivo en México al presente**

En los últimos tiempos, ha venido ganando adeptos la idea de que es preciso volver a utilizar instrumentos de control directo en la conducción de la política monetaria, a fin de corregir fenómenos indeseables que surgen por la estructura oligopólica de los mercados bancarios (Levy y Mántey, 2004), y para prevenir los riesgos sistémicos que generan algunas innovaciones financieras como el dinero plástico y la transferencia electrónica de fondos (Palley, 2002).

Aún en países que se han destacado por el alto grado de liberalización de sus sistemas financieros, como Chile o Corea del Sur, la autoridad monetaria se ha reservado algún o algunos instrumentos de control directo, como la fijación de la tasa de interés sobre depósitos a la vista, la tasa de interés en operaciones de redescuento, o el establecimiento de coeficientes de reserva obligatoria sobre ciertos instrumentos financieros, como los depósitos en moneda extranjera, etcétera.

En varios países del sudeste asiático, se desregularon las operaciones pasivas de los bancos comerciales, flexibilizando la expansión cuantitativa del crédito; y se permitió que las tasas de interés (incluida la tasa del mercado monetario) y los tipos de cambio se determinaran libremente por la oferta y la demanda; pero la autoridad monetaria mantuvo el control en la asignación cualitativa del crédito.



Esquemas de este tipo, que se asemejan a la regulación bancaria que estuvo vigente en México en la última fase del periodo de desarrollo estabilizador (antes de la crisis deudora de 1982), podrían implantarse actualmente, sin contravenir los acuerdos comerciales internacionales suscritos por el gobierno mexicano, ni las prescripciones para el buen desempeño macroeconómico que recomiendan los organismos financieros multilaterales.

La canalización selectiva del crédito, en base a una política de desarrollo industrial, no constituye una práctica discriminatoria, ya que se aplicará por igual a los productores nacionales y extranjeros.

Por otra parte, el uso del redescuento para elevar la rentabilidad de los intermediarios bancarios y no bancarios en las operaciones de financiamiento a los sectores prioritarios y/o estratégicos (y reducir el costo de los servicios financieros a los usuarios), puede ser considerada como parte de la política de regulación prudencial del sistema financiero, que quedó libre de compromisos en el TLCAN y otros acuerdos internacionales.

Es importante destacar que una política de financiamiento preferencial de largo plazo a las empresas, y con tasas de interés moderadas (gracias a las garantías de liquidez que extendería el gobierno federal a través del banco central y de la banca de desarrollo), podría aplicarse con la máxima facilidad y eficiencia en el sistema de ahorro para el retiro (SAR). Las Afores, a través de su cartera de inversiones de largo plazo, podrían contribuir óptimamente a financiar el cambio estructural del aparato productivo, y al mismo tiempo mejorar sus niveles de rentabilidad, sin exponer el patrimonio de los trabajadores, gracias a las garantías de liquidez que conferiría el gobierno y la banca pública. Siendo los fondos del SAR el renglón más dinámico de la captación bancaria hoy en día, y además un sector que se excluyó explícitamente del TLCAN, constituiría un terreno ideal para la intervención de la autoridad monetaria en apoyo de la política industrial, que permitiría reducir el traspaso magnificado del tipo de cambio a la inflación.

## Bibliografía

- Arestis, P. y W. Milberg, 1993, "Degree of Monopoly, pricing and flexible exchange rates", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 16, núm. 2.
- Castellanos, S. G., 2000, "El efecto del 'corto' sobre la estructura de tasas de interés", Banco de México, *Serie Documentos de Investigación*, núm. 2000-1.
- Dow, J. C. R., 1988, "Proceso financiero e incertidumbre, y consecuencias para el poder del banco central", en L. Bendesky (comp.), *El papel de la banca central en la actualidad*, México, CEMLA-Banco de España, 1992.
- Fernández-Hurtado E., 1976, "Reflexiones sobre aspectos fundamentales de la banca central en México", en E. Fernández-Hurtado (ed.), *Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos 1925-1975*, México, Banco de México-FCE.
- Goodfriend, M. y G. King, 1991, "Desregulación financiera, política monetaria y banca central", en L. Bendesky (comp.), *El papel de la banca central en la actualidad*, México, CEMLA-Banco de España.

- Ibarra, D., 1987, "Política y economía en América Latina: el trasfondo político de los programas heterodoxos de estabilización", *Estudios Económicos*, número extraordinario, octubre.
- Krugman, P. y R. Baldwin, 1987, "The persistence of the U.S. trade deficit", *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 1.
- Le Heron, E. y E. Carre, 2005, "Credibilidad, confianza e inflación", en G. Mántey y N. Levy (coords.), *Inflación, Crédito y Salarios: Nuevos Enfoques de Política Monetaria para Mercados Imperfectos*, México, Cámara de Diputados-UNAM-M. A. Porrúa.
- Levy, N. y G. Mántey, 2004, "Mark-up determinants and effectiveness of open market operations in an oligopolistic banking sector: the Mexican case", en M. Forstater y L. R. Wray (eds.), *Money, Financial Instability and Stabilization Policy*, Edward Elgar, en prensa.
- Martínez, L. O. Sánchez y A. Werner, 2001, "Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismo de transmisión en México", Banco de México, *Serie Documentos de Investigación*, núm. 2001-2.
- Noyola, J. F., 1957, "Inflación y desarrollo económico en Chile y México", *Panorama económico*, vol. 11, núm. 170, julio.
- OECD, 2005, "Guaranteeing Development? The impact of financial guarantees", *Development Centre Studies, Development*, núm. 17.
- Palley, T. I., 2002, "The e-money revolution: challenges and implications for monetary policy", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 24, núm. 2.
- Pinto, A., 1975, *Inflación: Raíces Estructurales*, Mexico, Lecturas del FCE núm. 3.
- Sánchez-Lugo, L., 1976, "Instrumentos de política monetaria y crediticia", en E. Fernández-Hurtado (ed.), *Cinuenta Años de Banca Central: Ensayos Conmemorativos 1925-1975*, México, Banco de México-FCE.
- Stuart, R., 1995, "The efficiency of financial systems, liberalization and economic development", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 18, núm. 2.
- , 2000, "Pension funds and the financing of productive investment: An analysis based on Brazil's recent experience", Santiago, CEPAL, *Serie Financiamiento del Desarrollo*, núm. 112, agosto.
- Thirlwall, A. P., 2003, *Trade, the Balance of Payments and Exchange Rate Policy in Developing Countries*, Edward Elgar, Cheltenham.
- UNCTAD (2004), *Trade and Development Report 2004*, Nueva York y Ginebra, UNCTAD, 2004.
- Villarreal, R., 1976, *El desequilibrio externo en la industrialización de México (1929-1975): un enfoque estructuralista*, México, FCE.



## **El efecto del traspaso de la inflación debilidades de la política monetaria e impacto en el mercado laboral**

*Nora C. Ampudia Márquez\**

En la gran mayoría de los bancos centrales la inflación sigue considerándose como el principal obstáculo para el logro del crecimiento económico y el desarrollo, y por lo tanto, en el objetivo básico sobre el cuál dirigir la estrategia de política monetaria.

La concepción de la inflación como un fenómeno monetario, define el tipo de estrategia monetaria a seguir. Bajo este enfoque predominante, el control de la inflación descansa sobre tres elementos fundamentales: el establecimiento de una estrategia de objetivos de inflación (explícitos o implícitos),<sup>1</sup> el control sobre la tasa de interés de fondeo (directo o indirecto), y la gestión de la base monetaria a través de la gestión del crédito interno neto (Ampudia, 2005).

Dado que las expectativas inflacionarias se convierten en un mecanismo de transmisión del fenómeno inflacionario que hay que controlar, bajo la estrategia de metas de inflación, el control descansa, de forma importante, a través del incremento de la transparencia y la credibilidad en las medidas de reacción de la banca central.

Bajo este contexto la política monetaria debe enfocarse de manera prioritaria, y en muchos casos exclusiva, sobre el control de la inflación, eufemísticamente: estabilidad de precios o estabilidad del poder adquisitivo de la moneda; porque dada la neutralidad del dinero en el largo plazo, dicha política no puede afectar el crecimiento económico y el nivel del empleo. De esta forma se considera que el banco central estará contribuyendo al mejor ambiente económico para el logro de dichos objetivos.

Como resultado de lo anterior se han ido instrumentado estrategias de metas de inflación e independencia del banco central (BC), que supeditan cualquier otro objetivo y elemento de evaluación al logro de dicha meta.

---

\* Profesor Investigador de Tiempo Completo. Universidad Panamericana. Campus Guadalajara.

<sup>1</sup> El abandono de objetivos sobre los agregados monetarios, y su sustitución por metas de inflación o de tasas de interés, parte de la mayor evidencia sobre la endogeneidad de la oferta monetaria y la cada vez menos clara relación existente entre la inflación y los agregados monetarios.

El problema radica en que ante la presencia de recesiones, depresiones y crisis económicas y/o bancarias y financieras, la función de la política monetaria se enfoca sobre el objetivo único del combate a la inflación y la función de prestamista de última instancia se repliega al primero, limitando la posibilidad de aplicar una política contracíclica.

Dada la prioridad de la estabilidad del poder adquisitivo del dinero, la evaluación de la estrategia antiinflacionaria se realiza en función del índice nacional de precios al consumidor (INPC) y su comparación con respecto a la meta inflacionaria, buscando con ello un indicador que permita evaluar y redireccionar la estrategia monetaria.

El análisis del efecto de traspaso del tipo de cambio a los precios se considera un elemento fundamental del mecanismo de transmisión de la inflación, de ahí estrategias de combate a la inflación basadas en un tipo de cambio fijo, una caja de conversión o un proceso de dolarización. Sin embargo, en el proceso de conformación de precios existe más de un traspaso, el análisis de este fenómeno nos permite profundizar aún más en el fenómeno inflacionario y los efectos de la política monetaria sobre el sector real de la economía, eliminando su neutralidad tanto en el corto como en el largo plazo.

## **Inflación como proceso**

La inflación no es un fenómeno exclusivamente monetario, es resultado de desajustes entre la oferta y la demanda agregada, cambios inesperados en variables internas como salarios y costos de producción, o variables externas como los precios de bienes importados y movimientos del tipo de cambio. La inflación también se genera por empuje de costos relacionados con deficientes procesos administrativos, obsolescencia tecnológica y estructuras de mercado no competitivas. Adicionalmente, la inflación puede generarse por expectativas inflacionarias, es decir, porque los agentes económicos esperan una mayor inflación de forma que realizan ajustes anticipados en sus contratos de compra-venta de mercancías y servicios, y en los contratos laborales y de crédito, para cubrirse de la posible pérdida del poder adquisitivo del dinero que el fenómeno inflacionario genera.

Lo que pocos consideran es que la inflación es un proceso de ajuste de precios que realizan los agentes económicos a lo largo del proceso de producción y de comercialización de sus bienes y servicios. Como proceso es, por definición, dinámica y es por ello que las expectativas inflacionarias son un componente determinante en la misma. Asimismo es un proceso donde el aprendizaje del agente económico sobre el mismo modifica su dirección, grado y costo. Así el fenómeno inflacionario pasa por etapas de hiperinflación, desinflación, estanflación, deflación e inflación inercial.

De esta forma, en el mecanismo de formación de precios, intervienen varios factores: la escasez, la productividad, las expectativas sobre la inflación,<sup>2</sup> el método para fijar los precios, la existencia de

---

<sup>2</sup> En la formación de expectativas inflacionarias influye: la experiencia del agente económico ante fenómenos inflacionarios previos, la credibilidad sobre la eficiencia de la política monetaria, la transparencia en la aplicación de la misma y

rigideces en el proceso de formación de precios debido a la existencia de contratos con amplia temporalidad y cláusulas de indexación (laborales, de compra-venta y de financiamiento), el ciclo de vida del producto,<sup>3</sup> el poder de mercado del productor o el consumidor,<sup>4</sup> etcétera.

En relación con la presente investigación, el fenómeno inflacionario se considera como un proceso de ajuste en un encadenamiento entre el traspaso del tipo de cambio al INPC. Es decir es un traspaso en etapas que va del tipo de cambio al índice nacional de precios al productor (INPP) y de éste al INPC. Aunque también puede haber un traspaso directo entre la depreciación/devaluación de una moneda y el INPC, que corresponde al hecho de que aunque el productor no importe bienes intermedios, y sólo consume bienes nacionales, espera un incremento en los costos de producción por el único hecho de que supone que dicho movimiento en el tipo de cambio provocará un fenómeno inflacionario generalizado.

### **Mecanismo de transmisión del fenómeno inflacionario**

El traspaso existente entre el tipo de cambio y los precios, tradicionalmente se ha estudiado a través del INPC, dejando de lado los efectos sobre el INPP. Dichos estudios han demostrado que la intensidad del traspaso (*pass-through*) se debilita en escenarios de baja inflación y apertura externa (Baqueiro, Díaz de León y Torres, 2003; Chourdhi y Hakura, 2001). Adicionalmente, dado el enfoque adoptado, se establece la existencia de un "temor a la flotación", que no es otra cosa más que la sobre reacción de los agentes a la hora de establecer los nuevos precios en los contratos, de forma que estos estudios se limitan a analizar el *pass-through* a través de los efectos del incremento del tipo de cambio en el INPC. Sin embargo existe un efecto real y directo sobre los costos de producción de aquellos procesos que importan bienes y servicios, y este efecto se mide entre el tipo de cambio y el INPP.

El hecho de que la intensidad del traspaso del tipo de cambio a los precios se debilite en escenarios de baja inflación, es resultado de dos elementos: por un lado, del efecto existente en las expectativas inflacionarias de los agentes económicos en general y la manera en que el productor percibe que sus costos se verán afectados por una probable inflación futura; y en segundo lugar se encuentra determinado por la posibilidad o no de que el productor pueda trasladar al precio, el incremento real o esperado en sus costos.

El traspaso en pocas palabras, tiene dos componentes: el directo derivado del incremento en el precio de las importaciones de insumos para la producción, y el indirecto, resultado de la modifica-

---

el conocimiento sobre la estrategia de política monetaria aplicada por el banco central en un momento determinado, la existencia de contratos de compra-venta rígidos y flexibles, la existencia de cláusulas de indexación en dichos mercados y la relación institucional y de subcontratación de procesos entre las empresas.

<sup>3</sup> Obsolescencia tecnológica y estandarización.

<sup>4</sup> Grado de monopolio o monopsonio.

ción en las expectativas inflacionarias de los agentes es decir, de su "sentir" (confianza, conocimiento, credibilidad en la efectividad de la política monetaria).

De esta forma, y debido al método en que los precios se establecen (la técnica del "costo plus" o *mark up*), el impacto inflacionario va del tipo de cambio al INPP, y dada la necesidad de mantener el margen de beneficios, del INPP al INPC. Sin embargo, existe una sobre reacción en el fenómeno inflacionario que es resultado de la percepción generalizada de que los costos y los precios en general van a subir en el futuro inmediato. Como resultado el incremento en precios puede sobrepasar al tipo de cambio, como lo fue en el periodo de 1987-1988 en México.

De ahí que en muchas ocasiones el tipo de cambio se utilice como un ancla antiinflacionaria, y por lo tanto se establezcan diversos regímenes cambiarios que van del tipo de cambio ultrafijo (dolarización, caja de conversión, control cambiario) hasta las devaluaciones programadas (desliz) y el tipo de cambio intervenido (banda de flotación).

Un elemento que puede ayudar a disminuir el efecto del traspaso del tipo de cambio al INPC es, sin duda alguna, la existencia de mercados competitivos, abiertos y globalizados. En un escenario de apertura externa, globalización y baja inflación el productor no puede trasladar al precio de mercado (INPC) el incremento en sus costos, o su pesimismo sobre la inflación futura, por lo que el fenómeno inflacionario se debilita sensible y persistentemente.

Adicionalmente la credibilidad y confianza en la política antiinflacionaria instrumentada por el banco central evita que bajo un tipo de cambio flexible, la volatilidad del mismo impacte en igual magnitud a los precios en general.

Sin embargo, el hecho de que el efecto de traspaso haya disminuido entre el tipo de cambio y el INPC, no implica que no haya habido un traspaso entre el primero y el INPP, amenazando con reducir y reduciendo, en el caso de no tomar medidas para reducir otro tipo de costos, los márgenes de beneficios del productor.

Los efectos de la política monetaria sobre el nivel general de precios no pueden medirse exclusivamente mediante el análisis del INPC, es necesario incluir el análisis detallado del comportamiento del INPP por sector económico, ya que ante el debilitamiento del efecto del traspaso del tipo de cambio al INPP y de éste al INPC —en escenarios de baja inflación, en una economía pequeña y abierta, con una fijación de precios de *mark up* y un escenario de globalización— el productor no puede trasladar al precio final de mercado la pérdida de competitividad o el incremento en sus costos de producción, y para mantener su margen de utilidad opta por reducir aquellos costos de la mano de obra<sup>5</sup> que pueda modificar, afectando al mercado laboral.

---

<sup>5</sup> Reducir los sueldos y salarios en términos nominales, bajo la existencia de un contrato laboral es difícil dada la Ley Federal del Trabajo, por lo que resulta más probable modificar las condiciones de contratación con respecto a prestaciones y temporalidad del contrato.

Como resultado de la política de objetivos de inflación y ayudado por la apertura externa y la globalización de los mercados, el efecto de traspaso entre el tipo de cambio, el INPP y el INPC se debilita, y la inflación se mantiene reprimida a costa de un mercado laboral de mala calidad, empleo informal, menores prestaciones, subcontrataciones, etcétera.

### Fijación de precios de *mark up* y condiciones laborales

Bajo un marco teórico de mercados de trabajo segmentados y una técnica de fijación de precios de "costo plus" o *mark up*<sup>6</sup> los productores determinan el precio de mercado agregando sobre el costo marginal, el margen de utilidad deseado y, si existen altas expectativas inflacionarias, se agrega al precio final un margen adicional para cubrir los costos de reposición ante la inflación esperada, lo que incrementa y magnifica el traspaso de la inflación a los precios de mercado. De esta forma el traslado del incremento en sus costos al precio de mercado es automático con el objetivo de mantener el margen de utilidad.

Cuando los costos de la materia prima se incrementan, el productor tiene diversas opciones para mantener sus márgenes de utilidad. La primera es trasladar al consumidor el incremento de sus costos elevando el precio de mercado del producto; la segunda es incrementar sus niveles de productividad mediante el uso más eficiente de sus factores productivos<sup>7</sup> y disminuir así los costos en general, y la tercera tiene que ver con la reducción de los costos laborales bajo nuevos esquemas de contratación que deprimen la calidad del empleo.

En un escenario de apertura externa, globalización y mercado interno deprimido, la competencia entre las empresas se acentúa, lo que debilita el poder de mercado y el mecanismo de transmisión del incremento en los costos a los precios de mercado, de forma que el margen de maniobra para trasladar el incremento en los costos de producción, o el decremento en la productividad a dichos precios se reduce, lo que limita notablemente la primera opción.

En el caso de la segunda opción, los procesos de subcontratación de procesos y de mano obra, permiten a la empresa reducir los costos al dejar a terceros fases del proceso productivo, de gestión del conocimiento e información, mantenimiento y limpieza entre otros, generando sinergias y cade-

---

<sup>6</sup> Brigham (1978) y Henry y Haynes (1982), Bailliu, Garcés Díaz, Kruger y Messmacher (2003). Hay muchas formas de establecimiento de precios de costos plus, pero una de las más típicas implica la estimación de los costos variables promedio de la producción, la venta en el mercado de un producto dado, agregando un margen de gastos generales y luego sumando un margen de porcentaje de los beneficios. En los países con historial inflacionario elevado, los empresarios agregan un porcentaje adicional que es la inflación esperada, incrementando el efecto de traspaso de la inflación del incremento original en los costos.

<sup>7</sup> A través de la subcontratación de procesos y mano de obra, innovación tecnológica, reingeniería de procesos, alianzas estratégicas, etcétera.

nas de valor que redundan en una mayor competitividad y que permiten a la empresa enfocarse únicamente sobre el núcleo de negocios.

Diversos estudios (Escobedo, 2002; Rapkiewicz y Segre, 2001) comprueban que la subcontratación de la mano de obra ha redundado en un deterioro de la remuneración y la calidad del empleo, pérdida de prestaciones sociales, pérdida de los derechos laborales colectivos e inseguridad en el puesto de trabajo.

En relación con la tercera opción, dado que el empresario tiene un mayor poder de negociación en el mercado laboral<sup>8</sup> (casi de monopsonio pues él es el patrón) y debido a la incrementada tendencia de disminución del poder de negociación de los sindicatos, esta tercera opción es la que se impone generando nuevos esquemas de contratación laboral que deterioran la calidad del trabajo,<sup>9</sup> generando ahorros y economías que compensan el incremento en costos en otras áreas o la pérdida de competitividad.

El costo salarial general asociado a los nuevos esquemas de contratación se convierte en una variable de ajuste, y no en una causa directa de inflación, e incluso algunos estudios han demostrado como los salarios nominales, en las grandes empresas, se han reducido a pesar de la prohibición explícita de la Ley Federal del Trabajo (Castellanos, 2001; Castellanos, García-Verdú y Kaplan, 2004: 15-18).

Bajo escenarios de elevada inflación, los salarios reales se mostraron sumamente flexibles, a pesar de la rigidez en el salario nominal, lo que permitía al empresario reducir los costos salariales laborales en términos reales y mantener los niveles de empleo, sin embargo en escenarios de baja inflación, el salario real se torna inflexible, eliminando así toda posibilidad de ajuste. Ante este tipo de rigidez salarial, el empresario busca mecanismos alternativos de ajuste cuya explicación se encuentra estrechamente relacionada con la forma de determinar los precios de mercado.

La inflexibilidad del salario nominal y real, junto con los costos laborales adicionales: compensaciones, premios de antigüedad, licencias de maternidad, capacitación, Fonacot, crédito al salario, etc., generan formas alternativas de contratación que permitan flexibilizar los costos laborales.

Por su parte la generación de empleos formales se estanca, la calidad del empleo y las condiciones laborales se deterioran y el sector informal se amplía, incluso se genera un sector informal dentro de la formalidad, es decir que empresas de todo tamaño no registran a la totalidad de sus trabajadores dentro del seguro social, o bien los registran percibiendo salarios menores a los que reciben (Ampudia, 2005: 12-13).

Como resultado surgen nuevos esquemas de contratación como el trabajo a domicilio, común entre las mujeres casadas y con hijos pequeños, el denominado multinivel, trabajo a destajo, por comisión, por honorarios, contratos temporales, por obra determinada, y la subcontratación laboral entre otros.

---

<sup>8</sup> Comparado con el poder que tendría ante sus proveedores, acreedores y consumidores.

<sup>9</sup> La calidad del empleo se refiere a los atributos del puesto de trabajo que hacen referencia a las garantías de estabilidad laboral, los beneficios de la seguridad social (salud básica y pensiones), la recreación, la regulación de las horas de trabajo y la minimización de los riesgos laborales.



## El efecto del traspaso en los precios

Un análisis sobre el comportamiento del INPP y el INPC nos ayudará a entender el efecto del traspaso o mecanismo de transmisión de la inflación del productor hacia el consumidor.

En el mecanismo de transmisión de la inflación, las expectativas juegan un papel relevante, ya que pueden magnificar el efecto inicial del incremento del tipo de cambio, o de los costos de producción —en ausencia del primero— sobre los precios del mercado.

Cuando los agentes económicos tienen elevadas expectativas inflacionarias, se adelantan a la inflación misma generando nuevos contratos de compra-venta de bienes y servicios, laborales y de crédito que compensen no sólo la inflación pasada, sino también la esperada. Como resultado se presenta el fenómeno de las expectativas autocumplidas, retroalimentando la inflación y convirtiendo el proceso en un fenómeno inercial de tendencia creciente.

Los episodios de alta inflación repercuten adversamente sobre la credibilidad de los agentes económicos con respecto a la medición de la inflación a través del INPC, por lo que tienden a cubrirse mediante un margen adicional en el precio de mercado, que tiende a magnificar el impacto inicial de la inflación pasada, generando un mayor traspaso al precio de mercado con respecto al origen del incremento en costos.

Para analizar el traspaso del fenómeno inflacionario se restó a las variaciones porcentuales del INPC, las variaciones porcentuales del INPP, con el objetivo de determinar la magnitud del traspaso:

$$T = INPC - INPP$$

Donde:

$T$  = representa la magnitud del traspaso.

$INPC$  = es la variación en por ciento mensual de los precios al consumidor.

$INPP$  = es la variación en por ciento mensual de los precios al productor.

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

El mismo tipo de análisis puede hacerse por sector económico si se toman los datos del INPC por objeto de gasto, y del INPP por sector de origen.

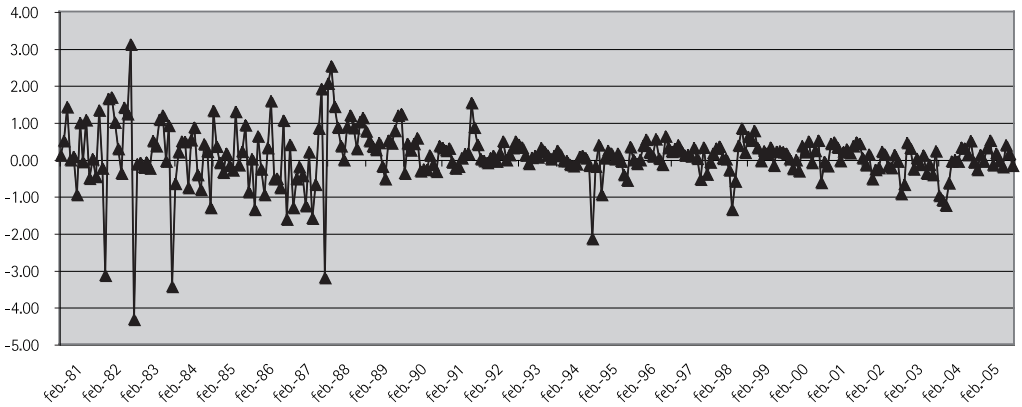
Cuando el productor no puede trasladar al consumidor el incremento en sus costos, dado el supuesto de la técnica de fijación de precios de *mark up*, entonces el ajuste vendrá sobre el mercado laboral y el tipo de contratación para evitar disminuir el margen de beneficio, que es el principal incentivo de la inversión productiva.

Si aún así, los márgenes de beneficio continúan reduciéndose, entonces habrá cierre de empresas y disminución de los puestos de trabajo.

Como podemos observar en la gráfica 1, el efecto de traspaso del INPP al INPC (valor de  $T$ ) se ha ido disminuyendo sensiblemente, al pasar de diferencias que van desde un poco más de los tres puntos porcentuales a un poco menos de 0.6 de punto porcentual al final del periodo.

Gráfica 1

**Valor de "T" (diferencias INPC-INPP)**



Fuente: Banco de Mexico. *Indicadores Económico-Financieros. Precios.*

Los diferenciales más altos se dan durante el periodo en que se indexan los contratos en la segunda mitad de los ochenta, y se suavizan notablemente durante el periodo de Carlos Salinas de Gortari, y el establecimiento de los pactos sociales,<sup>10</sup> instrumentados para combatir la inercia inflacionaria y reducir la inflación rápidamente.

<sup>10</sup> Los pactos se establecieron entre el sector de los empresarios, el sector obrero y el gobierno. Los empresarios se comprometían a no incrementar los precios por encima de cierto nivel predeterminado, el sector obrero también se comprometía a no pedir incrementos salariales y el gobierno a no permitir que el tipo de cambio sobrepasara cierto nivel.

El periodo de banda de flotación con desliz cambiario vigente de 1991 a 1994 muestra los niveles más bajos de traspaso con sobre reacción. ¿Qué tanto se reduce el traspaso por los pactos sociales? y ¿qué tanto por el establecimiento de la banda de flotación con desliz predeterminado? es algo que deberá profundizarse en otro momento.

Los pactos comenzaron en 1987 y la inflación presentaba entonces un fuerte proceso inercial, la banda de flotación con desliz predeterminado comenzó en 1991, para entonces se había reducido sensiblemente la inercia inflacionaria y la inflación misma, lo que aunado a los pactos que aún continuaban concertándose, permitió una disminución sensible en el valor de T.

La crisis de fines de 1994 muestra un valor negativo para T (efecto negativo en el traspaso de la inflación) y el periodo de libre flotación de 1995 a la fecha, muestra una reducción significativa en el valor de T, es decir, del margen de maniobra de los empresarios. Adicionalmente se presentan valores negativos con mayor frecuencia, lo que implica: o una mayor absorción por parte del empresario de la inflación, o un deterioro en las condiciones laborales. Adicionalmente la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte que entró en operación en enero de 2004, incrementó la competencia en muchos sectores de la actividad económica y fue dificultando cada vez más la posibilidad del traspaso.

Si bien la sobre reacción es menor a la observada en periodos anteriores, era mucho menor en el periodo de la banda de flotación con desliz predeterminado,<sup>11</sup> ya que dicho desliz permitía saber de forma anticipada cuál sería el nivel del tipo de cambio en los siguientes meses facilitando la planeación presupuestal y por ende financiera, de los agentes económicos en general, lo que explica la reducción de la sobre reacción en el traspaso. Como puede observarse en la gráfica 2 los valores de T no superan el 0.5, salvo en noviembre de 1991 a enero de 1992. Ni siquiera la inestabilidad política del año de 1994<sup>12</sup> genera un efecto significativo de sobre reacción en el traspaso, los empresarios estaban trasladando el impacto en costos en su totalidad a los precios.

Cada periodo de crisis, genera un impacto negativo en el traslado, y el productor absorbe la inflación, lo anterior es debido al debilitamiento del mercado interno y por tanto del poder adquisitivo del consumidor.

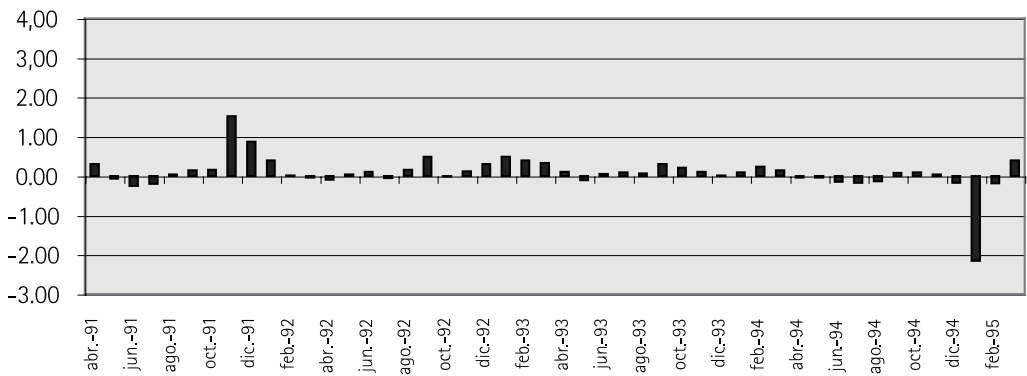
## Efecto traspaso tipo de cambio a precios

Con respecto al traspaso del tipo de cambio hacia los precios, podemos observar en la gráfica 3 que es sustancialmente mayor al traspaso entre precios, sobre todo en los periodos de mayor inestabilidad

<sup>11</sup> En un principio el deslizamiento del peso quedo preestablecido en 0.20 centavos diarios de nuevos pesos, o bien 0.0002 de viejos pesos, y a partir de noviembre de 1992 y hasta diciembre de 1994, fue de 0.40 centavos de nuevos pesos.

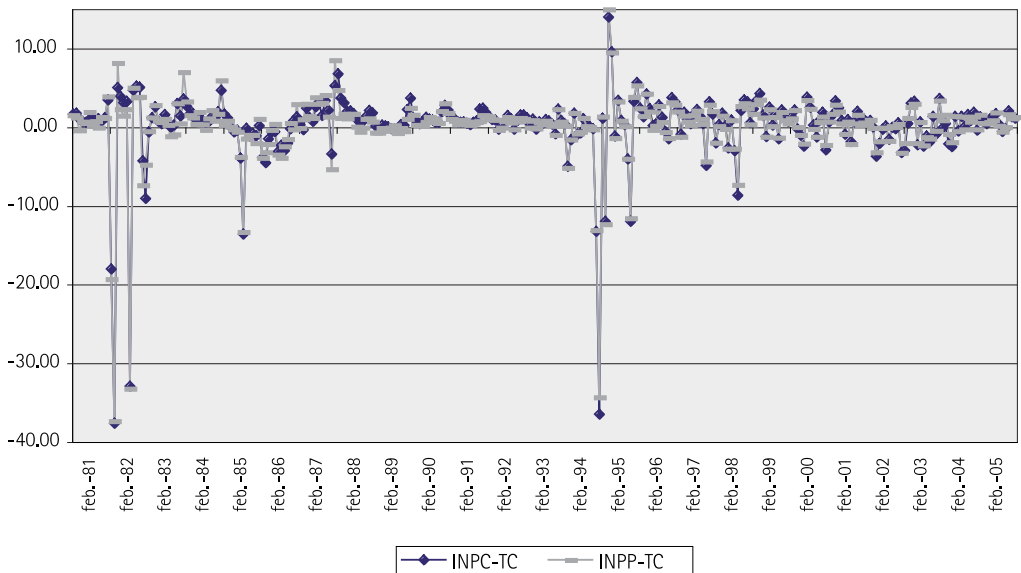
<sup>12</sup> El 1 de enero de 1994 el EZLN se levanta en armas y toma San Cristóbal de las Casas, el 23 de marzo asesinan a Luis Donald Colosio candidato del PRI a la presidencia, lo sustituye como candidato Ernesto Zedillo Ponce de León. Asesinato de José Francisco Ruíz Macieu, matanza de Acteal, el error de diciembre entre otros hechos.

Gráfica 2  
Valor de "T" (1991-1994)



Fuente: Banco de Mexico. *Indicadores Económico-Financieros. Precios.*

Gráfica 3  
Traspaso tipo de cambio a precios



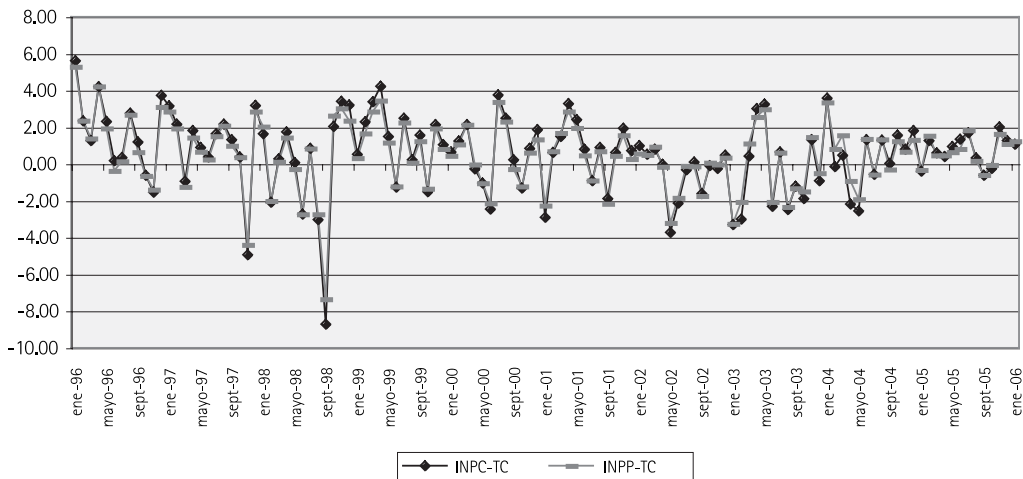
Fuente: Banco de Mexico. *Indicadores Económico-Financieros. Precios.*

cambiaría (1994-1995) donde es claro un predominio de sobre reacción generado por expectativas tanto en precios al productor como en precios al consumidor.

El menor traspaso del tipo de cambio vuelve a presentarse de 1991 a 1994, producto de los pactos para la estabilidad y la banda de flotación con desliz predeterminado. El periodo de libre flotación, de diciembre de 1994 a la fecha, incrementa el traspaso, sin embargo, dada la apertura externa y la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), predomina un efecto positivo de sobre reacción en el INPC, y un efecto negativo sobre el INPP.

Conforme aumenta la estabilidad cambiaria el traspaso tiende a disminuir, pero los efectos de sobre reacción con respecto a las variaciones del tipo de cambio, son siempre mayores con respecto al INPC que al INPP (véase gráfica 4).

Gráfica 4  
Traspaso tipo de cambio a precios



Fuente: Banco de México. *Indicadores Económico-Financieros. Precios.*

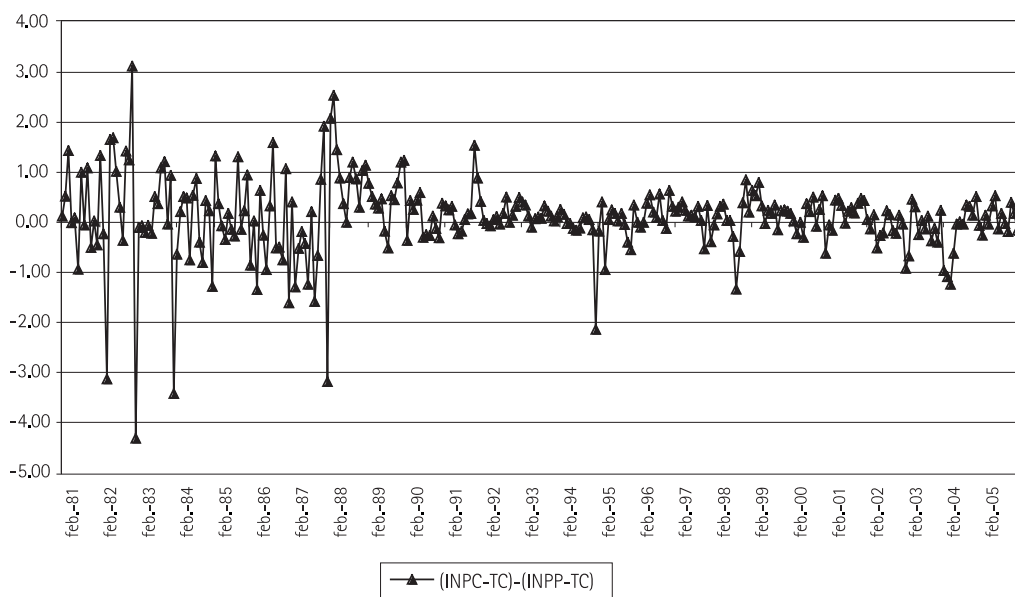
Si tomamos las diferencias de traspaso entre el tipo de cambio y cada uno de los índices de precios a lo que he denominado "saldo"  $(INPC-TC)-(INPP-TC)$ , veremos que el traspaso y el efecto de sobre reacción disminuye a partir de la firma del TLCAN, y el establecimiento del régimen de libre cambio. Pero el traspaso, positivo o negativo es mayor que durante el periodo de 1991-1994.

No en todos los periodos de depreciación hay traspaso al consumidor, y el productor absorbe la inflación, sobre todo en aquellos momentos de alta volatilidad, lo anterior puede corresponder al fenómeno de sorpresa inflacionaria. Adicionalmente cuando hay un efecto negativo éste es mayor que la sobre reacción a partir de 1995 (véase gráfica 5).

Gráfica 5

**Efecto traspaso tipo de cambio a precios**

Saldo



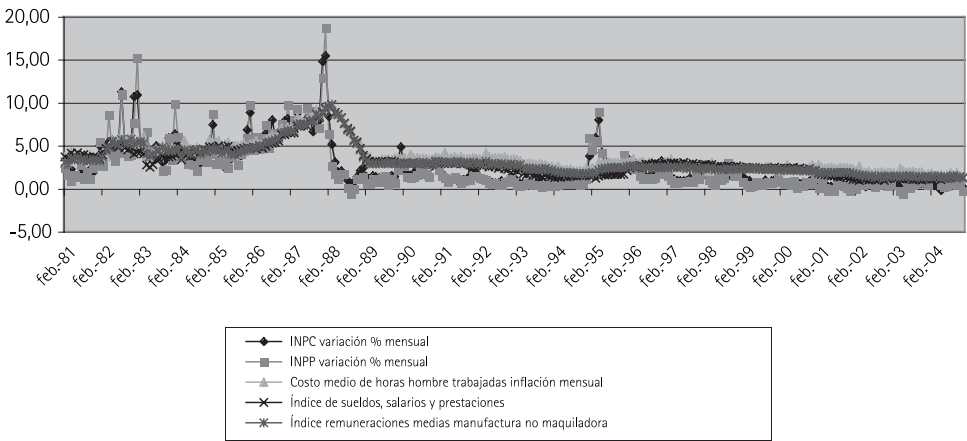
Fuente: Banco de Mexico. *Indicadores Económico-Financieros. Precios.*

**Traspaso y costos laborales**

La absorción del fenómeno inflacionario por parte del productor, no significa que el productor se ve afectado y que sus márgenes de utilidad disminuirán, no mientras pueda reducir otro tipo de costos laborales que se asocian, más que al precio de la fuerza de trabajo (sueldos y salarios), a las prestaciones laborales y formas de contratación. Independientemente de que los salarios sigan a la inflación o la inflación a los salarios, menores niveles inflacionarios se relacionan con menores incrementos salariales como podemos observar en la gráfica 6.

Gráfica 6

**Comparativo Índices variación mensual**

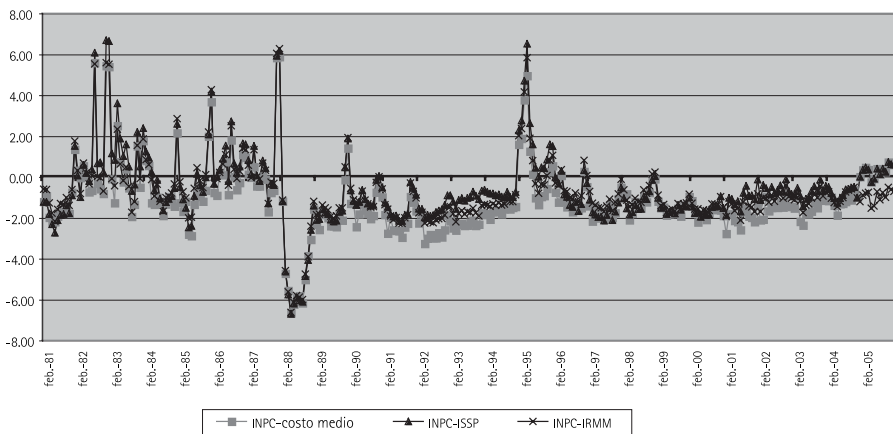


Fuente: Banco de Mexico. *Indicadores Económico Financieros. Precios y Laboral.*

En periodos de elevada inflación e indexación de los contratos laborales tiende a predominar la sobre reacción en el traspaso de los costos laborales a los precios del mercado lo que podía evitar el deterioro del mercado laboral. Sin embargo, en los periodos de baja inflación y apertura externa, existe un traspaso negativo o absorción que tenderá a reflejarse en la calidad del empleo y la reducción en la creación de empleos formales (véase gráfica 7).

Gráfica 7

**Traspaso costos laborales**



Fuente: Banco de Mexico. *Indicadores Económico-Financieros. Precios, Laboral.*

En esta gráfica hemos restado por separado al INPC, las variaciones (inflación mensual) del índice general de los costos medios de horas/hombre trabajadas por personal ocupado, las variaciones (inflación mensual) del índice general de salarios, sueldos y prestaciones pagadas, y la tasa de crecimiento mensual del índice de remuneraciones medias por persona ocupada de la industria manufacturera no maquiladora (todos ellos datos del Banco de México).

Como en el caso de los precios, el establecimiento de los pactos sociales reduce la sobre reacción y se evidencia una absorción que predomina a partir de 1987. La firma del TLCAN parece sustituir a los pactos, ante el incremento en la competencia externa.

### **Deterioro de la calidad del trabajo estancamiento de la creación de empleos formales**

No existen series estadísticas con suficiente antigüedad para medir o para poder construir un índice sobre calidad del trabajo. Por lo que usamos los datos del IMSS sobre el empleo como el indicador más cercano a un trabajo con calidad en términos de que gozan de la protección de la ley (empleo formal) y algunas prestaciones.

Como podemos observar en la gráfica 8 el empleo formal ha permanecido entre los 10.5 millones y los 11.0 millones de trabajadores permanentes registrados en el IMSS a partir de 1998, dada la continuidad en el crecimiento de la población económicamente activa, lo anterior refleja un incremento sustancial en la informalidad (autoempleo y empleo sin prestaciones ni registro ante el seguro social).

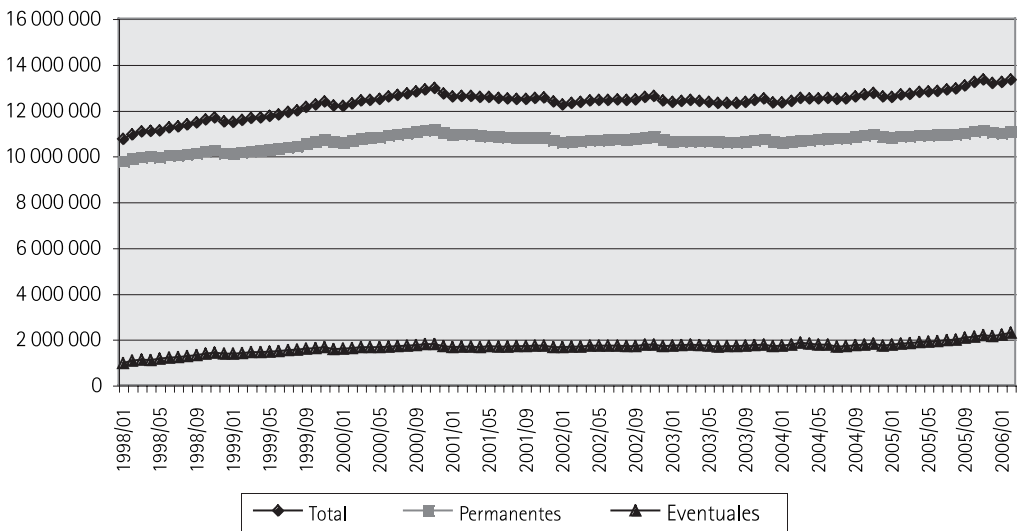
En la gráfica 9 podemos observar a todos los trabajadores asegurados en el IMSS, y a partir de agosto de 1997 dichas cifras comprenden a los no trabajadores como estudiantes, seguro facultativo y continuación voluntaria. Es interesante observar que de 1980 hasta dicho año, los trabajadores asegurados crecen persistentemente.

Por último analizamos las asesorías de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social a partir de enero de 1997 y observamos como han crecido las asesorías por despido injustificado y las relativas a las prestaciones (véase gráfica 10)



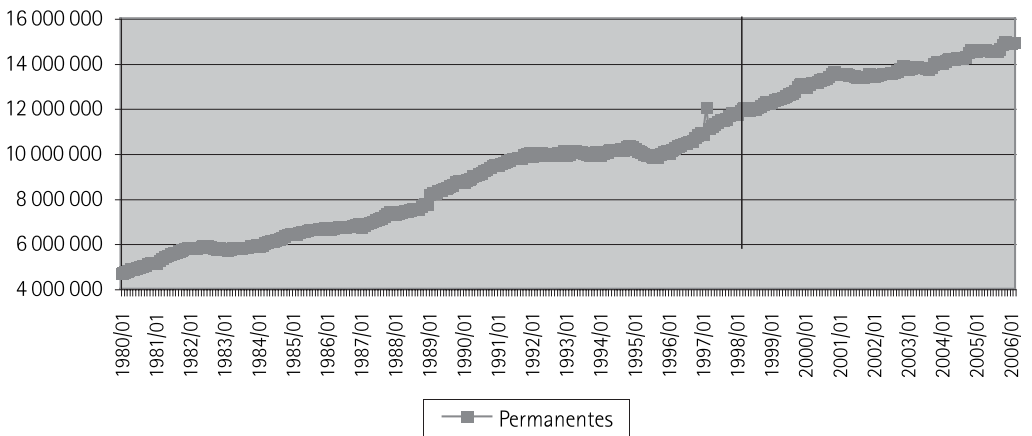
El efecto del traspaso de la inflación debilidades de la política monetaria e impacto en el mercado laboral

Gráfica 8  
**Trabajadores asegurados**  
**IMSS**



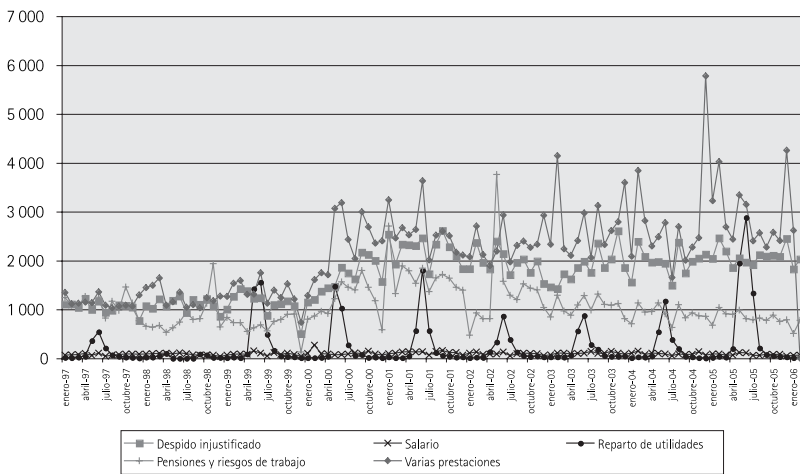
Fuente: INEGI, Banco de Información Económica. Laboral.

Gráfica 9  
**Asegurados permanentes**



Fuente: INEGI, Banco de Información Económica. Laboral.

Gráfica 10  
Asesorías atendidas por causa



Fuente: Secretaría del Trabajo y Previsión Social, *Estadísticas*.

## Conclusiones

La inflación es un proceso dinámico en el cual el aprendizaje de los agentes económicos y sus expectativas influye de manera determinante, el proceso de fijación de precios en todo tipo de contratos de compra-venta incluye mecanismos de traspaso entre el tipo de cambio y el precio de mercado, y entre el precio de los insumos y el precio de mercado, es decir, entre el tipo de cambio, el INPP y el INPC. Dicho traspaso se ha ido modificando y disminuyendo ante la apertura externa, el proceso de globalización, y el mercado interno deprimido.

La estrategia antiinflacionaria mediante metas de inflación también ha modificado el efecto de traspaso entre los precios, la disminución de la sobre reacción y el proceso de absorción por parte de los empresarios, modificando las condiciones de contratación en el mercado laboral, la generación de empleos formales y la calidad del trabajo.

Todo lo anterior debido a que los empresarios fijan los precios con la técnica de *mark up*, y para no ver modificados sus márgenes de beneficio, modifican los esquemas de contratación, en mercados de trabajo segmentados donde su poder de mercado es casi monopólico.

Si bien es cierto que el fenómeno inflacionario se ha reducido significativamente, también lo ha hecho el traspaso y la sobre reacción. Una política monetaria que basa su análisis y compromiso en función de una meta de inflación y su comparación con respecto al INPC es una política miope, que descarta de antemano el mecanismo de transmisión entre precios INPP-INPC y sus efectos de corto, mediano y largo plazos en el mercado laboral.

## Bibliografía

- Ampudia Márquez, Nora C., 2005, "Política monetaria, restricción crediticia y empleo", en Mántey y Levy, "Políticas macroeconómicas para países en desarrollo" (en prensa). Ponencia presentada en el Seminario de Instituciones Financiera para el Desarrollo, del 16 al 17 de marzo de 2005, Facultad de Estudios Profesionales Acatlán, UNAM.
- Bailliu, Jeannine, Daniel Garcés Díaz, Mark Kruger y Miguel Messmacher, 2003, "Explicación y predicción de la inflación en mercados emergentes: el caso de México", Banco de México, Dirección General de Investigación Económica, Documento de Investigación núm. 2003-03, febrero.
- Baqueiro, Armando, Alejandro Díaz de León y Alberto Torres, 2003, "¿Temor a la flotación o a la inflación?, la importancia del "traspaso" del tipo de cambio a los precios", Banco de México, Dirección General de Investigación Económica, Documento de Investigación núm. 2003-02, enero.
- Brigham, E. F. y J. L. Pappas, 1978, "Economía y administración", Interamericana, México.
- Castellanos, Sara G., 2001, "Downward Nominal Wage Rigidities And Employment: Microeconomic Evidence of Mexico", mimeo, Banco de México, enero.
- , Rodrigo García-Verdú, David S. Kaplan, 2004, "Rigideces salariales en México, evidencia de los registros del IMSS", Banco de México, Dirección General de Investigación Económica, Documento de Investigación núm. 2004-03.
- Chourdhri, E. y Hakura, 2001, "Exchange Rate Pass Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?", IMF Working Paper # 01/194, December, 2001.
- Escobedo Torres, Cecilia, 2002, "El papel de la flexibilidad laboral en el empleo chileno", *México y la Cuenca del Pacífico*, vol. 5, núm. 15, enero-abril.
- Henry William, R. y W. Haynes Warren, 1982, "Economía de la empresa", CECSA, México.
- Rapkiewicz, Cleri, Elena y Micaela Segre Lidia, 2001, "Tecnología y proceso de trabajo: la estructuración y precarización del trabajo en informática", *Boletín de Política Informática*, año XXIV, núm. 6, INEGI, México.



## **Acumulación de reservas internacionales: costos y alternativas para la economía mexicana durante el periodo 1995-2004**

*Moritz Alberto Cruz y Bernard Walters\**

El factor desencadenante de la crisis financiera de México en 1994-1995, y de otras crisis financieras en diversas economías emergentes, fue uno de liquidez. Mientras los ataques especulativos ocurrían, las reservas internacionales iban, fatalmente, agotándose, obligando a la economía en cuestión a dejar flotar su tipo de cambio e incrementar las tasas de interés. A partir de entonces, la política adoptada no sólo por las economías afectadas sino por la generalidad de las naciones emergentes para prevenir el círculo vicioso de ataques especulativos-fuga de capitales-crisis financiera se estableció siguiendo una lógica muy simple: incrementar la liquidez a través de la acumulación de reservas internacionales. De acuerdo con los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial en 2003 China, Taiwan, Corea del Sur, Hong Kong, India, Singapur y Rusia estaban sólo detrás de Japón como los mayores tenedores de reservas internacionales. Esas siete economías emergentes mantenían un total cercano a los 1.2 trillones de dólares. Más aún, hacia finales de 2003 China, Corea, Malasia y Tailandia retenían 25% del total de reservas internacionales (véase García & Soto, 2004). Asimismo, el total de divisas de cinco naciones latinoamericanas (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México) aumentó alrededor de 21% en siete años, al pasar de 103 a 125 billones de dólares de 1995 a 2002. La economía mexicana, siendo la anfitriona de la denominada primera gran crisis financiera del siglo XXI, fue expedita en adoptar, siguiendo una vez más los dogmas ortodoxos, una estrategia anticrisis a través de la acumulación de liquidez vía reservas internacionales. Éstas se incrementaron alrededor de 265% durante el decenio 1995-2004.

La estrategia de acumulación de reservas no es, sin embargo, gratuita. Diversos estudios han estimado que el exceso de reservas internacionales tiene un costo de alrededor de 1% del producto (Rodrik, 2000; Mendoza, 2003). Otros, además, han sugerido que dicha estrategia puede ser contraproducente al debilitar el sistema financiero doméstico mediante la creación del denominado riesgo moral

---

\* UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, Torre II de Humanidades Tercer Piso, Ciudad Universitaria, 04510, México, Tel. 56230150, e-mail: aleph3\_98@yahoo.com y Economic Studies, University of Manchester, Oxford Rd, M13 9PL, Inglaterra, respectivamente.

(García Et Soto, 2004). Por último, y quizá más importante, si bien esta estrategia ofrece, aunque endeble, estabilidad financiera, su contribución en el logro de metas de desarrollo es inexistente.

Los objetivos de este trabajo son dos. El primero consiste en estimar el costo del exceso de reservas internacionales en México durante el periodo 1996-2004. Para tal efecto, y a diferencia de estudios recientes, se usa un criterio que es expresado como porcentaje del producto y que está basado en la vulnerabilidad de la balanza de pagos a través de sus dos vertientes: la cuenta corriente y la cuenta de capital.

El segundo objetivo consiste en sugerir políticas alternativas para alcanzar estabilidad financiera. En particular, destacamos la administración de flujo de capitales y restricciones en la convertibilidad de la moneda como estrategias que han probado ser efectivas durante la reciente época de inestabilidad financiera y que históricamente han demostrado coadyuvar significativamente en las prioridades de desarrollo y crecimiento.

## Objetivos de la acumulación de reservas internacionales

Desde los sesenta y recientemente durante los noventa, como consecuencia de las notables crisis financieras en México, Tailandia, Corea, Malasia, Filipinas, Indonesia, Brasil, Turquía, Rusia y Argentina, la acumulación de reservas ha sido considerada como una fuente de protección, una medida precautoria, y más recientemente como un seguro, contra la vulnerabilidad de la balanza de pagos. La interrogante principal, no obstante, continua sin respuesta: cuál es el nivel óptimo de reservas.

Inicialmente, la vulnerabilidad de la balanza de pagos emanaba exclusivamente de la cuenta corriente, por lo que resultaba lógico determinar el nivel óptimo de reservas de acuerdo al valor de las importaciones. Así, y por razones de simplicidad operacional, el cociente de reservas a importaciones ( $R/M$ ) se convirtió en la medida estándar para definir el nivel adecuado de reservas. En esencia, la razón  $R/M$  indica el número de meses que las importaciones pueden financiarse con las reservas. En esta línea, el criterio para establecer el nivel óptimo de reservas sugiere que éstas son inadecuadas si no cubren por lo menos de tres a cuatro meses de importaciones. Es importante apuntar que dicho criterio nunca estuvo sustentado sobre bases teóricas, se elaboró exclusivamente desde un punto de vista arbitrario, discrecional, sobre lo que se consideraba adecuado (Bird Et Rajan, 2003). Sin embargo, asegurar a la economía de la vulnerabilidad emanada de la cuenta corriente, aun si las reservas son administradas óptimamente, es una estrategia muy cara e incompleta (Caballero Et Panageas, 2005).

Incompleta porque, como destacamos, el *boom* de crisis financieras en economías emergentes durante la década pasada mostró que las crisis no provienen exclusivamente de la cuenta corriente sino también de la cuenta de capital, dejando así al descubierto una fuente más de vulnerabilidad de la balanza de pagos, fuente hasta entonces desconocida e ignorada en el contexto de liberalización financiera y ausencia de control de capitales. Como consecuencia, las reservas dejaron de ser sólo un colchón para absorber *shocks* transitorios convirtiéndose en una herramienta para reducir la in-

cidencia de crisis internacionales (García Et Soto, 2004: 4). De esta manera la literatura buscó una medida alternativa capaz de indicar cuántas divisas más eran necesarias para cubrir el riesgo proveniente de la cuenta de capital.

La respuesta llegó en 1999 con la llamada regla Guidotti-Greenspan. Esta regla sugiere un nivel óptimo de reservas equivalente a 12 meses del total de obligaciones de una economía en moneda extranjera, la cual incluye pero no está limitada por las importaciones (Mendoza, 2004: 76). Es importante señalar que esta regla tiene su origen en la relevancia que la deuda externa, sobre todo la de corto plazo, tuvo en la detonación de las crisis ya destacadas (Allen, 2004) y que, al igual que el cociente R/M, presenta exclusivamente beneficios operacionales y carece de un sustento teórico respecto al criterio para determinar el nivel adecuado de reservas.

### **Costos del seguro contra crisis financieras**

La lógica adoptada por las economías emergentes para reducir la vulnerabilidad total de la balanza de pagos y así alcanzar estabilidad financiera ha consistido en ganar liquidez a través de la acumulación de divisas o lo que podría definirse como la aplicación de la teoría del guardarropa de la señora Machlup. De acuerdo con Bird Et Rajan (2003: 877), esta teoría sugiere que la decisión de las autoridades monetarias en términos de acumulación de reservas es un símil de las decisiones de la señora Machlup en términos de su ropa. Según esta idea, ningún nivel de reservas es nunca suficiente.

Existen costos, no obstante, con la aplicación de la teoría de la señora Machlup. En primera instancia, la acumulación de reservas implica un costo de oportunidad, cuya definición puede entenderse como la diferencia entre lo que la reserva pudo haber ganado y lo que en realidad gana (Ramachandran, 2004: 365). Dicho costo de oportunidad ha sido estimado por el Reporte del Panel de Alto Nivel del Financiamiento al Desarrollo de las Naciones Unidas en 8%, lo cual representa, en otras palabras, el diferencial entre el rendimiento de las reservas internacionales y el costo marginal de los préstamos.

Así, una de las tareas de diversos investigadores ha sido precisamente determinar el costo de la aplicación de teoría de la señora Machlup. Estudios recientes, por ejemplo Rodrik (2000) y Bird Et Rajan (2003), han estimado que el exceso de acumulación de reservas, definido por el criterio del cociente R/M, tiene asociado un costo de alrededor de 1% del PIB. Mendoza (2004), por su parte, estima que el costo trimestral para una muestra de 65 economías en desarrollo durante el periodo 1998-2001 fue de aproximadamente 450 millones de dólares.<sup>1</sup>

Por otra parte, la generalidad de los estudios ha mostrado una escasa preocupación respecto al costo que en términos de desarrollo tiene la aplicación de la teoría de la señora Machlup. Porque si bien es cierto que su implementación es capaz de proveer de una cierta estabilidad financiera, no

---

<sup>1</sup> Un costo que, como el mismo Mendoza destaca (p. 73), debe ser considerado en el contexto específico de la economía en cuestión. Para Brasil o Malasia, por ejemplo, puede ser un costo bajo, pero deja de serlo para países como Uganda.

es una estrategia diseñada para coadyuvar en las prioridades de desarrollo y crecimiento. En este sentido, la pregunta que surge de inmediato es acerca del sentido en acumular grandes cantidades de divisas cuando la economía está necesitada de esos recursos para proyectos alternativos de desarrollo. Un estudio reciente establece, por ejemplo, que si los flujos de capital externo hubieran sido absorbidos durante los noventa por la economía en vez de esterilizarlos, añadiéndose así al stock de ahorro e inversión, el límite superior de crecimiento de la India hubiera sido de 6.2% en vez de 5.8% (Joshi, 2006; Lal *et al.*, 2003). Finalmente, es importante mencionar que, de acuerdo a García Et Soto (2004: 17-18), la acumulación de reservas puede ser contraproducente al debilitar el sistema financiero a través de la generación del denominado riesgo moral.

Ahora bien, aunque los estudios arriba citados reflejan una importante preocupación respecto a los costos de la aplicación de la teoría de la señora Machlup, los cálculos elaborados han estado basados en el criterio del cociente R/M. En otras palabras, dichos estudios únicamente estiman la vulnerabilidad emanada de la cuenta corriente.

### Óptimo de reservas: un criterio alternativo

De lo expuesto anteriormente, determinar el monto óptimo de reservas (y su costo de acumulación) requiere considerar la vulnerabilidad total de la balanza de pagos. Durante las recientes crisis financieras, dos de los indicadores que los inversionistas siguieron muy de cerca y cuya evolución tuvo incidencia decisiva en la confianza de los mismos y en el desencadenamiento del ciclo vicioso de ataques especulativos-fugas de capital y los subsecuentes colapsos financieros, fueron el déficit de la cuenta corriente y el monto de deuda externa de corto plazo, ambos expresados como porcentajes del producto. En efecto, históricamente, el déficit externo máximo sostenible como porcentaje del PIB ha sido del orden de 2-3% (dependiendo de las circunstancias). Un vez sobrepasado dicho porcentaje los mercados internacionales tienden a ponerse nerviosos y es cuando, por lo general, deciden retirar su capital, iniciando de esta manera una crisis financiera (Thirlwall, 2003).<sup>2</sup> Además, el volumen de la deuda externa de corto plazo durante el *boom* de crisis financieras fue sin duda el detonante más importante del destacado círculo vicioso, dada la ponderación que tuvo en los niveles de confianza de los inversionistas (Allen, 2004).<sup>3</sup> Así, un criterio más *ad hoc* para determinar el monto adecuado de reservas internacionales y, en su caso, estimar el costo de su exceso debe estar basado en la trascendencia que dichos indicadores tuvieron en las crisis recientes. Dicho criterio, denomi-

<sup>2</sup> El déficit en cuenta corriente expresado como porcentaje del PIB fue de 6.9% para México en 1994; de 34.3% como promedio para las economías del sudeste asiático en 1997; de 42.9% para Brasil en 1998; de 14.8% para Argentina en 2001 y aunque Turquía no registró déficit en el año de la crisis, el año previo, 2000, alcanzó casi 50 por ciento.

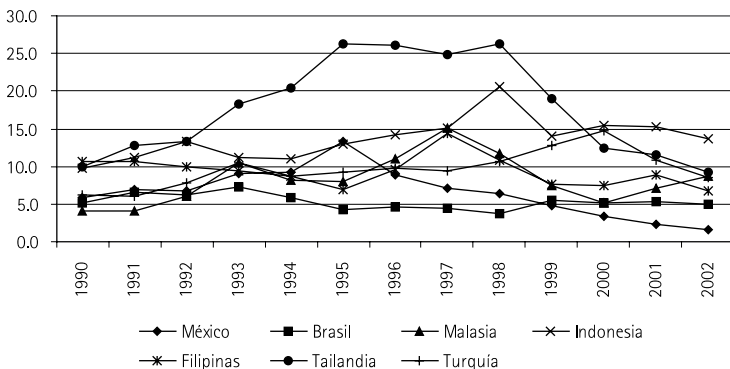
<sup>3</sup> La deuda externa de corto plazo como fracción del PIB fue de 9.2 y 13.3% para México en 1994 y 1995, respectivamente; de 15.1% como promedio para Asia en 1997 (excluyendo Corea); de apenas 3.7% para Brasil en 1998 y en 2001 en Argentina y Turquía la deuda externa de corto plazo como fracción del producto representó 7.6 y 10.9%, respectivamente.

nado aquí como *blindaje externo máximo sostenible*, es expresado como porcentaje del producto. Si las reservas internacionales, como porcentaje del PIB, sobrepasan niveles mayores a dicho *máximo* entonces es posible estimar el costo de la acumulación de activos internacionales de una manera muy práctica, sin perder la operatividad de los ratios R/M y Greenspan-Guidetti.

El *blindaje* adecuado, por el lado de las presiones emanadas por la cuenta corriente, puede derivarse de manera directa de la evidencia empírica, pues, como destacamos, existen indicios de que un déficit comercial que no causa pánico entre los inversionistas puede ubicarse en el orden de 2-3% como fracción del PIB. No existe, sin embargo, ni sustento teórico ni evidencia empírica uniforme para sugerir el rango dentro del cual la deuda externa de corto plazo como fracción del producto no causa nerviosismo en los mercados internacionales. No obstante, la evolución de la deuda externa de corto plazo como porcentaje del producto posterior al *boom* de crisis permite elaborar algunas inferencias. Como puede verse en la gráfica 1, el ratio de deuda externa de corto plazo a PIB para algunas economías afectadas por crisis financieras muestra, en general, una tendencia decreciente, ubicándose en niveles de un dígito para todas las economías, excepto Indonesia en el 2002; de hecho, dicho ratio se ubica en niveles considerablemente bajos (menores a 5%) para algunas economías como la mexicana y la brasileña. Basados en esta evidencia, la proporción de deuda externa de corto plazo que consideramos no causaría pánico entre los inversionistas podría ubicarse, inicialmente, en orden similar al déficit de la cuenta corriente, esto es, en un rango de 2-3%. En suma, entonces, el criterio general que proponemos como *blindaje externo máximo sostenible* para determinar un nivel adecuado de reservas sería del orden de 5-6% como porcentaje del PIB pues consideramos que, dada la evidencia empírica, éste un rango que permitiría mantener la confianza de los inversionistas estable. Por supuesto, el nivel de *blindaje* puede variar, dependiendo de las circunstancias particulares de cada economía.

Gráfica 1

**Evolución anual de la razón deuda externa de corto plazo a PIB de un grupo de economías afectadas por crisis financieras, 1990-2002**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, *Indicadores de Desarrollo Mundial*, 2004, CD-Rom.



Es importante destacar, sin embargo, como apuntan Bird & Rajan (2003: 879-880), que mientras es fácil señalar que un nivel adecuado de reservas depende de la confianza de los inversionistas, es difícil argumentar con precisión qué determina dicha confianza. Es muy probable, continúan, que ésta sea influenciada por las políticas que un gobierno fija y por el compromiso a seguirlas y por el desempeño económico, pero es también altamente probable que dependa de otros factores como el grado de estabilidad política así como el nivel mismo de reservas. En este sentido, debido a la imposibilidad de establecer con exactitud qué determina la confianza de los inversionistas y su comportamiento es importante advertir que cualquier criterio que se proponga para determinar un nivel adecuado de reservas está sujeto al veleidoso comportamiento de los inversionistas.

### Acumulación de reservas: la experiencia mexicana

Los orígenes de la crisis financiera de 1994-1995, la denominada crisis del peso, alertó a los hacedores de política respecto a la urgencia e importancia de diseñar una estrategia para prevenir el ciclo de ataques especulativos-fugas de capital-crisis financiera, generando un cambio estructural en la manera en cómo se acumulaban las reservas internacionales.<sup>4</sup> La estrategia quedó definida en 1996 cuando el Banco de México a través de la Comisión de Cambios estableció que "por motivos prudenciales sería conveniente aumentar el nivel de reservas del instituto emisor" (Werner & Milo, 1998: 4). Y en el *Resumen de su Informe Anual* de 1998 el banco central señala que "La motivación para dicha acumulación es que un monto mayor de activos internacionales contribuye a aumentar la solidez financiera del país, haciendo posible obtener mejores condiciones en cuanto al costo y plazo de financiamientos externos" (p. 10). En suma, la estrategia precautoria, el seguro para reducir la posibilidad de incurrir en una crisis financiera se estableció (al menos explícitamente durante el periodo 1996-2001) en los lineamientos de la teoría del guardarropa de la señora Machlup: incrementar, tanto como se pudiese, la liquidez a través de la acumulación de reservas.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Desde el inicio de la total puesta en marcha de la estrategia de liberalización financiera, en 1990, el ingente flujo de inversión extranjera, particularmente de portafolio, contribuyó significativamente a la acumulación de reservas. Así, desde ese año, México fue el principal receptor de inversión extranjera en América Latina. Durante el periodo 1990-1993, por ejemplo, México captó más del 50% (22.4 billones de dólares) de la inversión de portafolio en la región. Esto ubicó al país como el segundo mercado emergente en 1992 (Ros, 2001). Como consecuencia lógica, el nivel de reservas durante dicho periodo varió de acuerdo con la entrada y/o salida de dichos flujos. En síntesis, los crecientes niveles de reservas alcanzados durante ese periodo fueron consecuencia de la estrategia de liberalización financiera implementada y del apetito de los inversionistas de capitalizar ganancias en el corto plazo más que el resultado de una estrategia predeterminada para incrementar las reservas internacionales.

<sup>5</sup> A esta estrategia habría que añadir el manejo respecto a la administración de la deuda externa pública, particularmente la de corto plazo (ésta, en 1994, representaba alrededor de 3% del producto y en 2003 representó apenas 0.27% del PIB) y la adopción de un régimen cambiario de libre flotación. Al respecto, aunque Aizenman, Lee & Rhee (2004: 2) señalan que un régimen cambiario flexible puede proveer una línea de defensa contra un repentino paro de flujos de capital,

La estrategia que el Banco de México adoptó desde mediados de 1996 consistió esencialmente en la puesta en operación de un mecanismo de opciones que daba derecho a las instituciones de crédito de vender dólares al banco central si se satisfacen ciertas condiciones y a la colocación de deuda externa, además de contar con los ingresos netos extraordinarios por operaciones con Petróleos Mexicanos y derivados principalmente del aumento del precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación<sup>6</sup> (véase *Resumen del Informe Anual del Banco de México*, 1996).

En mayo de 2001, sin embargo, el banco central decidió suspender el mecanismo de acumulación de reservas a través de la venta de opciones por considerar que el nivel de activos internacionales alcanzado ya no justificaba su implementación (véase *Resumen Anual del Banco de México*, 2001) y, de hecho, en marzo de 2003 el mismo instituto anunció la puesta en marcha de un mecanismo para reducir la velocidad de acumulación de reservas debido a que los beneficios de dicha acumulación resultaban cada vez más onerosos.<sup>7</sup> No obstante lo anterior, la acumulación de reservas durante el periodo 2001-2004 no ha perdido dinamismo (14.7% promedio de crecimiento anual)<sup>8</sup> y, de hecho, mantuvo un ritmo de crecimiento similar al registrado durante el periodo 1996-2000 (14.9% promedio anual). En síntesis, en el periodo 1995-2004 las reservas internacionales se incrementaron 265%, pasando 16.8 billones de dólares en 1995 a 61.5 billones de dólares a finales de 2004 (véase gráfica 2). Como fracción del PIB, se incrementaron de 7 a casi 10% en el mismo periodo.

---

García Et Soto (2004: 9) sugieren que regímenes cambiario flexibles, sorprendentemente, no son menos susceptibles a sufrir una crisis financiera aunque definitivamente regímenes rígidos sí lo son. Esta evidencia permite inferir que los beneficios en términos de estabilidad financiera emanados de un régimen cambiario de libre flotación no son tan sólidos como sus defensores lo creen.

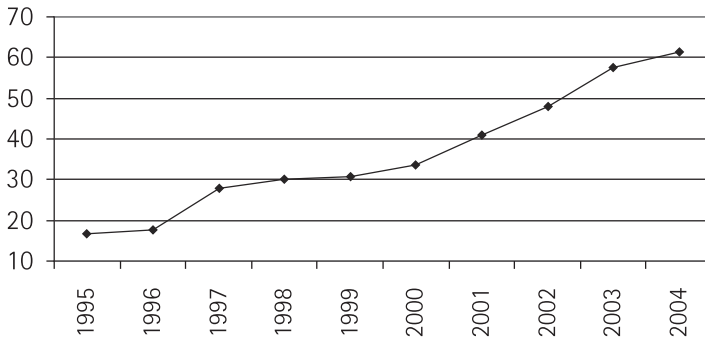
<sup>6</sup> Otras variables que de acuerdo con estudios econométricos también determinan el nivel de acumulación de reservas son el ingreso *per capita*, el tamaño de la población, la liberalización comercial, el desarrollo financiero, el régimen cambiario y la volatilidad externa (véase Lane Et Burke, 2001, y Aizenman Et Marion, 2002).

<sup>7</sup> La razón de esta decisión parece estar sustentada en el logro de los objetivos inicialmente establecidos por el mismo instituto, esto es, aumentar la solidez financiera del país y garantizar mejores condiciones respecto al financiamiento externo. En otras palabras, las autoridades monetarias consideraban que el nivel de reservas era suficiente para enviar una señal de robustez financiera a los mercados internacionales, y cuya recompensa serían mayores y más estables flujos de capital. En esta misma línea se inscribe Corea (véase Mendoza, 2003).

<sup>8</sup> Sin duda, la tendencia creciente y estable de las remesas (éstas crecieron 81% durante el periodo 2001-2004) así como los constantes incrementos en el precio del petróleo contribuyeron de manera significativa en este hecho.

Gráfica 2

**Reservas internacionales, 1996-2004, billones de dólares**



Fuente: FMI (2005) /FS, CD-Rom.

¿Ha tenido algún costo la acumulación de reservas internacionales durante este periodo? De acuerdo al criterio sugerido anteriormente, es decir, asumiendo un nivel del *blindaje externo máximo sostenible* del orden de 5% expresado como porcentaje del producto es posible señalar que en promedio el exceso de acumulación de reservas ha sido del orden de 2.4% del PIB y que el costo de esta acumulación ha sido en promedio 0.19% del PIB durante el periodo 1996-2004 (véase cuadro 1).<sup>9</sup>

Cuadro 1

**Costo social del exceso de reservas, 1996-2004**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Reservas	6.04	7.33	8.16	6.58	6.19	7.04	8.33	9.61	9.61
Exceso de reservas <sup>a</sup>	0.04	1.33	2.16	0.58	0.19	1.04	2.33	3.61	4.61
Costo anual del exceso de reservas <sup>b</sup>	0.003	0.106	0.173	0.046	0.015	0.083	0.186	0.289	0.369

Notas: Los valores están expresados como fracción del PIB.

<sup>a</sup> Asumiendo un *blindaje externo máximo sostenible* expresado como porcentaje del producto del 5 por ciento.

<sup>b</sup> Asumiendo un diferencial de 8% entre el rendimiento de las reservas y el costo marginal de los préstamos.

Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y del Banco Mundial (2004), *Indicadores de Desarrollo Mundiales*, CD-Rom.

El costo estimado, que a primera instancia podría parecer bajo, debe ser evaluado en el contexto en el que se desarrolla la economía mexicana. Esto es, un contexto donde una de las principales restricciones al crecimiento proviene precisamente de la balanza de pagos y de la decreciente inversión pública

<sup>9</sup> De acuerdo al Banco de México durante los últimos cinco años el costo promedio anual de acumulación de reservas internacionales ha sido de 2.5 billones de dólares (*La Jornada*, 6 de febrero de 2006).

en infraestructura.<sup>10</sup> Aunque no es el objetivo de este trabajo, vale la pena señalar que sería importante considerar si el exceso de divisas podría permitir al gobierno incrementar su gasto, particularmente en inversiones en sectores con alta rentabilidad o en infraestructura doméstica, los cuales, por un lado, tendrían un efecto positivo en la competitividad del país y, por el otro lado, su efecto multiplicador, permitiría incrementar el producto y el empleo. De acuerdo con un estudio reciente, si la economía mexicana hubiese absorbido el exceso de reservas durante el periodo de estudio, el límite superior de crecimiento hubiera sido de 4.3% promedio anual en vez de 3.7% observado (véase Cruz, 2006).<sup>11</sup>

Por último, es importante recordar que si bien la aplicación de la teoría de la señora Machlup puede prevenir, hasta cierto punto, el riesgo de incurrir en el ciclo ataques especulativos-crisis financieras su papel como promotor del desarrollo es inexistente. En este sentido es válido cuestionar su aplicación, particularmente para economías en desarrollo como la mexicana, en especial cuando existen estrategias capaces de enviar señales de solidez financiera a los mercados al mismo tiempo que coadyuvar en las prioridades de desarrollo y crecimiento.

## **Estabilidad financiera: las estrategias alternativas**

Una de las lecciones de mayor importancia que dejó el *boom* de crisis financieras se refiere a la vulnerabilidad de las economías a sufrir el ciclo de ataques especulativos-crisis financieras una vez que han liberalizado su sector financiero. Dicha vulnerabilidad, de acuerdo con la ortodoxia económica, puede ser reducida a través de un adecuado manejo de los activos internacionales y del mejoramiento de la posición deudora. En otras palabras, la tarea en términos de política económica consiste en disminuir el monto de deuda externa y lo que se interpretó exclusivamente como acumulación de reservas. Múltiples estudios, sin embargo, han demostrado que el origen de las crisis no emanó de la mala o buena administración de dichos activos sino de la libertad con que los flujos de capital pudieron moverse de un mercado a otro ante el menor signo de inestabilidad económica o política (véase Cruz, Amann Et Walters, por salir, y las referencias ahí contenidas). En este sentido, cualquier estrategia orientada a reducir la vulnerabilidad financiera sin intentar controlar el veleidoso comportamiento de los inversionistas conlleva la elevada probabilidad de sufrir un fuerte revés, dada la incapacidad de predecir con exactitud dicho comportamiento. De hecho, como D'Arista (2000: 3) certeramente señala

---

<sup>10</sup> De acuerdo con datos oficiales, el gasto público en formación bruta de capital se ha mantenido en niveles bajos durante el periodo 1996-2003. En 2003 alcanzó su máximo, siendo éste de 3.3% como fracción del PIB.

<sup>11</sup> De acuerdo con Singh (2006) no existe evidencia de que ningún país haya utilizado sus reservas internacionales para financiar inversión en infraestructura. En el caso de India sugiere que las intenciones del gobierno de usar las reservas para financiar infraestructura puede generar mayores problemas que beneficios ya que su nivel de reservas es modesto en comparación con otros países asiáticos, los objetivos de la administración de reservas son liquidez y seguridad en vez de rentabilidad y los proyectos de infraestructura en dicho país dan tasas de rendimiento bajas o negativas debido a dificultades políticas y económicas.

"...incluso una economía emergente con una posición externa 'ideal' permanecerá altamente expuesta a las vicisitudes adversas de la libre entrada y salida de flujos de capital".

De lo anterior puede derivarse que estrategias orientadas a disminuir la inestabilidad financiera controlando la entrada y salida de flujos de capital (y así predeterminar en cierta medida el comportamiento de los agentes) se presentan como una opción menos vulnerable a los cambios de percepción de los inversionistas, ya que desde un inicio establece trabas a una rápida salida de flujos de capital. Adicionalmente, estrategias de este tipo históricamente han contribuido a permitir que los flujos de capital coadyuven en el logro de prioridades de desarrollo y crecimiento. Por esta razón, aquí nos enfocamos en presentar y analizar propuestas de este corte, en particular las sugeridas por Gabel (2003). Ellas incluyen la administración de flujos de capital (como el modelo chileno), restricciones en la convertibilidad de la moneda y el sistema de "aviso y freno".<sup>12</sup>

### Administración de flujos de capital (el modelo chileno)

El llamado modelo de administración de flujos de capital, particularmente la administración de su entrada, es una de las estrategias que ha mostrado su eficacia en reducir los incentivos a ataques especulativos y a la rápida salida de capital.<sup>13</sup> Esta estrategia implementada exitosamente en países como Chile y Colombia durante la década de los noventa (Agosin & Ffrench-Davis, 1996; De Gregorio *et al.*, 2000 y Edwards, 1999, 2003), India, China y, durante la crisis asiática, por un corto periodo de tiempo, en Malasia (Doraisami, 2004; Athukorala, 2003), permitió a esas economías atravesar la turbulencia financiera generada durante el *boom* de crisis con mínima inestabilidad financiera y macroeconómica (Ocampo, 2002).

La estrategia tiene como objetivos primordiales "incrementar la estructura de vencimientos de deuda y estabilizar el ingreso de flujos de capital, mitigar el efecto de grandes volúmenes de capital

---

<sup>12</sup> Es importante apuntar que existen otro tipo de estrategias, tanto convencionales como heterodoxas, orientadas a reducir la vulnerabilidad financiera. Entre las estrategias convencionales más reconocidas están el sistema de aviso temprano (véase Kamensky, Lizondo & Reinhart, 1998) y el sistema de predicción, que incluye los modelos probit y de regresión (véase Frankel & Rose, 1996, y Goldstein *et al.*, 2000). Estas estrategias están entre las más desafortunadas en cumplir su objetivo (véase, por ejemplo, Wijnholds & Kapteyn, 2001; Chui *et al.*, 2004) debido al supuesto que hacen de que para prevenir una crisis financiera es sólo necesario proveer con mayor y pronta información a los inversionistas para que practiquen decisiones estabilizadoras (Gabel, 2004). Por su parte, existen propuestas heterodoxas que sugieren un cambio en la estructura financiera internacional (Eichengreen, 1999) o estrategias que involucran medidas orientadas a redefinir y reajustar algunos instrumentos financieros internacionales (como los SDR) a las necesidades de los países emergentes (Mendoza, 2004; Bird & Rajan, 2003).

<sup>13</sup> Cabe destacar que esta estrategia además de permitir un manejo más efectivo del tipo de cambio, provee a las autoridades con un mayor grado de independencia monetaria. En este sentido, para un país financieramente liberalizado la única manera de reconciliar el equilibrio externo e interno es a través de control de capital o a través de la adopción de un régimen cambiario de libre flotación (Thirlwall, 2003: 95).

en el tipo de cambio y en las exportaciones, y proteger a la economía de ataques especulativos y la ausencia de financiamiento externo (Gabel, 2003: 326). Edwards (1999), provee evidencia empírica de que estos objetivos fueron alcanzados en el caso de Chile y Ocampo (2002) ilustra su efectividad en Colombia y otras economías emergentes. Cabe destacar, además, que esta estrategia ha sido señalada como un medio para incrementar la liquidez (Feldstein, 1999).

La estrategia de administración de flujos de capital en el caso chileno por ejemplo incluyó, entre otras medidas, la imposición de un impuesto anual de 1.2% a los préstamos extranjeros, la obligación de la inversión extranjera directa a quedarse por lo menos un año y la imposición de un requerimiento de reservas, que no generaba interés, de 30% en todos los tipos de créditos externos y a todas las inversiones extranjeras en el país. Adicionalmente, el gobierno adoptó un régimen cambiario de desplazamiento con banda y los efectos de la acumulación de reservas internacionales fueron neutralizados (Gabel, 2003). En otras palabras, el riesgo de un colapso de la moneda fue disminuido por medio de la adopción de un régimen cambiario semiflexible en conjunto con el control a la entrada de capitales<sup>14</sup> y el riesgo de una fuga de capital fue disminuido mediante la reorientación de capitales hacia actividades de largo plazo y productivas.

En síntesis, la estrategia de administración de flujos de capital probó ser altamente efectiva en su objetivo de predeterminar el comportamiento de los inversionistas y con ello disminuir la posibilidad de sufrir una fuga de capital o una caída abrupta en el valor de la moneda. La posibilidad, por lo tanto, de implementar medidas similares en la economía mexicana está latente, especialmente ante su factibilidad y flexibilidad y sobre todo ante uno de sus beneficios adicionales de largo plazo, como es el de permitir madurar al sistema financiero, hasta que, por un lado, se creen los mecanismos para su efectiva regulación y, por el otro, se reduzca su vulnerabilidad a *shocks* tanto externos como internos y así, en general, coadyuvar en las prioridades de crecimiento de la economía.

Los críticos de la administración de flujos de capital argumentan que la implementación de esta medida podría desalentar el financiamiento y la inversión. En primer lugar, habría que mencionar que no existe evidencia empírica que avale que la inversión extranjera de portafolio estimule la inversión (al financiar proyectos productivos) y el crecimiento (también hay evidencia que demuestra que no toda la inversión extranjera directa es útil para el desarrollo, es decir, no es, como lo destacan Chang & Grabel, 2004, la Madre Teresa de los flujos de capital externo).<sup>15</sup> Por el contrario, existe evidencia empírica que demuestra que el volumen de flujos externos de capital ante un escenario de control de capitales no disminuye y lo único que cambia, de manera positiva, es la estructura, con una mayor

---

<sup>14</sup> En este sentido, Thirlwall (2003: 79) señala que la experiencia histórica de los últimos 30 años apunta hacia una importante conclusión respecto a los regímenes cambiarios: "...posiciones intermedias entre regímenes cambiarios inflexibles y flexibles no son sostenibles sin la adopción de sistemas de administración de flujos de capital".

<sup>15</sup> Véase Singh (2003) para una completa exposición de las desventajas de la inversión extranjera directa y del porqué debe ser también regulada.

parte de los capitales dirigidos hacia actividades productivas y de largo plazo (Chang & Grabel, 2004; Edwards, 1999, para evidencia en el caso de Chile).

Una segunda crítica podría estar fundamentada en el hecho de que un régimen cambiario de libre flotación es incompatible con una estrategia de administración de capitales. Aquí valdría la pena señalar que, como anteriormente se destacó, incluso bajo un régimen cambiario de libre flotación la probabilidad de sufrir una crisis financiera no es menor. Es decir, es un factor que influye en la decisión de los inversionistas de abandonar el país o detener el flujo de capitales, pero que *per se* no provee estabilidad financiera. Por el otro lado, bajo un régimen cambiario semiflexible la evidencia empírica demuestra que para economías emergentes, con la adopción conjunta de medidas de administración de capitales, se puede alcanzar no sólo estabilidad financiera, sino el logro de metas de desarrollo, tales como la ya indicada maduración del sistema financiero, la orientación de inversiones externas hacia actividades prioritarias, la disminución del impacto de grandes flujos de capital en el tipo cambio y su concomitante efecto en el sector exportador, mayor independencia de la política monetaria, entre otras. De hecho, en junio de 2005, el gobierno argentino decidió implementar medidas de control de capitales al inmovilizar 30% del capital especulativo que ingrese a su país con el objetivo de mantener estable su mercado cambiario.

### **Restricciones en la convertibilidad de la moneda**

Otra estrategia especialmente diseñada para reducir las presiones sobre la moneda local y así alcanzar estabilidad financiera se refiere a la capacidad de las autoridades de controlar las transacciones denominadas en moneda extranjera. Con libre convertibilidad de la moneda, esto es, con libertad de los tenedores de una moneda de cambiarla fácilmente por otra moneda independientemente del propósito de la transacción y la identidad del tenedor, es factible que los inversionistas puedan iniciar el círculo vicioso de una depreciación, una posterior caída en el valor de los activos y finalmente una crisis financiera. Sin embargo, las monedas que no son susceptibles de ser libremente convertidas en otra denominación no pueden ser puestas bajo presión por la sencilla razón de que para adquirirlas (o algún otro activo en su denominación) existen restricciones (Chang & Grabel, 2004).

En este sentido, cuanto mayores restricciones existan para cambiar una moneda, tanto por nacionales como por extranjeros, menor es la probabilidad de que sea puesta bajo presión, minimizando así el riesgo de sufrir un ataque especulativo. Adicionalmente, la probabilidad de sufrir una fuga de capital también es reducida porque esta estrategia coarta los incentivos de adquirir los activos que son altamente susceptibles de salir rápidamente del país (particularmente inversión de portafolio), al no poder ser convertidos en moneda extranjera.

Es importante destacar que, al igual que la estrategia de administración de capitales, existe suficiente evidencia empírica que demuestra, por un lado, que restricciones en la convertibilidad de la moneda son capaces de proveer de estabilidad financiera (las experiencias recientes de Taiwan,

China e India, durante el *boom* de crisis, así lo constata). Y por el otro, y quizá más relevante, es su contribución en prioridades de desarrollo. Muchas economías hoy desarrolladas como aquéllas de la Europa del oeste y Japón removieron las restricciones en la convertibilidad de su moneda sólo hasta mediados del siglo XX. Esto es, hasta que las autoridades correspondientes consideraron que sus monedas (y sus economías) eran lo suficientemente fuertes como para resistir las presiones cambiarias, pero también hasta que dicha estrategia había cumplido su función como coadyuvante en el proceso de desarrollo y crecimiento (Chang, 2002).

Dentro de los mecanismos que pueden aplicarse en esta estrategia destacan la adopción de restricciones cambiarias para algunas transacciones de la cuenta de capital, en particular la compra o venta de activos nacionales por parte de extranjeros en forma de inversión de portafolio o directa, disminuyendo así el riesgo de una salida abrupta de capital.<sup>16</sup> Las autoridades podrían autorizar la convertibilidad de la moneda sólo cuando la necesidad de divisas para transacciones comerciales, de repago de préstamos previamente autorizados en moneda extranjera o repatriación de ganancias sea demostrada.<sup>17</sup> Las autoridades también podrían controlar el acceso a divisas de extranjeros y nacionales a través del otorgamiento de licencias y permisos especiales. Este mecanismo permite a las autoridades influir en el ritmo de intercambio de moneda nacional por divisas y distinguir entre diferentes transacciones y su riesgo asociado (Grabel, 2003).

El talón de Aquiles de la estrategia descrita, como la evidencia lo ha demostrado, está asociado a la creciente corrupción y a los incentivos para evadir los controles tanto de manera legal (a través de la práctica de precios de transferencia) como ilegal (a través de mercados negros), denotando que existen también costos que deben asumirse al aplicar una estrategia de este corte. Asimismo, existen estudios que sugieren que bajos niveles de restricciones en la convertibilidad de la moneda y sistemas de administración de flujos de capitales están asociados (aunque sin mostrar causalidad) con altos niveles de desarrollo económico, mayor eficiencia e integración del sector financiero, mayor comercio y flujos de capital, y mayor apertura de la economía (Johnston, 1999). Sin embargo, como apropiadamente destacan Chang & Grabel (2004: 173) los críticos de este tipo de políticas sobrevalúan el hecho de que los recursos utilizados en esas actividades son generalmente empujados por la cantidad de recursos que se desperdician en las actividades especulativas que frecuentemente ocurren en ambientes financieramente liberalizados. Adicionalmente, los costos de una crisis suelen ser mucho mayores a los costos asociados a imponer restricciones de convertibilidad de una moneda.

---

<sup>16</sup> Alternativamente las autoridades podrían cargar un precio en moneda local mayor al tipo de cambio oficial a las divisas requeridas para invertir en el exterior en la adquisición de algunos activos como valores bursátiles (Thirlwall, 2003).

<sup>17</sup> Este mecanismo es similar a la adopción de un sistema cambiario dual, con un tipo de cambio caro para transacciones de la cuenta de capital y otro, más barato, para la cuenta corriente. Es importante destacar que los Artículos de Acuerdo del FMI (específicamente el artículo 8) permiten aplicar este tipo de convertibilidad selectiva (Chang & Grabel, 2004). Para una discusión completa acerca de los beneficios del sistema cambiario dual (Mikesell, 2001).



## El sistema de "aviso y freno"

Finalmente, una de las propuestas orientadas a detectar e informar si la economía en cuestión está aproximándose a niveles peligrosos respecto a sufrir un ataque especulativo y/o una fuga de capital e indicar qué mecanismos deben aplicarse para disminuir esos riesgos, y que resume la flexibilidad de las estrategias previamente destacadas, es el sistema de aviso y freno sugerido por Grabel (2003-2004).<sup>18</sup> La idea central es que las autoridades (y los inversionistas) puedan ser alertados, a través de sistema de indicadores, si la economía está cerca de un nivel predeterminado de riesgo y siendo el caso aplicar las medidas correspondientes, vía administración de flujos de capital o restricciones en la convertibilidad de la moneda, disminuyendo así a niveles controlables dicho riesgo. Es importante señalar que el nivel de riesgo debe determinarse de acuerdo con las características particulares del país. Asimismo, los indicadores deben ser muy sensitivos a cambios en el ambiente y ajustables.

Grabel propone que el ratio de reservas internacionales a deuda externa (con obligaciones de corto plazo recibiendo un mayor peso en el cálculo) podría ser un indicador del riesgo de sufrir una fuga de capital, mientras que el ratio de las reservas internacionales al déficit de la cuenta corriente podría ser el indicador del riesgo de que la moneda puede colapsarse.<sup>19</sup> De esta manera, en caso de que estos indicadores señalen la aproximación a determinados niveles de riesgo ciertas medidas podrían ser aplicadas para frenar la fuente de origen de los mismos. Entre estas medidas destacan disminuir el ritmo de importaciones y de préstamos del extranjero, limitar la convertibilidad de la moneda y controlar la entrada y salida de flujos de portafolio.

Una de las primeras críticas que ha recibido esta estrategia esta fundamentada en el hecho de que una vez que se activen los mecanismos de disminución de riesgo, es altamente probable que el dinamismo de la economía se vea afectado. Parece más óptimo, no obstante, la intervención de las autoridades para minar la fuente de riesgo, que dejar al mercado resolver por sí mismo el problema, con la probabilidad implícita de que el colapso se concrete. Una segunda crítica es la posibilidad de que al darse a conocer los niveles preestablecidos de los indicadores, el riesgo que inicialmente se estaba tratando de prevenir se concrete. Esto como consecuencia de una reacción de ansiedad de los inversionistas. Grabel (2004: 20), no obstante, subraya, que la puesta en marcha de esta estrategia no generará los riesgos que está tratando de evitar porque ella conlleva una respuesta moderada y gradual a pequeños cambios en el ambiente.

Al ser, en suma, una mezcla de las dos estrategias descritas previamente con el añadido de los indicadores, se presenta como una estrategia novedosa con los mismos beneficios respecto a la con-

---

<sup>18</sup> De acuerdo con Grabel, 2004, el precedente del sistema de aviso y freno está en el mercado de valores y futuros estadounidense.

<sup>19</sup> Véase Cruz, Amann & Walters (en prensa) donde se construyen y analizan estas razones para la economía mexicana para el periodo 1988-1994.

secución de estabilidad financiera y el alcance de prioridades de desarrollo y crecimiento. Por lo tanto, es una estrategia que también debería ser considerada con seriedad por países emergentes, tales como México.

## Conclusiones

En este trabajo demostramos, en primer lugar, que el costo promedio de la estrategia aplicada para lograr estabilidad financiera y reducir el riesgo de incurrir en ciclo vicioso ataques especulativos-fugas de capital-crisis financiera a través de la acumulación de reservas para la economía mexicana durante el periodo 1996-2004 ha sido del orden de 0.19% del producto. A diferencia de otros estudios, el nuestro elabora dicho cálculo desarrollando un criterio expresado en términos del producto, denominado *blindaje externo máximo sostenible*, el cual considera la vulnerabilidad de la balanza de pagos emanada tanto de la cuenta corriente como de la cuenta de capital. El costo estimado, dado el contexto de escasez de recursos en que se desenvuelve la economía mexicana y su magro crecimiento durante los últimos años resulta demasiado oneroso. Por esta razón, sugerimos se considere invertir el exceso de recursos en proyectos más rentables y que coadyuven en las prioridades de desarrollo y crecimiento, tales como infraestructura doméstica (incrementando así la competitividad) y en el sector petroquímico.

En segundo lugar, expusimos algunas estrategias alternativas para lograr estabilidad financiera y para coadyuvar en las prioridades de desarrollo. La serie de políticas alternativas que han demostrado su eficacia en reducir el riesgo de incurrir en el ciclo ataques especulativos-fuga de capitales-crisis financiera y que históricamente han contribuido en la consecución de metas de desarrollo aquí descritas son el modelo de administración de flujos externos de capital (*à la* Chile), las restricciones a la convertibilidad de la moneda y el sistema de aviso y freno. Desarrollando la esencia de dichas estrategias, ilustramos las ventajas y desventajas que cada una de ellas presentan. En general, encontramos que pese a ser estrategias exitosamente probadas, podría existir demasiado escepticismo respecto a su viabilidad en el contexto globalizado y de libre mercado en el que actualmente se desenvuelve la economía mexicana. No negamos que existan innumerables restricciones, tanto internas como externas, para su aplicación, pero como apuntan Chang Et Grabel (2004: 203) "...es ...fatalista e incorrecto actuar como si... el poder e influencia de (esas restricciones) fueran absolutas e inmutables" (énfasis en el original). La reciente implementación de control de capitales en Argentina así lo demuestra. En este sentido, bien valdría la pena retomar los elementos más valiosos de esas estrategias, adecuarlos a las condiciones de la economía mexicana y buscar estabilidad financiera acompañada, por fin, de verdadero desarrollo y crecimiento económico.

## Bibliografía

- Agosin, D. & French-R. Davis, 1996, "Managing capital inflows in Latin America", en M. Haq, I. Kaul, & I. Grunberg (eds.), *The Tobin tax. Coping with financial volatility*, Oxford University Press, pp. 161-191.
- Aizenman, J. Lee, & Rhee, Y., 2004, "International reserves management and capital mobility in a volatile world: policy consideration and a case study of Korea", *NBER Working Papers Series*, núm. 10534, pp. 1-27.
- Aizenman, J. & N. Marion, 2002, "The high demand for international reserves in the far East: what's going on?", *NBER Working Papers Series*, núm. 9266, pp. 1-44.
- Allen, R., Ed., 2004, *The political economy of financial crises*, UK, Edward Elgar.
- Athukorala, P., 2003, *Crisis and recovery in Malaysia: the role of capital controls*, Edward Elgar, Londres.
- Banco de México, 2001, *Resumen Anual*.
- , 1998, *Resumen Anual*.
- , 1996, *Resumen Anual*.
- Ben-Bassat, A. & D. Gottlieb, 1992, "Optimal international reserves and sovereign risk", *Journal of International Economics*, 33, pp. 345-362.
- Bird, G. & R. Rajan, 2003, "Too much of a good thing? The adequacy of international reserves in the aftermath of crises", *World Economy*, 26, 6, pp. 873-891.
- Caballero, R. & S. Panageas, 2005, "A quantitative model of sudden stops and external liquidity management", *NBER Working Papers Series*, núm. 11293, pp. 1-50.
- Cruz, M., E. Amann & B. Walters, B., "Expectations, the business cycle and the Mexican peso crisis", en prensa, *Cambridge Journal of Economics*.
- Cruz, M., 2006, "¿Pueden las reservas internacionales contribuir al crecimiento? La experiencia mexicana", mimeo, pp. 1-20.
- Chang, H., 2002, *Kicking away the ladder. Development strategy in historical perspective*, Anthem Press, Londres.
- Chang, H. & I. Grabel, 2004, *Reclaiming development. An alternative policy manual*, Zed Books, Londres.
- Chui, M., S. Hall, S. & A. Taylor, "Crisis spillovers in emerging market economies: interlinkages, vulnerabilities and investor behaviour", *Working Paper 212*, The Bank of England, 2004, pp. 1-44.
- D'Arista, J., 2000, "International foreign exchange reserves: an update", *Capital Flows Monitor*, June, pp. 1-4.
- De Gregorio, J., S. Edwards, & R. Valdés, 2000, "Controls on capital inflows: do they work?", *Journal of Development Economics*, 63, pp. 59-83.
- Doraisami, A., 2004, "From crisis to recovery: the motivations for and the effects of Malaysian capital controls", *Journal of International Development*, 16, pp. 241-254.
- Edwards, S., 2003, "Financial instability in Latin America", *Journal of International Money and Finance*, 22, pp. 1095-1106.
- , 1999, "How affective are capital controls?", *Journal of Economic Perspectives*, 13, 14, pp. 65-84.
- , 1983, "The demand for international reserves and exchange rate adjustments: the case of LDCs, 1946-1972", *Economica*, 50, pp. 269-280.
- Eichengreen, B., 2000, "Taming capital flows", *World Development*, 28, 6, pp. 1105-1116.
- , 1999, *Towards a new financial architecture: a practical post-Asian agenda*, Institute for International Economics, Washington.

- Feldstein, M., 2002, "Economic and financial crises in emerging market economies: overview of prevention and management", *NBER Working Papers Series*, pp. 1-36.
- Feldstein, M., 1999, "Self-protection for emerging market economies", *NBER Working Papers Series*, pp. 1-23.
- Frankel, J. & A. Rose, 1996, "Currency crashes in merging markets: an empirical treatment", *Journal of International Economics*, pp. 351-368.
- García, P. & C. Soto, 2004, "Large hoardings of international reserves", *Central Bank of Chile Working Papers*, núm. 299, pp. 1-39.
- Goldstein, M., Kaminsky & C. Reinhart, 2000, *Assessing financial vulnerability: an early warning system for emerging markets*, Institute for International Economics, Washington.
- Gabel, I., 2004, "Trip wires and speed bumps: managing financial risks and reducing the potential for financial crises in developing economies", *Intergovernmental Group of Twenty-Four (G-24) Research Papers*, pp. 1-30.
- Gabel, I., 2003, "Averting crisis? Assessing measures to manage financial integration in emerging economies", *Cambridge Journal of Economics*, 27, pp. 317-36.
- Johnston, R., 1999, *Exchange rate arrangements and currency convertibility. Development and issues*, International Monetary Fund, Washington.
- Joshi, V., 2006, "Real exchange rate, fiscal deficits and capital inflows: refutation again", *Economic and Political Weekly*, 41, 6.
- Kamensky, G., S. Lizondo & C. Reinhart, 1998, "Leading indicators of currency crises", *IMF Staff Papers*, 45, 1, pp. 1-48.
- Lal, D., S. Bery & D. Pant, 2003, "The real exchange rate, fiscal deficits and capital inflows: India 1981-2000", *Economic and Political Weekly*, 38, 47, pp. 4965-4976.
- Lane, P. & D. Burke, 2001, "The empirics of foreign reserves", *Open Economies Review*, 12, 4, pp. 423-434.
- Mántey, G., 1998, "Efectos de la liberalización financiera en la deuda pública en México" en E. Corra & A. Girón (comp.), *Crisis financieras: mercado sin fronteras*, IIE-UNAM, México, pp. 143-266.
- Mendoza, R., 2004, "International reserve-holding in the developing world: self insurance in a crisis-prone era", *Emerging Markets Review*, 5, pp. 61-82.
- Mikesell, R., 2001, "Dual exchange markets for countries facing financial crises", *World Development*, 29, 6, pp. 1035-1041.
- Ocampo, J., 2002, "Capital-account and counter-cyclical prudential regulations in developing countries", *WIDER Discussion Papers*, No. 82, pp. 1-25.
- Ramachandran, M., 2004, "The optimal level of international reserves: evidence for India", *Economics Letters*, pp. 365-370.
- Rodrik, D., 2000, "Exchange rate regimes and institutional arrangements in the shadows of capital flows", mimeo, pp. 1-19.
- Ros, J., 2001, "From the capital surge to the financial crisis and beyond: the Mexican economy in the 1990's", in R. Ffrench-Davis (ed.), *Financial crises in "successful" emerging economies*, ECLAC-Brookings Institutions Press, USA, pp. 107-140.
- Singh, A., 2003, "Capital account liberalization, free long-term capital flows, financial crises and economic development", *Eastern Economic Journal*, 29, 2, pp. 191-216.

- Singh, C., 2006, "Should India use foreign exchange reserves to finance infrastructure?", *Economic and Political Weekly*, 43, pp. 517-525.
- Thirlwall, A., 2003, *Trade, the balance of payments and exchange rate policy in developing countries*, Edward Elgar, UK.
- United Nations, 2001, "Report of the high-level panel on financing for development", pp. 1-56  
[[www.un.org/reports/financing/full\\_report\\_pdf](http://www.un.org/reports/financing/full_report_pdf)].
- Werner, A. & A. Milo, 1998, "Acumulación de reservas internacionales a través de la venta de opciones: el caso de México", *Documento de Investigación del Banco de México núm. 9801*, pp. 1-36.
- Wijnholds, J. & A. Kapteyn, 2001, "Reserve adequacy in emerging market economies", *IMF Working Paper*, núm. 143, pp. 1-48.



**Tercera sección**  
**Políticas fiscales contracíclicas**  
**y balance fiscal estructural**



## Política fiscal contracíclica: una enseñanza para México

*Germán Alarco Tosoni y Patricia del Hierro Carrillo\**

*Hagan lo que nosotros hicimos, no lo que decimos.*

J. Stiglitz, agosto de 2003

La política fiscal anticíclica está fuera del portafolio tradicional de los instrumentos macroeconómicos como resultado de la hegemonía actual del credo neoliberal. A esta política, cuando se llega a implantar, se le atribuyen ante efectos negativos sobre los resultados en las finanzas públicas, la inflación, la tasa de interés e inversión privada y sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Los neoliberales en México omiten e invalidan el enfoque desarrollado por Keynes quien propuso al gasto público (consumo e inversión) como una política fiscal anticíclica adecuada para enfrentar las fases depresivas del ciclo económico e ignoran la importancia que ésta tuvo y tiene en la mayoría de los países ahora desarrollados. Obviamente también olvidan las otras políticas asociadas a mantener bajas tasas de interés, mejorar la distribución del ingreso y las relativas a los impuestos a la riqueza y a las herencias.<sup>1</sup>

El objetivo de este artículo es revisar desde una perspectiva empírica el rol e importancia de la política fiscal anticíclica aplicada en la economía estadounidense, revisando la información disponible entre 1929 y el 2001. Nuestra hipótesis al respecto es que ésta no sólo hizo frente a circunstancias recesivas y especiales, sino que es una fuente significativa para el crecimiento de dicha economía y contribuye a mejorar el nivel de ingreso y bienestar tanto de las generaciones presentes y futuras. Por lo anterior, constituye una experiencia relevante para México en perspectiva de mediano y largo plazos.

La discusión sobre el tema es importante tanto en términos teóricos como prácticos, ya que en forma contradictoria la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria* aprobada el 9 de marzo

---

\* Los autores son maestros en economía egresados del Centro de Investigación y Docencia Económicas, A.C. (CIDE) y profesores de la Universidad Panamericana en México. Agradecen el apoyo de Edgar Ruiz González y Rafael Hernández Parra por el trabajo estadístico y econométrico incorporado en el mismo. Una versión relativamente diferente de este artículo pero más completa en los aspectos estadísticos salió publicada en *Investigación económica*, vol. LXV, 255, enero-marzo, 2006. Para cualquier comentario por favor dirigirse con: galarcotos@hotmail.com; pathierro@hotmail.com.

<sup>1</sup> Keynes, J. M., 1943, capítulos 18, 22 y 24.

de 2006 establece la creación de fondos especiales para hacer frente a la caída de los ingresos públicos dando inicio, al parecer, a una política fiscal anticíclica, pero previamente exige el equilibrio presupuestal y que las políticas de gasto se asocien estrictamente a la alza y baja de los ingresos públicos.

En lo formal este artículo tiene cuatro secciones y algunas reflexiones finales. En primer lugar, se presenta una breve reseña de la historia de la política fiscal estadounidense. En segundo término se examina la relación de ésta con los principales agregados macroeconómicos tales como los resultados en las finanzas públicas, la inflación, la evolución de las tasas de interés y la cuenta corriente de la balanza de pagos observadas en el periodo bajo análisis. En tercer lugar se establece un modelo sencillo para determinar la contribución de la política fiscal anticíclica al bienestar económico, señalando que ésta tiene efectos intergeneracionales positivos. Por último se establecen algunos elementos a considerar para implantar una política fiscal anticíclica en México.

Debemos comentar que en este trabajo se asume, por declaración de las autoridades públicas y las evidencias existentes, que la política fiscal mexicana actual es marcadamente procíclica, misma que no analizamos, a diferencia de las valiosas aportaciones en la materia realizadas por Calva (2005) y Mántey (2003).

## Breve historia de la política fiscal estadounidense

Sin discutir los pormenores relativos a los aspectos estructurales y financieros del origen de la crisis de los treinta es interesante anotar que en el gobierno republicano de H. Hoover (1929-1932) se implantaron algunas medidas que no fueron suficientes para hacer frente a la recesión. Las medidas fueron tardías, ya que recién en 1932 se emitieron bonos garantizados por el gobierno federal para coleccionar y transferir recursos a los bancos, compañías de seguros, empresas de ferrocarriles y otros negocios en dificultades financieras.<sup>2</sup> Asimismo, en forma innovadora la agencia *Federal Farm Board* estableció controles en la producción agrícola para reducir la sobreproducción y coadyuvar a establecer mejores precios agrícolas. Obviamente en esta administración no se aplicaron programas de apoyo a la mano de obra desempleada ni se recurrió a una política fiscal agresiva.

F. Roosevelt (1933-1945) prometió en su campaña política, en la lógica neoclásica, recortar en 25% el gasto público y balancear el presupuesto; sin embargo, en la realidad al asumir el poder se establecieron numerosos programas que incrementaron el nivel de gasto y déficit público a niveles nunca antes observados en la economía norteamericana. A partir de 1933 se implantó un gran programa de ayuda de emergencia, para crear empleos y estimular la economía denominado *New deal for the american people* que incluyó muchos subprogramas a menudo contradictorios, pragmáticos y

---

<sup>2</sup> G. Walton y H. Rockoff, 1994, pp. 529-531 señalan que esto se hizo a través de una nueva entidad estatal: Reconstruction Finance Corporation derivada de la War Finance Corporation.



experimentales.<sup>3</sup> El gobierno se inicia en marzo de 1933 con el *Emergency banking act* que permite hacer frente a la crisis bancaria y se establecen los seguros de depósito a través del *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC). En segundo lugar, emite la *Economy act* mediante la cual trató de demostrar que el gobierno no es demasiado heterodoxo al recortar los sueldos de los trabajadores del gobierno y reducir las pensiones a veteranos en 15%, demostrando su preocupación por el equilibrio en las finanzas públicas.<sup>4</sup>

Los programas por el lado del gasto público de mayor impacto anticíclico fueron el *Civil Works Administration* (CWA), *Civil Conservation Corps* (CCC), *Public Works Association* (PWA), *Work Progress Administration* (WPA) y *Tennessee Valley Authority* (TVA). El CWA dio trabajo a 4 millones de desempleados construyendo o reparando caminos, aeropuertos, parques, entre otros. El CCC fue un programa ambiental para restaurar bosques, playas y parques y entre 1934-1937 ocupó a 2.5 millones de trabajadores solteros. El PWA operó entre 1935-1943 construyendo o reparando escuelas, hospitales, aeropuertos, entre otros, generando empleo para 8 millones de trabajadores. Los programas PWA y TVA se orientaron a regiones específicas sobre el río Columbia y la menos modernizada sobre el valle del Tennessee.<sup>5</sup> El *Home Owners Loan Corporation* (HOLC) transfirió muchos recursos a través de la refinanciación de hipotecas para los propietarios de los sectores medios.

Algunos programas tuvieron también una clara orientación sectorial tales como el *National Industrial Recovery Act* (NIRA), *Agricultural Adjustment Act* (AAA) y el *Farm Security Administration* (FSA). El NIRA se estableció con el objetivo de ayudar a los negocios y a los trabajadores, al permitir asociaciones comerciales en muchas industrias, regular los salarios, las condiciones de trabajo, la producción y los precios. Los programas agrícolas estaban destinados a proteger a los granjeros de las incertidumbres del mercado —anticíclicos— a través de subsidios y controles en la superficie cultivada de maíz, trigo, algodón, arroz, tabaco, carne de cerdo, leche y derivados.<sup>6</sup>

En el campo regulatorio se estableció la *Securities and Exchange Commission* (SEC) para supervisar el mercado de valores y contribuir a reformar el sistema bancario. En la *National Labor Relations Act* (*Wagner Act*) y en la *Fair Labor Standards Act* de 1938 se fortalece el papel de los sindicatos, se establecen los salarios mínimos y limita el trabajo a los niños. La *Social Security Act* estableció un sistema de pensiones para los trabajadores jubilados, beneficios para los sobrevivientes de accidentes laborales, el seguro del desempleo claramente anticíclico, ayudas para madres, niños e incapacitados físicos y mentales.

Entre 1937 y 1938 se produjo una nueva recesión como resultado de las políticas para balancear el presupuesto público al reducir el gasto público; sin embargo, ante la notable elevación del desem-

---

<sup>3</sup> Wikipedia, *The free encyclopedia*, p. 2.

<sup>4</sup> Wikipedia, *op. cit.*, p. 3.

<sup>5</sup> Bergen Organization, *Successes and Failures of Roosevelt New Deal Programs*, p. 2.

<sup>6</sup> Wikipedia, *op. cit.*, pp. 3-4.

pleo se abandonaron los esfuerzos por equilibrar el presupuesto y en la primavera de 1938 se lanzó un programa de gasto público de 5 000 millones de dólares para incrementar el poder de compra de la población. El esfuerzo de la guerra entre 1939 y 1945 implicó que el gasto público fuera equivalente al 30% del producto, frente al 9% en los años de la preguerra y 3% en 1929 antes de la crisis de los años treinta.<sup>7</sup> Entre 1939-1944 la producción se duplicó y el desempleo se redujo de 14% en 1940 a 2% en 1943.

El financiamiento del esfuerzo de la segunda guerra mundial fue a través de cuatro mecanismos: 1) simple confiscación de los recursos al pagar a los soldados menos de lo que recibirían si fueran voluntarios; 2) mayores impuestos a los ingresos y a la riqueza al reducir exenciones fiscales, elevar las tasas corporativas y establecer impuestos a las ganancias extraordinarias; 3) endeudamiento vía bonos<sup>8</sup> por casi 210 miles de millones de dólares, que implicaron que el acervo de la deuda fuera equivalente a 121% del producto nacional bruto en 1945,<sup>9</sup> y 4) duplicando la cantidad de dinero entre 1939 y 1944.<sup>10,11</sup>

La principal preocupación de la posguerra fue la de evitar una crisis similar a la de los años treinta. El instrumental para enfrentarla era el previo que había sido exitosamente utilizado en ese episodio y durante la segunda guerra mundial. H. Truman (1945-1952) hizo frente a la crisis de 1948-1949 a través de mayor gasto público, situación que se profundizó con el advenimiento de la guerra de Corea en 1950.

El portafolio de instrumentos de política económica incluyó el incremento de los impuestos personales y corporativos, el establecimiento de controles a los salarios y los precios y se impuso una política monetaria más restrictiva que elevó las tasas de interés, obligando al Tesoro a comprar deuda de particulares.<sup>12</sup> En este periodo no fue posible que se incrementará la colocación de bonos federales.

Al inicio del periodo de D. Eisenhower (1953-1960) se observó una recesión similar a la primera ocurrida en la posguerra, al parecer como resultado de los recortes en los programas de gasto público federal, pero que fueron compensados por los programas de gasto estatales y locales, mayores exportaciones netas y mayor consumo privado como resultado de los recortes en impuestos a los ingresos y de los estabilizadores automáticos en operación tales como los pagos de los seguros al desempleo, la reducción de la recaudación por impuesto a la renta como resultado de la recesión, los

---

<sup>7</sup> Wikipedia, *op. cit.*, p. 9.

<sup>8</sup> Para que los títulos de deuda fueran atractivos las tasas de interés se ajustaban en forma continua hacia arriba, al mismo tiempo que las tasas de interés establecidas por la FED también se incrementaban.

<sup>9</sup> El acervo de la deuda en bonos ascendió de 49 billones de dólares en 1941 a 258.7 billones de dólares en 1945.

<sup>10</sup> G. Walton y H. Rockoff, 1994, pp. 566-569.

<sup>11</sup> Sobre este asunto hay mucha controversia ya que la producción física también se duplicó. Otros autores señalan que las presiones inflacionarias ante la expansión monetaria se pudieron contener como resultado de las políticas de control de salarios y precios propias de la economía de guerra, pero que serían inaceptables en tiempos de paz.

<sup>12</sup> G. Walton y H. Rockoff, 1994, pp. 634-635.

precios de apoyo a los principales productos agrícolas y el incremento de los pagos por seguridad social instaurados durante el periodo de Roosevelt. Hacia 1958 nuevamente comenzaron a surgir señales recesivas.<sup>13</sup>

La economía fue un tema claro en las elecciones de 1960. El demócrata J. F. Kennedy (1961-1963) prometió movilizar la economía, colocando un mayor énfasis en el pleno empleo y el crecimiento económico, logrando la victoria sobre su rival el vicepresidente republicano R. Nixon. La implantación de la política expansiva se dio recién en la administración de L. Johnson (1963-1968) a través del recorte de los impuestos que tuvieron éxito en reducir las tasas de desempleo. Sin embargo, las presiones inflacionarias comenzaron a ser cada vez más importantes debido a las exigencias de mayores recursos a propósito de la guerra de Vietnam, mientras que no se logró incrementar las tasas de impuestos.

A partir de los sesenta el desequilibrio en la balanza comercial de la balanza de pagos de los Estados Unidos generó que los bancos centrales extranjeros elevaran sus tenencias no deseadas en dólares americanos. Ante la incapacidad de hacer frente a su conversión en oro la administración de R. Nixon (1969-1973) eliminó en 1971 la convertibilidad de los dólares a oro, devaluó la moneda, inició un régimen de flotación e impuso un sistema de control de salarios y precios. Al inicio de la administración de G. Ford (1974-1976) se aprecia un periodo recesivo, de aceleración de las presiones inflacionarias y que se acompañaba tanto de mayor déficit público financiado por la colocación de bonos federales como de una elevación de las tasas de interés.<sup>14</sup>

Al inicio de la administración de J. Carter (1977-1980) se tuvo la oportunidad para enfrentar la inflación. Sin embargo, se orientó a estimular los negocios y se recibieron fuertes presiones políticas para incrementar los beneficios de la seguridad social, los beneficios a los veteranos de guerra, subsidios agrícolas, pensiones a los servidores públicos, recursos para los estados y otros programas de bienestar. Al mismo tiempo, a pesar de la retórica de la FED ésta incrementó la oferta de dinero en forma considerable generando un resultado dual inicialmente de menor desempleo pero de mayor inflación. La prioridad fue entonces la de reducir la inflación, pero con resultados poco efectivos por políticas poco precisas<sup>15</sup> y del *shock* de precios petroleros de finales de los setenta. En 1979 la FED anuncia un cambio fundamental en sus políticas prestando mayor atención a los agregados monetarios y adoptando nuevas técnicas para el control del crecimiento de la oferta de dinero.<sup>16</sup>

Cuando R. Reagan (1981-1988) asumió el poder se orientó a cumplir con sus promesas de campaña: reducción de tasas impositivas (25% en tres años), eliminación del déficit federal, reducción del papel del gobierno federal en términos de gasto y de regulación y la reconstrucción de las fuerzas

<sup>13</sup> Walton, G. y H. Rockoff, 1994, pp. 635-636.

<sup>14</sup> Walton, G. y H. Rockoff, 1994, pp. 641-645.

<sup>15</sup> Inicialmente políticas de control, un "enfoque cooperativo" y de lineamientos voluntarios para el control del incremento de los precios y salarios.

<sup>16</sup> Walton, G. y H. Rockoff, 1994, p. 650.

armadas. Sin embargo, estos recortes impositivos, la temprana recesión, el fracaso en recortar los gastos y el incremento en el gasto militar condujeron a un déficit presupuestal sin precedentes en tiempos de paz.<sup>17</sup> Ese déficit presupuestal tuvo como contrapartida una larga expansión económica, en la medida que el incremento en la demanda interna fue financiado principalmente con la colocación de bonos federales que permitían hacer frente al desequilibrio fiscal y financiar el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Es interesante anotar que las tasas de interés reales se mantuvieron elevadas, la reactivación económica incrementó la demanda de dinero y el control de los agregados monetarios permitieron reducir la inflación.

G. Bush (1989-1992) prometió en campaña continuar con las políticas económicas de su predecesor y su periodo estuvo fuertemente marcado por los acontecimientos internacionales tales como el fin de la guerra fría, la caída del Muro de Berlín, la disolución de la Unión Soviética y la primera guerra contra Irak.<sup>18</sup> El déficit público durante el periodo se duplicó de menos de 50 mil millones de dólares a poco más de 300 mil millones, mismos que se financiaron a través de la colocación de bonos federales elevando la relación deuda-producto a poco menos del 50%, respecto de poco más del 40% a inicios de dicho periodo gubernamental.

Estas políticas llevaron a la discusión sobre cuales son los límites al déficit fiscal y sus posibilidades de financiamiento. Grossman<sup>19</sup> señala que la política de déficit y endeudamiento de este gobierno y el primer gobierno de W. Clinton en los noventa no se concilia con la teoría tradicional, ya que se trata de periodos ambiguos de paz y prosperidad.<sup>20</sup> Las tradicionales prescripciones de la teoría pública del endeudamiento señalan que un gobierno podría obtener recursos vía el endeudamiento cuando su gasto es temporalmente elevado o sus ingresos bajos, normalmente asociados a tiempos de guerra (grandes o pequeñas). En los tiempos de paz y prosperidad el gobierno debería aprovechar su superávit presupuestal para reducir la deuda pública, lo cual le permitiría maximizar su posibilidad de incurrir en un nuevo endeudamiento durante la siguiente guerra o depresión.<sup>21</sup>

W. Clinton (1993-2001) fue el primer presidente demócrata luego de F. Roosevelt en lograr dos periodos de gobierno. Su estrategia económica se orientó en 1993 a: 1) establecer la disciplina fiscal, eliminando el déficit presupuestal, manteniendo tasas de interés bajas y estimulando la inversión privada; 2) invertir en las personas a través de la educación, entrenamiento, ciencia e investigación, y 3) aperturar los mercados externos para que los trabajadores estadounidenses puedan competir.<sup>22</sup> En su primer periodo el déficit fiscal se redujo a la mitad, ubicándolo en poco más de 110 mil millones de dólares. En el segundo periodo logró superávit fiscales en todos los años con un máximo de 255 mil

<sup>17</sup> Walton, G. y H. Rockoff, 1994, pp. 652-655.

<sup>18</sup> The White House. *History & Tours*, President George W. Bush, p. 2.

<sup>19</sup> Grossman, H., 1995, 10 pp.

<sup>20</sup> *Idem*, p. 5.

<sup>21</sup> *Idem*, pp. 2, 3 y 4.

<sup>22</sup> The White House, 2001, p. 1.

millones de dólares en 2000, a partir del acuerdo para balancear el presupuesto en 1997. Los recursos resultados de dichos ahorros se utilizaron para fortalecer la seguridad social y reducir la deuda pública.

Es interesante anotar que durante este gobierno se implantaron numerosos programas, entre otros, de ayuda educativa (*Direct student loan program*), de apoyo a pequeñas empresas, a empresas comunitarias y a la investigación y desarrollo tecnológico. Por el lado de los impuestos en 1993 se elevó la tasa del impuesto a la renta en su tramo más alto de 31 a 42%, aunque diversos autores afirman que sólo un cuarto de los mayores ingresos del gobierno se explicaron por esta razón y que el resto fue producto de los mayores niveles de actividad económica observados en el periodo.<sup>23</sup>

G. W. Bush (2001) propuso en cuanto a la política fiscal aprovechar los márgenes de acción heredados de la administración anterior reduciendo en forma permanente los impuestos a los ingresos y reduciendo la presencia del gobierno. Sin embargo, como resultado de los acontecimientos del 2001 los resultados muestran una reorientación del gasto público hacia propósitos militares, elevando los niveles de déficit público y de la colocación de bonos federales en el 2003 hasta casi 400 mil millones de dólares, niveles nunca antes alcanzados.

## Medición de la magnitud de la política fiscal anticíclica

La cuantificación de los recursos asignados a una política fiscal anticíclica no es tan simple como su conceptualización. Tanto los ingresos como los egresos o gastos públicos tienen componentes cíclicos y permanentes. Por el lado de los ingresos, la mayor parte de los ingresos públicos son procíclicos, crecen o decrecen en la medida que el producto o ingreso nacional aumenta o disminuye. Los impuestos indirectos y a la importación tienden a modificarse al mismo ritmo que el nivel de actividad económica; mientras que los ingresos por impuestos directos o a la renta, por su naturaleza progresiva, tienen fluctuaciones a la alza o a la baja más pronunciados que las modificaciones en el producto.

Por el lado de los egresos, también se podrían distinguir entre los gastos permanentes o independientes del nivel de actividad económica, los que varían conforme se modifica el nivel de actividad económica (procíclicos) y los que se modifican en signo contrario a las modificaciones del producto e ingreso (anticíclicos). Crecen cuando el ingreso privado disminuye y decrecen cuando aumenta el ingreso privado.

Así, la política fiscal anticíclica alude en mayor medida a ese comportamiento del gasto público en que éste crece o decrece en relación inversa al producto. Esta política es independiente de los resultados de las finanzas públicas, aunque debemos señalar que la presencia de un déficit en las finanzas públicas en un entorno recesivo es en la práctica una política anticíclica porque tendería incrementar la demanda agregada. Por el contrario, un superávit en un entorno expansivo es también anticíclico porque impulsaría una reducción en la demanda agregada.

---

<sup>23</sup> Feldstein, M., 2001, p. 3.

La medición de las políticas anticíclicas debe realizarse a través de los denominados impulsos fiscales. Su cuantificación se efectúa sumando todos los programas implantados bajo tal filosofía y en ausencia de dicha información pormenorizada estamos considerando aquella magnitud del gasto público real que crece por encima o por debajo de la tasa de crecimiento observada del PIB también real. La magnitud de los egresos públicos (consumo e inversión pública) que superan el crecimiento del producto son un impulso positivo real al gasto privado, mientras que si los egresos públicos crecen menos que el producto el saldo es negativo y reflejarían un impulso negativo o la implantación de una política que no es anticíclica. Esta forma de medición de los impulsos fiscales es diferente a la desarrollada por otros autores como Perotti.<sup>24</sup>

En la gráfica 1 observamos que los impulsos o inyecciones de gasto público real expresados como porcentaje del PIB real no son una realidad permanente en el caso estadounidense, considerando la información de 1929 al 2001.<sup>25</sup> Hay años en que éstos son positivos y en muchos otros son negativos. La política fiscal anticíclica evaluada de esta forma es temporal, aunque conocemos de programas anticíclicos permanentes. Los impulsos positivos más importantes de todo el periodo bajo análisis se producen durante la segunda guerra mundial entre 1941 y 1944 con valores equivalentes entre 2.5 y 26% del producto. En segundo término, como respuesta a la depresión de los treinta (1930-1932) con valores entre 1.8 y 3% del producto y posteriormente como respuesta a situaciones especiales<sup>26</sup> o como respuesta a periodos recesivos previos.

Es interesante señalar que estos impulsos fiscales tienen una duración variada, pero nunca superan los tres años. Durante los treinta hay episodios anticíclicos en 1934, 1936 y entre 1938 y 1939 previos a la segunda guerra mundial. En la década de los cuarenta, para hacer frente a la depresión posterior a la segunda guerra mundial, 1948-1949 con una magnitud entre 0.5 y 2.6% del PIB; así como en el periodo 1951-1953 tradicionalmente asociados a la guerra de Corea con una magnitud alrededor de 5% del producto y posteriormente entre 1957 y 1958. En la siguiente década hay un impulso durante 1961 y en 1966-1967 asociados al inicio de la guerra de Vietnam.

Durante la década de los setenta e inicios de los ochenta los impulsos positivos son de menor magnitud (alrededor de 0.5% del producto) y parecen ser respuesta a los efectos negativos sobre el ingreso nacional infringidos por la elevación de los precios del petróleo, ya que ocurren entre 1974 y 1975 y en 1980 y 1982.<sup>27</sup> Posteriormente, durante 1985-1986, en una magnitud cercana a la anterior, se implantó una política expansiva frente a la desaceleración del crecimiento económico observado

<sup>24</sup> Perotti, R., 2002, pp. 2-5.

<sup>25</sup> Esta variable debe examinarse a partir del eje derecho del citado gráfico.

<sup>26</sup> Aquí se presenta el dilema de que es primero. La situación especial (por ej. conflicto bélico) o la necesidad de un mayor gasto público real, ya que la historia nos ha mostrado circunstancias en que la necesidad del gasto antecede y explica, al menos parcialmente, el conflicto bélico.

<sup>27</sup> De acuerdo a la Energy Information Agency, Department of Energy los precios de adquisición del crudo en refinerías norteamericanas se elevaron en 150% y 99% entre 1973-1975 y 1979-1981 respectivamente.

Gráfica 1

**Impulso fiscal, resultado de las finanzas públicas e inflación en los Estados Unidos (1929-2001)**



Fuente: Elaboración propia con base en información de Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce.

durante esos años. Finalmente, en 1990 y 1991 se observa un claro episodio de política fiscal anticíclica de una magnitud alrededor del 0.3% del PIB, para producirse otro en el 2001, equivalente a 0.6% del producto, como respuesta a la recesión y a los acontecimientos de septiembre del mismo año.

Resulta interesante analizar cuantos de estos impulsos fiscales se han producido en gobiernos republicanos o demócratas y concluiremos que se producen en ambos. Con los republicanos: Hoover (1930-1932), Eisenhower (1953, 1957-1958), Ford (1974-1975), Reagan (1982, 1985-1986) y los Bush (1990-1991, 2001). Por el lado de los demócratas: Roosevelt (1934, 1936, 1938-1939, 1941-1944), Truman (1948-1949, 1951-1952), Kennedy (1961), Johnson (1966-1967) y Carter (1980).

Sin embargo, a pesar que en los gobiernos de distinto signo político se utiliza la política fiscal anticíclica, el consumo e inversión pública tiende a ser una fuente de crecimiento<sup>28</sup> económico más

<sup>28</sup> Con base en información del producto (GDP) por tipo de gasto del Bureau of Economic Analysis del US Department of Commerce, 2002, se determina la contribución de cada componente de la demanda con base en sus tasas de crecimiento y la participación en el producto, para promediarse en forma simple en cada periodo de gobierno.

importante en los gobiernos demócratas que en los republicanos, aunque se observan algunas excepciones. Las mayores contribuciones al producto por parte del gasto público real se observan con Truman en que rebasa 130% (cuadro 1), seguidos por Roosevelt superior a 37%, Kennedy con casi el 34% y Johnson con 24%. Dentro de los gobiernos republicanos con mayores contribuciones del gasto público al crecimiento económico destacan Eisenhower con 32% y Reagan 13.6%. Los otros republicanos como Hoover, Nixon, Ford y G. Bush muestran contribuciones pequeñas o poco significativas. Las excepciones al análisis fueron Carter que muestra que los egresos públicos no contribuyeron en promedio al crecimiento económico, Clinton donde la contribución es marginal y equivalente a 6.4% del producto y G. W. Bush (2001), donde los egresos públicos son la segunda fuente de crecimiento económico.<sup>29</sup>

Es interesante señalar que, para todo el periodo bajo análisis, el consumo e inversión pública real contribuyó con 27.4% del crecimiento económico observado, mismo que tiene una tasa de crecimiento promedio anual de 3.7%. El consumo y la inversión privada contribuyen con 83.8 y 22.6% del crecimiento económico respectivamente. La balanza en cuenta corriente (exportaciones menos importaciones) ha contribuido negativamente en promedio al crecimiento del producto.

### **Política fiscal anticíclica como respuesta a la caída del gasto e ingreso del sector privado**

Hemos comentado que la política fiscal anticíclica permite hacer frente tanto a situaciones especiales como a la caída del producto e ingreso del sector privado. Al respecto, apreciamos que durante todos los episodios de política anticíclica de la década de los años treinta el consumo e inversión privada<sup>30</sup> se había contraído previamente, a excepción de los años 1934, 1936 y 1939. Durante la siguiente década la contracción en el gasto privado (y por ende del ingreso) se produce recién a partir de 1942, en virtud a que el origen del impulso fiscal se origina con la participación de los Estados Unidos en la segunda guerra mundial. Tanto las intervenciones fiscales de 1949 como de 1951-1952, 1957-1958 se asocian con caídas en el gasto privado o a una evidente desaceleración en su ritmo de crecimiento. Durante la década de los sesenta los impulsos fiscales no se asocian con tasas negativas de crecimiento en el gasto privado, aunque en 1961 y 1967 los crecimientos en el gasto privado fueron apenas superiores al 1% anual.

Los ajustes en los precios del petróleo de la década de los setenta y de 1982 promueven la contracción en el gasto e ingreso privado que se asocian exactamente con los episodios en que se implanta

<sup>29</sup> Cuando las tasas de crecimiento del producto son muy pequeñas, la aritmética de la fórmula de las fuentes de crecimiento genera que las contribuciones de cada uno de los factores resulten en porcentajes muy grandes.

<sup>30</sup> Incluye la variación de inventarios y otras cuentas residuales determinadas por el Bureau of Economic Analysis a partir de la división del producto real en consumo privado, inversión privada, saldo de exportaciones menos importaciones y consumo más inversión pública.



## Fuentes de crecimiento económico en los Estados Unidos 1929-2001

Periodo	Partido político	Tasa de crecimiento promedio del periodo <sup>1</sup> (%)	Fuente de crecimiento <sup>2</sup> (%)				Total
			Consumo privado	Inversión privada	Exportaciones netas	Consumo e inversión pública	
H. Hoover (1929-1932)	Republicano	-9.4	45.7	56.4	2.9	-5.0	100.0
F. Roosevelt (1933-1944)	Demócrata	9.9	44.6	19.7	-1.9	37.6	100.0
H. Truman (1945-1952)	Demócrata	1.6	-81.7	91.9	-41.2	130.9	99.8
D. Eisenhower (1953-1960)	Republicano	2.7	22.8	35.1	9.6	32.4	99.9
J. Kennedy (1961-1963)	Demócrata	6.0	53.4	12.8	0.6	33.9	100.8
L. Johnson (1963-1968)	Demócrata	5.2	63.9	14.7	-2.4	23.7	100.0
R. Nixon (1969-1973)	Republicano	4.9	196.7	-74.3	32.8	-54.8	100.3
G. Ford (1974-1976)	Republicano	2.6	-60.7	338.0	-123.2	-54.3	99.8
J. Carter (1977-1980)	Demócrata	2.8	64.7	288.5	-210.0	-43.0	100.2
R. Reagan (1981-1988)	Republicano	3.5	51.8	37.9	-3.2	13.6	100.1
G. Bush (1989-1992)	Republicano	2.2	51.2	69.6	-23.0	1.9	99.7
W. Clinton (1993-2000)	Demócrata	3.8	70.7	36.6	-13.9	6.4	99.7
G.W. Bush (2001-presente)	Republicano	0.3	566.7	-633.3	-66.7	233.3	100.0
Promedio general		3.7	83.8 <sup>3</sup>	22.6	-33.8	27.4	100.0

<sup>1</sup> La tasa para cada periodo de gobierno se obtuvo por una interpolación simple, mientras que el promedio general del periodo se estimó mediante una regresión del tipo  $LN\ GDP = c + b\ Tiempo$ .

<sup>2</sup> Las fuentes de crecimiento por el lado de la demanda agregada explican lo ocurrido con el producto con base al análisis de la contribución de cada uno de sus componentes, mismos que totalizan el 100 por ciento.

<sup>3</sup> La determinación de las fuentes de crecimiento por gobierno es el promedio simple de lo ocurrido en cada año de gobierno y el promedio simple de todos los gobiernos.

Fuente: Elaboración propia con base en información del Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce, 2002; The White House, President's Hall, 2002.

la política fiscal anticíclica. En cambio, durante 1985-1986 sólo se observa una desaceleración en el crecimiento del gasto privado. Finalmente, tanto en 1991 como en el 2001 los episodios de la política anticíclica se asociaron a una contracción en el gasto privado.

Para todo el periodo bajo análisis estimamos una regresión lineal que pretende explicar el impulso fiscal como una función de la variación porcentual del gasto privado.

Al respecto, los valores y signos de los parámetros coinciden con lo esperado y fueron significativamente diferentes de cero. La contracción del gasto privado explicaría a 77% la necesidad de implantar la política fiscal anticíclica. El otro 23% no explicado por el coeficiente de correlación de la regresión se referiría a aquellos episodios de la política fiscal resultado de otros eventos de origen no económico o por situaciones especiales.

Es difícil contestar si estas políticas fiscales anticíclicas han sido efectivas para hacer frente a las caídas en el gasto del sector privado. Es poco probable que las puedan contrarrestar en su totalidad, pero se esperaría que al menos parcialmente hayan contribuido a mitigar la contracción del producto. Hemos estimado una regresión para explicar el crecimiento del producto como una función de los impulsos fiscales, determinándose un parámetro positivo y significativo diferente de cero, que reflejaría que esta política tiene impacto sobre el PIB, con una capacidad explicativa de 26% como coeficiente de correlación.<sup>31</sup>

La teoría económica convencional plantea una relación directa entre la política fiscal anticíclica con el nivel de déficit público, la inflación, las tasas de interés y por ende la sustitución de la inversión privada por el mayor gasto público. Para evaluar tales efectos, debemos analizar en primer lugar si la política fiscal anticíclica se correlaciona necesariamente con la presencia de un mayor déficit público. Al respecto, es importante señalar que en rigor esto no es así, ya que el resultado final depende de lo que ocurra con los otros egresos e ingresos del sector público.

Los mayores desequilibrios en las finanzas públicas se dan indistintamente en años en que se aplica y no la política fiscal anticíclica. Al respecto, los mayores déficit públicos del periodo bajo análisis se producen entre 1945-1946 con magnitudes de alrededor a 11-12% del producto cuando no se aplica política fiscal anticíclica. Llama la atención que el segundo periodo prolongado de desequilibrios en las finanzas públicas (1981-1988) con déficit entre 1 y poco más del 4% del producto, se produce durante el gobierno de Reagan, periodo en el cual sólo se aplica la política fiscal anticíclica significativa durante los años 1982, 1985-1986 por un monto de alrededor a 1.6% del producto. También hay desequilibrios en las finanzas públicas, aunque cada vez menores, durante los primeros años de la administración Clinton, pero en dicho periodo de gobierno no se aplica política fiscal anticíclica de magnitud significativa.

Es interesante anotar que durante la década de los treinta en que se aplicó política fiscal anticíclica de manera más intensa, se presentaron al menos cuatro años con superávit en las finanzas

---

<sup>31</sup> La variación porcentual del PIB es explicada por el impulso fiscal del periodo anterior, con parámetros positivos y significativamente diferentes de cero y un coeficiente de correlación del 11 por ciento.

públicas y los otros seis con déficit, pero no superiores al 1.9% del producto. Los años 1941-1942 con el mayor impulso fiscal del periodo se asocian a superávit en las finanzas públicas entre 1.2 y 2.6% del producto, aunque entre 1943-1944 el déficit público se acerca a 6% del producto. Durante el gobierno de Eisenhower sólo hay un año con un desequilibrio fiscal de 0.5% del producto (1959) y en cambio hay al menos dos años de política fiscal anticíclica (1957-1958). En los sesenta la política fiscal anticíclica se asoció con la presencia de superávit en las finanzas públicas.

Sin embargo, a pesar de lo anterior hay que reconocer que los años 1932, 1934, 1936, 1943-1944, 1975, 1982, 1985-1986 y 1990-1991, en que se implantó una política fiscal anticíclica, se acompañan con déficit en las finanzas públicas. Para obtener una posición más concluyente sobre el tema hemos estimado una regresión del resultado en las finanzas públicas (superávit y déficit) como función del impulso fiscal real (tanto positivo como negativo),<sup>32</sup> determinándose que el parámetro que vincula la variable independiente y dependiente es de signo positivo y de manera significativa diferente de cero. Asimismo, éste y su constante explican sólo el 28% del resultado en las finanzas públicas durante el periodo bajo análisis.

El resultado anterior implica que la presencia de un impulso fiscal real positivo se asocia a superávit en las finanzas públicas, lo contrario a un mayor desequilibrio (déficit) en las finanzas públicas que se esperaría tradicionalmente. Por lo tanto, la política fiscal anticíclica en lugar de contribuir a generar un mayor desequilibrio en las finanzas públicas lo redujo a través de su efecto de generar un mayor nivel de actividad económica y una mayor recaudación tributaria. En dirección contraria, la aplicación de una política de crecimiento en el gasto público real con una tasa menor a la correspondiente al PIB real tendería en los Estados Unidos a incrementar el déficit en las finanzas públicas.

La vinculación entre estos impulsos fiscales, el déficit público y la inflación son temas donde la posición ortodoxa tradicional plantea una vinculación positiva. Ante una política fiscal anticíclica se produciría un mayor déficit público y por tanto, directa e indirectamente, se generaría inflación. Sin embargo, éstos se olvidan que la política fiscal anticíclica surge en circunstancias en que la actividad económica del sector privado es muy reducida y la demanda agregada tiende a ser inferior a la capacidad productiva, generando presiones deflacionarias. Sólo cuando el impulso de la política fiscal es de una magnitud importante se podría, luego de aumentar la demanda, reducir los inventarios acumulados, aumentar la producción y producir presiones sobre los precios. Por lo tanto, no debe confundirse una política fiscal anticíclica con una política de gasto público irresponsable en constante crecimiento, sin contrapartida de financiamiento en mayores ingresos públicos u otras fuentes no inflacionarias.

Durante la década de los treinta, de los siete años en que se aplica la política fiscal anticíclica, cuatro de éstos se asocian a inflación (medida a través de la variación porcentual del deflactor del PIB)

---

<sup>32</sup> Se probaron diversas regresiones en que las variable dependiente e independiente tenían diversos desfases, pero el resultado con mayor R<sup>2</sup> corresponde a ambas variables en el mismo periodo de tiempo.

no mayor a 3% anual, mientras que los otros tres muestran presiones deflacionarias entre 0.7 y 1.9%. La década de los cuarenta, cuando el impulso fiscal es más alto, se asocia con una inflación anual entre 1.1 y 12.2%, aunque en el año 1949 se observa una deflación de 0.1%. En la década de los sesenta todos los episodios de política fiscal anticíclica se asocian a inflación, pero nunca mayor a 3.1% anual. La inflación es mayor, cercana a 10%, en algunos años durante la década de los setenta; sin embargo, una parte importante de esta inflación fue por los dos *shocks* petroleros de 1973 y 1978 que golpearon duramente a las economías desarrolladas llevando la inflación por primera vez a dos dígitos desde la segunda guerra mundial. En 1982 —en que la intervención fiscal fue de mayor magnitud— la inflación fue sólo de 6.2%. Nuevamente durante 1985-1986 la mayor intervención fiscal se asocia con tasas inflacionarias de alrededor de 3% anual. Por último, mientras que en 1990-1991 la inflación se acerca a 4% anual, durante el 2001 es de 2.2 por ciento.

De igual forma que en la relación anterior déficit público-impulso fiscal, hemos procedido a correlacionar la inflación con el impulso fiscal y obtenemos un parámetro negativo de manera significativa diferente de cero en el límite, pero con un coeficiente de correlación en ningún caso superior a 6.6%.<sup>33</sup> Éste, al igual que los anteriores, es interesante, ya que para todo el periodo bajo análisis, la implantación de los diversos episodios de política fiscal anticíclica se han asociado a menos inflación, en contraposición a lo que plantearían los economistas y analistas ortodoxos. El panorama deflacionario previo a la intervención fiscal predomina aún después de su implantación.

Puede resultar interesante evaluar cuales han sido los efectos de la política fiscal anticíclica tanto sobre el proceso de inversión y de gasto privado, como sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos, a través del efecto *crowding-out* o de desplazamiento fiscal. En teoría si el incremento de gasto es transitorio (pero financiado con mayores impuestos) se pueden producir diferentes resultados dependiendo del tamaño de la economía y de la existencia o no de libre movilidad de capital.<sup>34</sup> Si la economía es pequeña y tiene libre movilidad de capitales, la acción fiscal no tiene efecto alguno sobre la tasa de interés y el gasto privado no se ve afectado.<sup>35</sup> Para este mismo país, si hay control al movimiento de capitales, el mayor gasto fiscal desplaza la inversión, al incrementarse las tasas de interés por el menor ahorro interno. En un país grande con libre movilidad del capital, el aumento transitorio del gasto fiscal desplaza a la inversión interna y a las exportaciones netas. Sin embargo, Sachs y Larrain señalan que cuando un gobierno lleva a cabo una expansión permanente del gasto, suponiendo un presupuesto equilibrado, el desplazamiento de la inversión o las exportaciones netas es necesariamente menor o incluso desaparece.

<sup>33</sup> La regresión sin desfase entre la variable dependiente e independientes muestra un coeficiente de correlación más reducido de 2.3%, mientras que en la de desfase es de 6.6 por ciento.

<sup>34</sup> Sachs, J. y F. Larrain, 1993, pp. 196-197.

<sup>35</sup> Si el tipo de cambio es libre, las modificaciones en el gasto público pueden afectar el tipo de cambio y de esta forma afectar indirectamente a las tasas de interés internas.

En primer lugar hemos correlacionado el saldo real de las importaciones menos las exportaciones con relación al impulso fiscal, determinando que la mejor regresión es la que plantea un desfase de un año entre la variable dependiente y la independiente. Sin embargo, los parámetros tienen el signo correcto pero no son significativamente diferentes de cero y la regresión sólo muestra un coeficiente de correlación de menos de 1%. De esta forma el mayor impulso fiscal no parece correlacionarse con mayores importaciones o menores exportaciones.

La mejor regresión que vincula la inversión privada como una función de los impulsos fiscales, reflejaría que estos últimos afectarían negativamente a la inversión privada, con un parámetro significativamente diferente de cero y un coeficiente de correlación de 47%. No obstante esta asociación negativa entre menos inversión (en rigor la variación porcentual de la inversión privada) y más impulso fiscal, puede ser espúrea, ya que la mayor intervención se produce cuando el gasto privado (consumo e inversión) es más reducido.

En forma complementaria estamos analizando cómo los impulsos fiscales pueden afectar las tasas de interés y de esta forma desatar el efecto de desplazamiento fiscal, al promover la reducción del consumo e inversión privada. Aquí estamos considerando la tasa de interés básica por préstamos comerciales (*Prime Commercial Loan Rate*) proporcionada por el Banco de la Reserva Federal de St. Louis, convertida a términos reales utilizando el deflactor del PIB para el mismo periodo bajo análisis 1929-2001.

La mejor regresión que vincula la tasa de interés real como una función de los impulsos fiscales es la que tiene un rezago entre la variable dependiente e independiente. El parámetro del impulso fiscal tiene valor positivo, pero el mismo sólo es de manera significativa diferente de cero en el límite. Asimismo, el coeficiente de correlación es de apenas 2.8%, lo que implica un comportamiento no explicado de 97.3%. De esta forma, el impulso fiscal parecería promover un incremento de las tasas de interés de mercado (en este caso de créditos bancarios) pero dicha relación no es estadísticamente significativa.

A diferencia de lo ocurrido entre la tasa de interés de los créditos bancarios y el impulso fiscal, la vinculación entre esta tasa de mercado y la tasa de descuento de la Reserva Federal es muy estrecha.<sup>36</sup> Los parámetros estimados son positivos y de forma significativa diferentes de cero. Las tasas de descuento de la Reserva Federal explican casi 93% de la evolución de las tasas reales de crédito. La elevada vinculación entre ambas variables refleja la importancia de este instrumento de la política monetaria tanto hacia el alza como a la baja de las tasas de interés reales. Es interesante anotar, que aún en el caso hipotético que los impulsos fiscales afectaran positivamente a las tasas de interés real, la política monetaria a través de los instrumentos que maneja la Reserva Federal las podría modificar.

---

<sup>36</sup> De 1929 a 1949 se consideró la tasa de descuento de la Reserva Federal de Nueva York, para utilizar posteriormente la nacional de 1950-2001. Asimismo, las tasas en términos nominales fueron convertidas a reales con el deflactor del PIB de los Estados Unidos.

En este escenario quedaría clara la importancia de la política monetaria y la necesidad de vincularla con la política fiscal.

Un asunto crucial de la política fiscal estadounidense es el mecanismo de financiamiento de los resultados en las finanzas públicas. Al respecto, destaca la correspondencia casi perfecta entre el déficit y su principal forma de financiamiento que es la emisión de bonos para todo el periodo bajo análisis. Se trata de un espejo donde un resultado negativo en las finanzas del gobierno tiene su contrapartida en la colocación neta de bonos, especialmente de bonos del tesoro estadounidense. De igual forma la presencia de superávit en las finanzas públicas implica un flujo neto negativo mediante la cual la Secretaría del Tesoro compra bonos retirándolos del mercado.

La colocación de bonos implica que no es necesario acudir ni al financiamiento interno de las autoridades monetarias ni al endeudamiento externo. Al evitar el crecimiento en el financiamiento interno vía endeudamiento con las autoridades monetarias se cancelaría el canal de transmisión que puede generar presiones inflacionarias y sobre la balanza de pagos. La colocación de bonos implica el retiro voluntario de medios de pago que reduce las presiones sobre la demanda agregada, implicando la sustitución de un componente monetario de la riqueza de las personas físicas y morales (instituciones) por otro de naturaleza financiera y con horizonte de más largo plazo. Las virtudes de esta forma de financiamiento son claramente superiores respecto de las otras opciones posibles.

Finalmente, debemos comentar que en la aceptación de los bonos por parte de los ciudadanos-empresas estadounidenses y del exterior<sup>37</sup> juega un papel importante no sólo la percepción positiva que se tiene de estos títulos en función al grado de cumplimiento en los rendimientos, redención y posibilidades de negociación; sino que su nivel con respecto al producto interno bruto induce a percibirlos como seguros. Desde 1949 y hasta inicios de los ochenta la razón deuda a producto interno bruto se redujó de casi 80 a 26%, elevándose hasta un máximo de 50% en 1993, para decrecer hasta 34% en 2001 y volver a subir hasta casi 37% en el gobierno de G. W. Bush. Este porcentaje podría darle el respiro suficiente para déficit en las finanzas públicas de 4-5% del producto por hasta dos años (2005-2006) antes de tener un acervo de deuda equivalente a 50% del producto.

## **Política fiscal anticíclica y su contribución al bienestar económico**

De acuerdo con lo comentado hasta el momento es obvio que la política fiscal anticíclica ha sido valiosa para enfrentar la desaceleración de la actividad económica del sector privado, del producto e ingreso en general, haciendo frente a fenómenos coyunturales y a otras situaciones especiales. Sin embargo, nuestra hipótesis es que estos mayores niveles de gasto público, al momento de su concreción, validaron la capacidad productiva existente a través de dar origen a mayores volúmenes de producción.

---

<sup>37</sup> Según el FMI, al cierre de 2003, 38% de la deuda estaba en manos extranjeras, mientras que 62% estaba en manos nacionales. En 1980 las participaciones eran de 18 y 72% respectivamente.

Con los impulsos fiscales no sólo mejoraron las expectativas de los consumidores y sus niveles de consumo actual y para los periodos siguientes, sino que promovieron a través del efecto acelerador mayores niveles de inversión con su consiguiente expansión en el nivel de demanda-producto y de ampliación en la capacidad productiva.<sup>38</sup> Estos efectos activan un circuito virtuoso de crecimiento, que tiene impacto positivo en los años siguientes hasta que se agotan naturalmente o sobrevenga otra crisis.

La política fiscal anticíclica no sería neutra en el largo plazo, compensando las caídas coyunturales en el gasto privado o frente a situaciones especiales. Se evitan caídas desmesuradas en el nivel de demanda, proporcionando una señal de estabilidad, reduciendo los riesgos e incrementando los beneficios esperados para los inversionistas. En nuestra percepción tendría efectos sobre el crecimiento económico en una perspectiva de mediano y largo plazos. Esta política tendría efectos intergeneracionales positivos hacia adelante y que harían frente a los negativos que se producirían si los desequilibrios en las finanzas públicas que se pudieran presentar se financiaran a través de la colocación de bonos, elevando la razón deuda/producto. En el peor de los casos la elevación de la razón deuda/producto se acompañaría de mayores niveles de producto, respecto de la circunstancia en que no se aplique la política fiscal anticíclica en que el producto sería menor.

El mayor consumo presente convertido en realidad por el financiamiento no tiene contrapartida equivalente en un menor consumo futuro (cuando es necesario amortizar la deuda), ya que este último es superior por la implantación del impulso fiscal. Sin la política anticíclica el menor consumo presente se asociaría también a un menor consumo futuro, ya que el producto hubiera crecido menos.

La metodología para la estimación de los efectos acumulativos de la política fiscal anticíclica se basa en un proceso iterativo con base en 1929. El procedimiento inicia estimando un nuevo PIB para 1930 con política fiscal neutra, al suponer que el consumo e inversión pública real deben crecer exactamente a la misma tasa del producto observado entre 1929 y 1930. Para estimar el nuevo producto para 1931 se parte de la base del producto estimado en 1930 por el promedio ponderado, de acuerdo con la estructura real del producto del año, por las tasas de crecimiento de cada componente de la demanda observadas entre 1930 y 1931, incluyendo el supuesto que el gasto público crezca igual al PIB en dicho periodo. Para el año siguiente se parte del PIB del año anterior por el promedio ponderado de las tasas de crecimiento del año bajo evaluación y así sucesivamente hasta obtener una serie completa del producto que reflejaría las condiciones de implantar una política fiscal neutra.<sup>39</sup> La diferencia entre la serie del producto original menos la serie estimada con la política fiscal neutra corresponde a la contribución acumulada en el largo plazo de haber implantado la política fiscal anticíclica.

---

<sup>38</sup> Se considera aquí los efectos de la inversión en términos de mayor demanda agregada y de creación de nueva capacidad productiva.

<sup>39</sup> El procedimiento trata indistintamente las circunstancias de que la variación porcentual en el crecimiento del consumo e inversión pública pueden ser mayores o menores a la tasa de crecimiento del PIB.

Hasta el 2001 la política fiscal anticíclica explica más de 17.1% del producto actual estadounidense, con una magnitud de 1 575 billones de dólares a precios de 1996 (poco menos de tres veces el PIB mexicano) y que explican casi 5 600 dólares del producto *per capita* de los estadounidenses. Las nuevas generaciones de estadounidenses tienen como punto de partida un *per capita* actual que incluye el efecto acumulativo positivo de esta política y no parten con el lastre de un menor nivel de ingreso que debe repartirse entre más habitantes.

Al final de la década de los treinta la contribución de la política fiscal anticíclica fue equivalente a 5.2% del producto. Durante los años cuarenta adquiere mayor importancia, con un nivel máximo en 1944 de 46.3% de producto, hasta representar al final de la década sólo 18.3% del producto.<sup>40</sup> Para finales de la década de los sesenta la política anticíclica representa 23.4% del producto. Posteriormente reduce su aportación hacia 1980, para incrementarla nuevamente en 1990 hasta 18.5%. Durante el periodo Clinton se contrae ligeramente hasta un nivel de 17.1% en el 2001 al inicio del primer año de gobierno de G. W. Bush. Finalmente, sólo con un propósito ilustrativo se observa que el financiamiento externo del desequilibrio en la balanza en cuenta corriente de los Estados Unidos explicaría ahora, con una metodología similar 13.7% del producto estadounidense.

## Construcción de una política fiscal anticíclica eficaz y eficiente en México

Son varias las interrogantes que deben ser atendidas para disponer de una política anticíclica que logre cumplir con los objetivos señalados y que minimice los virtuales efectos perniciosos sobre otras variables económicas. Al respecto, destaca la definición de la oportunidad o el momento en que se aplicaría, el mecanismo utilizado, su magnitud, duración y financiamiento.

La primera cuestión a examinar es que los diferentes programas particulares de gasto anticíclico deben ser parte de un presupuesto global, ya que programas con presupuestos abiertos o sin límite pondrían en peligro el equilibrio en las finanzas públicas. Al respecto, la noción del balance estructural del gobierno central es un concepto manejado por el Ministerio de Hacienda del Gobierno de Chile que nos puede ser útil. Éste establece que los gastos del gobierno son una diferencia entre los ingresos resultado de recalcular el PIB potencial, el precio del cobre en el largo plazo y la meta establecida para el resultado estructural de las finanzas públicas.

Chile es el único país, en las actuales circunstancias, que lo aplica y el mismo tiene una marcada connotación de política anticíclica.<sup>41</sup> Los gastos se ajustan a un criterio de disponibilidad de financiamiento de naturaleza más permanente y no transitoria, permitiendo la operación de estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo económico. Asimismo, genera que los gastos sean más previsibles y estables minimizando el riesgo de problemas de credibilidad, ya que los agentes económicos son capa-

<sup>40</sup> Los años de 1945 a 1947 fueron de contracción en el gasto público real.

<sup>41</sup> Dirección de Presupuestos-Ministerio de Hacienda-Gobierno de Chile, *Política fiscal y presupuesto para el 2003*, p. 2.



ces de anticipar el curso del accionar fiscal, y en la medida que el diseño contemple parámetros adecuados, se garantiza una dinámica de deuda consistente con la restricción presupuestaria intertemporal.<sup>42</sup>

Es interesante señalar que cuando la política fiscal se guía por este criterio el balance efectivo (cálculo tradicional) se torna relativamente más deficitario en momentos en que la economía pasa por mayor debilidad y en menos deficitario o hasta superavitario cuando la economía tiene un alto crecimiento. Asimismo, con el objetivo de proporcionar transparencia a la formulación de la política fiscal y consolidar la regla fiscal se establecieron los Comités Consultivo del PIB Potencial y el Comité Consultivo del Precio Externo de Referencia del Cobre, constituidos por 24 expertos externos en las materias consultadas, quienes emitieron sus proyecciones para el periodo 2002-2007 y 2003-2012 respectivamente.<sup>43</sup>

Los márgenes de maniobra en los momentos en que la actividad económica decrece son menores, ya que se asocian a periodos de astringencia de recursos financieros internacionales y en la citada dirección las autoridades deben no sólo responder con prudencia a los periodos de euforia de los mercados, sino crear y constituir los fondos que permitan hacer frente a las necesidades en los periodos complejos. Se trata de hacer política anticíclica gastando más cuando el nivel de actividad económica del sector privado es más bajo y ahorrar para los malos tiempos cuando se producen momentos de abundancia.

La política fiscal debe tener un marco plurianual, basado en un horizonte de largo plazo definido sobre la base de un balance estructural o bien el establecimiento de una meta de relación entre la deuda pública y el PIB.<sup>44</sup> No hay que eliminar la posibilidad de endeudarnos para financiar programas de inversión dependiendo de sus niveles, capacidad de pago interna y externa (flujos) y de los estándares internacionales en la materia. Asimismo, la aplicación de la política anticíclica se facilita mediante la utilización de fondos de estabilización de ingresos asociados a precios de las materias primas, mediante los cuales los recursos monetarios se ingresan a dichos fondos especiales cuando el precio del mercado rebasa un precio establecido. La CEPAL menciona los fondos del café y petróleo de Colombia, del cobre en Chile, y del petróleo en Venezuela.

Si bien en México la reciente Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria<sup>45</sup> creó diversos fondos de estabilización para entidades federativas, de inversión en infraestructura de Pemex y de los ingresos petroleros a partir de los ingresos excedentes, éstos generan recursos luego de cubrir otros egresos no previstos en el programa general de gasto público y tienen absurdamente niveles máximos de reserva. La disposición de recursos en el caso del último fondo se haría luego de tratar

---

<sup>42</sup> Marcel, M. *et al.*, 2001, pp. 11-12.

<sup>43</sup> Ministerio de Hacienda de Chile, 2002, nota de prensa, *Ministerio de Hacienda da a conocer resultados del Comité Consultivo del PIB Potencial y el Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre*, 3 de septiembre de 2002, pp. 1-2.

<sup>44</sup> Comisión Económica para América Latina-(CEPAL), 2002, *Globalización y desarrollo*, abril, Santiago-Chile, p. 159.

<sup>45</sup> Cámara de Diputados, 2006, pp. 19-24.

de obtener nuevas fuentes de ingresos o cuando se produzca una caída del precio ponderado del barril de petróleo crudo mexicano o cuando se aprecia el tipo de cambio respecto al dólar.

La anterior política daría origen a una política fiscal anticíclica muy limitada. Asimismo, ésta se contrarrestaría con la política de equilibrio presupuestal prevista en el artículo 17 y de rigurosa contracción del gasto en el artículo 21 de la citada ley cuando los ingresos por impuestos se reduzcan en más de 3%.<sup>46</sup> La Comunidad Europea establece como restricción a la entrada de nuevos miembros que no tengan un déficit público mayor a 4% de su producto. Los niveles históricos del déficit estadounidense y el incorrecto tratamiento contable de los resultados-financiamiento de las finanzas públicas en el caso de las empresas estatales son un reflejo de que estas disposiciones limitan severamente el accionar de nuestra política fiscal.

Los mecanismos para implantar una política anticíclica pueden ser diversos. Los más tradicionales son los programas preestablecidos de apoyo al desempleo aplicados en los países desarrollados. Sólo como referencia, en los Estados Unidos durante el último año terminado al 30 de junio de 2002, se han proporcionado beneficios por este concepto de cerca de 40 000 millones de dólares.<sup>47</sup> Es interesante señalar que los ingresos para el programa se obtienen de las aportaciones de los empleadores a un fondo especial que los administra y que las cuotas-tasas por patrón son variables dependiendo del número de trabajadores que soliciten acceder a los beneficios del desempleo. En la medida que una empresa tiene una rotación de trabajadores más alta sus aportaciones al fondo de desempleo son mayores,<sup>48</sup> de la misma forma en que operaría un seguro por accidentes de trabajo, que cobra una mayor prima cuando el número y tipo de accidentes son más frecuentes.<sup>49</sup>

Otra modalidad interesante, más reciente, es la relativa al apoyo a los productores agrícolas cuando los precios se reducen por debajo de determinado nivel. Al respecto, la *Farm bill 2002* ha establecido mecanismos contracíclicos de apoyo a los productores si los precios del maíz, sorgo, trigo, avena, cebada, soya, especies diversas de algodón, arroz, cacahuates y otras semillas oleaginosas decrecen con relación a un precio objetivo para el periodo 2002-2007.<sup>50</sup>

En nuestros países podemos pensar también en el diseño e implantación de programas de inversión y empleo temporal cuando la tasa de desempleo rebasa determinado valor, de forma tal que se atiendan las necesidades coyunturales existentes y contribuya a que no decrezca tan significativamente el nivel de demanda efectiva. Sin embargo, con el criterio del balance estructural de las finan-

---

<sup>46</sup> Cámara de Diputados, 2006, pp. 18-19 y 22-24.

<sup>47</sup> US Department of Labor, 2002, UI Data Summary, *State Benefits Data 2nd Quarter 2002*.

<sup>48</sup> Castigando a la empresa que despida más personal.

<sup>49</sup> Los beneficios por desempleo varían de estado a estado, pero en promedio se establecen en función de las aportaciones realizadas y asignan recursos al desempleado por un periodo de 26 semanas, desde 40 a 230 dólares por semana. En el estado de California el beneficio se puede extender 13 semanas adicionales cuando la tasa de desempleo estatal supera determinado valor.

<sup>50</sup> US Department of Agriculture, Farm Service Agency 2002.

zas públicas más que implantar programas anticíclicos, se trata de disponer de un programa de gasto público, especialmente de inversión pública, con un horizonte de mediano y largo plazos. No se debe desechar ante las posibilidades de endeudamiento público.

El establecimiento de funciones adicionales a la estabilidad monetaria para el Banco de México, tales como la procuración de mayores niveles de actividad económica acordes con el potencial de crecimiento, de empleo y de moderadas tasas de interés en el largo plazo son un excelente complemento a las políticas anteriores, tal como se establece en la Reserva Federal de los Estados Unidos,<sup>51,52</sup> La promoción de una economía internamente más competitiva es esencial. La CEPAL, propone en forma complementaria otras políticas,<sup>53</sup> pero cuyo análisis no corresponden a este artículo.

## Algunas reflexiones finales

El instrumento de la política fiscal anticíclica existe y ha demostrado ser valioso. Hay mejores circunstancias que otras para aplicarlo, el manejo de su dosificación y topes son cuestiones relevantes, tanto para lograr los resultados esperados como para evitar efectos no deseados sobre la demanda agregada que sólo afecten la balanza de pagos, los precios o generen presiones sobre los mercados financieros afectando la capacidad y costo del financiamiento para el sector privado. La experiencia norteamericana es sabia en enseñarnos que la política fiscal anticíclica es un instrumento no ideologizado que ha sido utilizado a través del tiempo tanto por los demócratas como los republicanos.

La evidencia presentada a partir de la experiencia norteamericana de la política fiscal anticíclica debe conducirnos a romper con los mitos difundidos por la corriente económica neoliberal. La aplicación de esta política es una práctica en los países desarrollados. Ésta no implica necesariamente desequilibrio fiscal, ni se asocia al rompimiento de los denominados "equilibrios macroeconómicos". Se ha demostrado que es un factor importante para explicar el bienestar económico actual y de las futuras generaciones de norteamericanos.

La opción del balance estructural ya ha sido implantada en Chile, demostrando su efectividad, y en la realidad existen muy diversos programas fiscales anticíclicos que pueden ser instaurados, mismos que podrían autofinanciarse o serían cubiertos por fondos especiales bajo el principio que los ingresos en los buenos tiempos cubran los egresos de los malos, en un manejo gubernamental con perspectiva de mediano y largo plazos.

La política fiscal anticíclica es una herramienta útil para la construcción de un estado de bienestar y en apoyo al aparato productivo. La oportunidad para diseñarla e implantarla en México es ahora mejor que antes debido a los excesos de la ortodoxia económica. Sin embargo, nuestro manejo

---

<sup>51</sup> Véase al respecto la sección 2A sobre los objetivos de la política monetaria de la Federal Reserve Act.

<sup>52</sup> En la misma dirección que lo planteado por Calva, J. L. (2005), p. 68.

<sup>53</sup> CEPAL (2002), pp. 159-162.

fiscal y de los niveles de endeudamiento no deben ser imprudentes. La obtención del consenso en torno a su importancia y solidez es esencial para que esta política sea viable y de esta forma evitar perder la confianza que la sociedad puede depositar en el gobierno.

## Bibliografía

- Alarco, G. y P. del Hierro, 2006, "Lecciones de la política fiscal anticíclica norteamericana para América Latina", en *Investigación económica*, vol. LXV, 255, enero-marzo, pp. 159-201.
- Alesina, A. y T. Bayoumi, 1996, *The costs and benefits of fiscal rules: evidence from U.S. States*, NBER Working paper series 5614, junio, 14 pp.
- Bailey, J. J., 1999, *Has fiscal policy helped stabilize the postwar economy background calculations*. State University of New York at Albany, julio, 54 pp.
- Bureau of Economic Analysis del US Department of Commerce, 2002, *National Accounts Data*.
- Calva, J. L., 2005, "México, la estrategia macroeconómica 2001-2006, promesas, resultados y perspectiva", en *Problemas del Desarrollo*, vol. 36, núm. 143, octubre-diciembre, pp. 60-87.
- Cámara de Diputados, 2006, "Dictamen de la Comisión de Presupuesto y Cuenta Pública, con proyecto de decreto por el que se expide la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria", en *Gaceta parlamentaria*, 9 de marzo de 2006, núm. 1963-III, México, 75 pp. + anexos.
- Comisión Económica para América Latina-CEPAL (2002), *Globalización y desarrollo*, abril, Santiago-Chile.
- Cortázar R. et al., 1986, *Políticas macroeconómicas, una perspectiva Latinoamericana*, CIEPLAN, Santiago-Chile, 409 pp.
- Dirección de Presupuestos-Ministerio de Hacienda-Gobierno de Chile, *Política fiscal y presupuesto para el 2003*, p. 2.
- Feldstein, M., 2001, *Social security reform and fiscal policy in the Clinton administration*. Harvard University conference on Economic Policy in the 1990's, 29 de junio, 5 pp.
- Fernández A. et al., 1995, *Política económica*, McGraw-Hill, España, 554 pp.
- Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales, Yearbook* (diversos años).
- Grossman, H. (1995), *American fiscal policy in the 1990's*, NBER Working paper series 5109, mayo, 10 pp.
- Keynes, J. M., 1943, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, FCE, México, edición 1981, 356 pp.
- Makin, J., 1989, "The impact of fiscal policy on the balance of payments: recent experience in the United States" en: Monti, M. et al., *Fiscal Policy, economic adjustment and financial markets*, FMI-Centro di economia monetaria y finanziaria, pp. 54-71.
- Marcel, M. et al., 2001, *Balance Estructural del Gobierno Central, Metodología y estimaciones para Chile 1987-2000*, Estudios de Finanzas Públicas, Dirección de Presupuestos-Ministerio de Hacienda-Gobierno de Chile, 102 pp.
- Ministerio de Hacienda de Chile, 2002, nota de prensa, *Ministerio de Hacienda da a conocer resultados del Comité Consultivo del PIB Potencial y el Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre*, 3 de septiembre de 2002, pp. 1-2.
- Mountford, A. y H. Uhlig, 2002, *What are the effects of fiscal policy shocks?* Center Discussion paper 2002-31, abril, 39 pp.
- Perotti, R., 1998, *Fiscal policy in good times and bad*, Columbia University and CEPR, noviembre, 42 pp.

- , 2002, *Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries*, European University Institute, junio, 50 pp.
- Sachs J. y F. Larrain, 1993, *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall Hispanoamericana, 789 pp.
- The White House, 2001, "The Clinton-Gore administration, a record of progress", en *The Clinton Presidency: Historic economic growth*, 18 pp.
- US Department of State, 2005, "Monetary and fiscal Policy in U.S.", en *Country Studies*, 8 pp.
- Walton, G. y H. Rockoff, 1994, *H. History of the american economy. Dryden Fort Worth*, 7 edición, 733 pp.
- Wikipedia, *The free encyclopedia*. [http://en.wikipedia.org/wiki/New\\_Deal](http://en.wikipedia.org/wiki/New_Deal).



## Políticas macroeconómicas contracíclicas

*F. Alejandro Villagómez\**

El estudio sobre la desigualdad en la distribución del ingreso o sobre los niveles de pobreza en las economías en desarrollo es un tema central para nuestro país y deben constituir un punto primordial en la agenda del futuro gobierno. El lento avance observado en la solución de estos problemas, en particular a la luz de procesos de crecimiento económico en el marco de importantes reformas estructurales, obligan a replantear el análisis de la vinculación de la pobreza con las distintas políticas macroeconómicas. La discusión debe basarse en un nuevo enfoque a la política de desarrollo, enfoque que coordine las acciones de la política económica con la política social. Ésta se ha convertido en una discusión muy amplia de la cual se desprenden diversas ideas que permiten nuevas líneas de investigación: los efectos del crecimiento económico en la distribución del ingreso y en la incidencia de la pobreza; el desarrollo desequilibrado donde el crecimiento en bienestar no es seguido de una mejora en los ingresos, o viceversa (Ranis, Stewart y Ramírez, 2000); la influencia del capital social y de una menor desigualdad en el desarrollo económico y humano; la búsqueda de políticas macroeconómicas que beneficien directamente a la población en pobreza, al tiempo que promueven el crecimiento económico, por mencionar sólo algunos de los aspectos más relevantes.

El objetivo central de este trabajo es el de abordar el tema de la vinculación entre las políticas macroeconómicas y la pobreza. El eje del debate oscila entre el impacto que sobre las condiciones sociales y de pobreza han tenido las políticas macroeconómicas derivadas del consenso de Washington, su replanteamiento posterior (posconsenso) y planteamientos alternativos más heterodoxos. Estas últimas, que pueden ubicarse como políticas macroeconómicas socialmente responsables han tomado la escena con gran fuerza. Dichas políticas, además de promover el crecimiento, buscan reducir la volatilidad, minimizar el riesgo de un choque externo y llevar a cabo las reformas estructurales necesarias al mismo tiempo de eliminar la pobreza. Para este fin, estas políticas buscan integrar el debate de la disminución de la pobreza en la discusión macroeconómica e introducir elementos de evaluación de los efectos de prácticas específicas en el bienestar de la población de menores ingresos.

\* Profesor Investigador de la División de Economía y Secretario Académico del CIDE.

## Del consenso de Washington a una macroeconomía en favor de los pobres

Es conocida la proposición de que existen claros efectos de derrame derivados de la estabilidad y el crecimiento económico en el desarrollo y en el bienestar de la población. En su forma más ortodoxa, esta proposición fue retomada por el denominado consenso de Washington,<sup>1</sup> cuyo enfoque es fundamentalmente de carácter agregado, dominando una dicotomía entre los aspectos distributivos (micro) y los de crecimiento (macro). En este sentido, las políticas de ajuste y de reestructuración derivadas del consenso esperaban mejorar la eficiencia de las economías al eliminar las restricciones estructurales para el desarrollo del libre mercado. Algunos ejemplos de estas recomendaciones son la liberalización del comercio internacional, las reformas al mercado laboral y al sistema bancario, la privatización de empresas públicas y la reducción del gasto público para lograr un balance fiscal.

En la última década, estos planteamientos han sido motivo de un intenso debate en virtud de los resultados obtenidos en diversos países que las han aplicado, y en donde en algunos casos se ha observado una creciente desigualdad más que una disminución en ésta. La creciente movilidad del capital aunado al debilitamiento de los sindicatos y las regulaciones laborales ha aumentado el poder de negociación del capital en relación con los trabajadores, en particular en los países de ingreso medio en América Latina y el Caribe. Por su parte, en los países de bajo ingreso, el debilitamiento del papel redistributivo del Estado ha contribuido a empeorar la distribución y el crecimiento. Si bien los defensores de la propuesta del consenso promueven la continuación de estas reformas en el marco de la implementación de una segunda generación de ellas. Estos autores reconocen que a pesar de no haber tenido el éxito previsto, las primeras reformas permitieron breves periodos de crecimiento y un aumento modesto en distintos indicadores sociales en Latinoamérica durante la década de los noventa, a pesar de las diversas crisis que se presentaron en la región durante ese periodo (Kuczynski y Williamson, 2003). Sin embargo, también reconocen que en una región donde la disparidad de la riqueza es tan grande como es el caso en Latinoamérica, políticas que se concentran sólo en generar crecimiento sin poner atención en una agenda social son equivocadas. Aunque advierten del peligro de caer en prácticas populistas, a saber, déficit fiscales crecientes y financiamiento de este déficit vía el impuesto inflacionario. Este denominado "posconsenso de Washington" propone el finalizar la primera generación de reformas, en especial la correspondiente al mercado laboral, la implementación de una reforma institucional que permita el intercambio de mercado con mayor eficiencia, una política de prevención de crisis financieras y sobre todo, dar más atención al sector social. En otras palabras, reconocen que existe un *trade off* entre eficiencia y equidad.

Una tercera visión, relativamente más reciente y más crítica, argumenta en contra de las políticas estabilizadoras y restrictivas implementadas a finales de los ochenta y principios de los noventa

---

<sup>1</sup> Para una discusión y presentación de las propuestas ligadas al Consenso de Washington puede consultarse a Williamson, 1990.

y llama a un nuevo grupo de políticas basadas o con un sesgo en favor hacia los pobres y englobadas en lo que se conoce como Crecimiento a Favor de los Pobres (*Pro Poor Growth*, PPG). Es decir, políticas que permitan crecimiento al tiempo que reduzcan la pobreza. Estas políticas deben tener un carácter dual, actuando suficientemente rápido para permitir una mejoría "absoluta" en la condición de los pobres, al tiempo que deben tener un impacto máximo para mejorar la condición "relativa" de éstos, preferentemente logrando una mayor igualdad al inicio del proceso de crecimiento o reduciendo la desigualdad durante el proceso. A diferencia de los planteamientos ortodoxos, en este enfoque es importante promover el gasto público en inversión pública permitiendo una mayor flexibilidad en su financiamiento mediante déficit público, mientras que los objetivos inflacionarios no deben ser considerados rígidos. El punto central en esta perspectiva es la idea de que la desigualdad impide el crecimiento porque restringe el acceso a bienes productivos como la tierra y el capital humano. Es importante señalar que la evidencia empírica de los últimos años muestra una relación negativa entre desigualdad y aumento en la producción. Por ejemplo, Alesina y Rodrick (1994) estiman los coeficientes del índice de Gini de ingresos y tenencia de la tierra al inicio del periodo de la estimación sobre la tasa de crecimiento promedio para los años entre 1960-1985 y encuentran que ambos parámetros son negativos. Es importante destacar que estos resultados se mantienen una vez que se corrige por el sistema político, es decir, por diferencias estructurales de sistemas democráticos y no democráticos. Persson y Tabellini (1994) realizan un ejercicio similar, aunque con las proporciones del ingreso del tercer quintil como variable explicativa. Los autores comentan que esta proporción es una aproximación de una medida de igualdad ya que representa la porción del ingreso de la clase media. El parámetro estimado es positivo y significativo.

En el marco de la discusión sobre la vinculación de las políticas macroeconómicas y combate a la pobreza, las sinergias entre crecimiento económico y desigualdad del ingreso deben ser positivas. Una política social que promueva una distribución más equitativa de la riqueza debe tener un efecto sobre la generación de ingreso, especialmente si esta política social genera activos para la parte más pobre de la población que les permitan generar ingresos, es decir, promover la inversión en educación y salud de los pobres sin modificar los incentivos para trabajar más. Del mismo modo, la disminución de la desigualdad eliminaría las presiones para implementar políticas populistas y permitirían una reducción del crimen y la corrupción. Por otro lado, una política social puede ayudar a disminuir la volatilidad en los indicadores macro, al generar instrumentos de manejo de riesgo para aquellos segmentos de la población que se encuentran usualmente fuera de los esquemas de crédito o de seguros. Los efectos positivos van del mismo modo en la dirección contraria. La estabilidad económica permite la apertura de mercados dirigidos a personas con poco acceso a instrumentos financieros al reducirse el riesgo de un choque externo. Una política monetaria que busque contener la inflación tiene efectos significativos sobre los salarios reales, en especial aquéllos de los estratos más vulnerables. La reestructuración de los sistemas de salud busca apoyar la suavización del consumo de todos los trabajadores y asegurar un ingreso al final de la vida productiva de las personas. La integración de



políticas macroeconómicas consistentes con la política social es de vital importancia debido a la posibilidad de las externalidades recién señaladas.

Algunos aspectos centrales a considerar son los siguientes. El primero es la disciplina fiscal basada en reglas. Debe quedar claro que la indisciplina fiscal tiene altos costos para los pobres ya que genera altos niveles de inflación, altas tasas de interés y largas cantidades de deuda. La inflación afecta más a los pobres ya que su capacidad de proteger los ingresos con mecanismos financieros indizados al crecimiento de precios es casi nulo. El segundo aspecto promueve el establecimiento de políticas que suavicen las crisis y las bonanzas. Estas políticas beneficiarían directamente a los pobres ya que éstos son los que menos ganan durante las épocas de alto crecimiento ya que poseen pocos activos reales y financieros, que es donde se encuentran las mayores ganancias. Mientras que durante las crisis son los primeros en perder el trabajo y enfrentan severas restricciones de liquidez. El tercero sería el manejo de los ingresos fiscales y el aumento en el gasto público de una manera eficiente. Este último elemento tiene una potente característica progresiva pues la proporción de gasto de gobierno transferida a la mitad de la distribución más baja de la población es mayor que la proporción del ingreso nacional de este mismo segmento de la población. De tal manera, al aumentar el gasto de gobierno se aumenta el monto total dirigido a los más vulnerables. Para financiar este aumento en el gasto público es necesario mejorar los sistemas de recolección de impuestos, aumentar la base gravable y promover impuestos más progresivos. Finalmente es importante entrelazar la política macroeconómica con la política social. Un ejemplo es la implementación automática de redes de protección social durante recesiones. Dichas redes estarían definidas antes de la recesión y se contaría con un compromiso fiscal para cumplir niveles adecuados de gasto público en ciertos sectores, como educación básica y salud durante la recesión.

En este contexto, un punto común y central en la discusión es la necesidad de integrar la política social a la política económica. Hay que señalar que las prescripciones específicas para lograr estos objetivos varían en cada una de las posiciones, aunque las diferencias más importantes se refieren al gasto de gobierno, el déficit público y la inflación. Por un lado se mantiene la visión de que la disciplina fiscal es un elemento necesario para mantener tasas de crecimiento y estabilidad macroeconómica, mientras que por el otro se mantiene que esta disciplina fiscal es una condición necesaria pero no suficiente para llevar a cabo una política integral en favor de los pobres. Esta visión heterodoxa propone una actitud más laxa en cuanto a la expansión fiscal y a un crecimiento inflacionario, siempre y cuando estos dos aspectos sean sostenibles. La razón para esto es la importancia de la inversión pública como promotora de un crecimiento de los sectores industriales que más beneficien a los pobres, así como de una redistribución de los activos, tales como la tierra o la vivienda. Es claro que este aspecto refleja también la distinta visión que estos grupos tienen sobre el papel del Estado en estas economías.

Un punto importante del debate está en la separación tangible que existe en la ortodoxia entre las políticas estabilizadoras de corto plazo y las políticas de crecimiento de largo plazo. La visión

heterodoxa señala que esta división no es posible, ya que los efectos de la estabilización de corto plazo pueden influir en las tendencias de largo plazo del ingreso nacional y la tasa de pobreza por medio de los efectos de estas políticas estabilizadoras tienen en la intensidad del uso del capital y el trabajo, así como en la distribución de recursos entre inversiones públicas y privadas.

Esta discusión nos lleva a enfatizar la posibilidad de alcanzar una vinculación estrecha entre la política macroeconómica y la desigualdad o, mejor dicho, la protección a la población más desprotegida o vulnerable. En concreto, al tiempo que se pueda implementar políticas monetaria y fiscal prudentes y responsables, exista margen para alcanzar dicho objetivo generando una red de protección social. Por ejemplo, el mantener una política monetaria responsable se sustenta en la visión de que bajos niveles de inflación ayudan a la recuperación de los salarios reales. La pregunta pertinente es asegurarse que los más pobres también son partícipes de este beneficio. Es decir, si los salarios reales de los pobres crecen en la misma proporción que el resto de los salarios. Evidentemente, este argumento supone que los más vulnerables están dentro del mercado laboral formal, cosa no siempre cierta en los países que queremos estudiar. Otro mecanismo por el cual la disminución de la inflación reduce la pobreza es al favorecer la estabilidad, además de la disminución de los precios de los bienes y servicios de la canasta básica que consumen los pobres. Esto afecta directamente su poder adquisitivo y este impacto sería mayor en la medida que no afecta sólo a aquellos que trabajan sino a todos los miembros del hogar. El caso de México entre 2000 y 2002 es un buen ejemplo.

El aspecto de política fiscal tiene varias aristas. Por un lado es importante analizar cómo las políticas tendientes a lograr finanzas públicas sanas y un Estado con menor injerencia en la producción afectan patrones del gasto público y, por ende, los márgenes del gasto social en salud, educación o programas provisionales. El otro aspecto tiene que ver con la relación entre los niveles de deuda pública, y en particular la deuda externa y el pago de su servicio, y su efecto en los niveles de bienestar de la población al reducir los márgenes del gasto público, y en particular del gasto social. En particular, un punto central es si la política macroeconómica debe mantener una política fiscal rígida que privilegie un déficit público que tienda a cero o si, frente a choques negativos, debe flexibilizarse esta posición permitiendo un mayor déficit (y en consecuencia niveles de endeudamiento) para no afectar los niveles de inversión pública y de gasto social. Esto se deriva del hecho de que la mayoría de la literatura destaca a estos dos últimos factores como mecanismos mediante los cuales incide negativamente los choques sobre la pobreza. En general, la prescripción sugerida en esta literatura es permitir un mayor gasto público de inversión, tanto física como humana, y ampliar las redes de protección social mediante este gasto público. Pero no deben descartarse mecanismos que permitan darle un mayor poder contracíclico a la política fiscal, y entre éstos podemos destacar la progresividad de los impuestos directos, el seguro de desempleo, el déficit estructural o la creación de fondos de estabilización. En todos los casos, es importante considerar el aspecto integral con la finalidad de que no se generen distorsiones en otras áreas de la economía.

## El déficit estructural en México

Las políticas fiscal y monetaria son instrumentos fundamentales en el manejo de la política macroeconómica de un país. En la medida que durante los últimos años, la conducción de la política monetaria se ha concentrado en mantener a la inflación bajo control, la posibilidad de utilizar política macroeconómica para reaccionar a los ciclos económicos ha quedado restringida a la política fiscal. En este contexto, los principales objetivos de esta política serían el garantizar la sustentabilidad de las finanzas públicas en el largo plazo y actuar como un instrumento contracíclico. Estos objetivos no deben ser excluyentes y debieran buscarse de manera simultánea. Hay que reconocer que en México se ha logrado un importante avance en términos del primer objetivo.<sup>2</sup> Por un lado la redefinición del papel del estado permitió reducir de manera sustancial el gasto público y coadyuvar a un proceso de saneamiento de las finanzas públicas. En particular, se ha logrado alcanzar un perfil más adecuado en la deuda pública, tanto en su estructura como en su vencimiento. Por otro lado se ha logrado mantener un equilibrio adecuado entre el gasto y el ingreso, lo que en conjunto favorece la sustentabilidad de las finanzas públicas.

Sin embargo, el papel de nuestra política fiscal en relación al segundo objetivo deja aún mucho que desear. Esto no ha sucedido en gran parte debido a que durante varias décadas, en particular en los años setenta, se destaca el uso discrecional de la política fiscal, en el marco de un Estado grande que buscaba actuar activamente sobre la demanda agregada vía gasto público, lo cual condujo a la larga a serias distorsiones macroeconómicas y un bajo crecimiento. Por otra parte, nuestra estructura económica no contiene estabilizadores fiscales automáticos relevantes que permitan coadyuvar a este proceso. Pero también hay que reconocer que la necesidad de alcanzar el primer objetivo ha limitado la posibilidad de alcanzar el segundo. En particular el tope al déficit público que se ha venido implementado en los últimos años termina debilitando la posible acción contracíclica de la política fiscal.

Es conocido y está ampliamente documentado en la literatura que nuestra política fiscal tiene fuertes características procíclicas (Banco Mundial, 2001), lo que en el corto plazo significa acentuar los efectos indeseados del ciclo económico. Estos efectos tienden a afectar de manera especialmente negativa a los grupos de población con alta vulnerabilidad y baja protección en sus flujos de ingreso. En este sentido, sin descuidar la importancia de garantizar la sustentabilidad de nuestras finanzas públicas, es importante proveer a la política fiscal de mecanismos de acción contracíclica que permitan mitigar estos efectos indeseados. Por un lado es necesario introducir estabilizadores fiscales automáticos tales como el seguro de desempleo, o los fondos de estabilización. Pero por otro lado es importante construir indicadores que permitan ofrecer a la autoridad mayor información respecto a las características discretionales o estructurales de los componentes fiscales para guiar sus acciones de política. En Pastor y Villagómez (2006) se aborda el aspecto referido al objetivo contracíclico de la po-

---

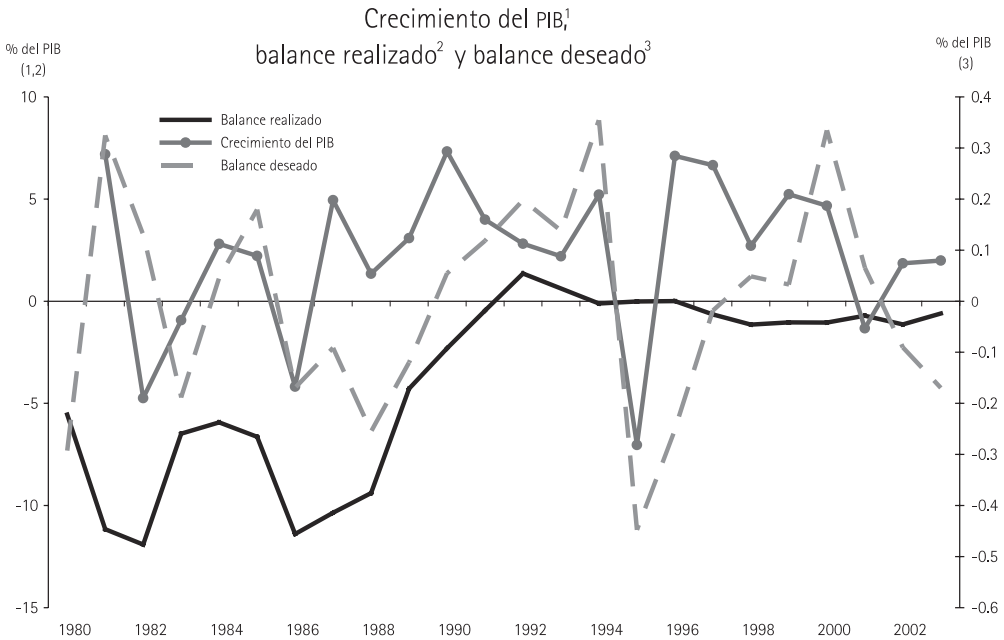
<sup>2</sup> Para una discusión de la sustentabilidad fiscal en México puede consultarse Solís y Villagómez (1999).

lítica fiscal, y en particular se discute el tema asociado al "déficit estructural". En este sentido, para poder realmente estudiar la política fiscal de un país y obtener conclusiones prácticas, es necesario distinguir entre los choques exógenos o transitorios de la política fiscal y los componentes discrecionales o estructurales. Un indicador importante que permite aislar la política fiscal discrecional de los efectos del ciclo económico sobre las finanzas públicas, es el déficit estructural, definido sencillamente como la diferencia entre el déficit observado y el cíclico. Esto es, el déficit estructural es el del gobierno ajustado por los ciclos económicos medidos por la razón del producto potencial y el observado, lo que a su vez debe estar ajustado por la elasticidad del componente fiscal con respecto de los cambios en el PIB. La gran ventaja de este indicador es que, al eliminar los efectos del ciclo sobre las finanzas públicas, si el déficit aumenta en un periodo, en ausencia de otros grandes choques, podemos detectar que éste aumento refleja una decisión consiente por parte del gobierno para tener una política fiscal expansiva.

En el mencionado estudio se muestra como la política fiscal en nuestro país ha sido sistemáticamente procíclica, y que el uso de una regla que fija un tope al déficit público convencional, si bien favorece el objetivo de sustentabilidad fiscal de largo plazo, en el corto plazo refuerza el carácter procíclico de la política fiscal. En cambio, si se implementara una regla basada en el concepto de balance estructural, se obtendría que durante fases recesivas del ciclo económico se permitirían mayores déficit públicos, mientras que durante las fases expansivas del ciclo se obtendrían superávits.

La estimación del balance estructural no es un ejercicio trivial y existe un debate sobre sus aspectos metodológicos. En Pastor y Villagómez (2006) se sigue la metodología propuesta por el FMI, pero al igual que en Chile se realizan algunas pequeñas modificaciones. Básicamente el procedimiento es iniciar con la estimación del producto potencial, y posteriormente estimar las elasticidades de los componentes del ingreso con respecto al producto y finalmente estimar el déficit estructural.<sup>3</sup> Con estas estimaciones se puede realizar un ejercicio de simulación que permita obtener el déficit convencional asumiendo una regla de tope al déficit estructural y no convencional. Las simulaciones que realizamos para el caso de la economía mexicana confirman este comportamiento para la recesión de 1995 y para la expansión de 1999-2000. Es decir, determinando un límite apropiado para el déficit estructural se puede conseguir no sólo la flexibilidad para contrarrestar el ciclo y estabilizar la economía, sino que se daría certidumbre a los agentes económicos ya que se trata de una regla pre-determinada y no discrecional. Estos resultados se presentan en la gráfica que se reproduce del documento citado. Básicamente se comparan la serie de crecimiento real del PIB, el balance convencional observado y el que hubiera resultado de adoptarse una regla de balance estructural igual al 0%. Por ejemplo, en 1995, cuando disminuye el producto, el balance observado coadyuvó a reforzar la recesión al moverse de manera procíclica, mientras que el balance "deseado" refleja un mayor empeoramiento, lo que permite el accionar contracíclico de la política. Es decir, con la regla propuesta se da margen para que en una recesión el gasto aumente y mitigue el efecto negativo del ciclo.

<sup>3</sup> Para detalles de las estimación se puede consultar a Pastor y Villagómez, 2006.



Fuente: Crecimiento del PIB; INEGI; balance realizado: SHCP; balance deseado: estimaciones propias. Pastor y Villagómez, 2006.

Este resultado es parte de un ejercicio preliminar y se requiere de afinar las estimaciones de los diversos componentes del ingreso y gasto que conducen al balance estructural. Pero el punto central es enfatizar que la implementación de este indicador ayuda al gobierno a ver más claramente si es necesario un cambio en la política fiscal para lograr los objetivos de mediano y largo plazos: por un lado mantener una política fiscal responsable y sustentable y por el otro estabilizar la economía. A su vez, esto contribuye a mantener la confianza de los organismos internacionales, los mercados de capital y los inversionistas nacionales y extranjeros disminuyendo la prima de riesgo país y aumentando el vital flujo de inversión extranjera directa e indirecta.

### Comentario final

Es fundamental reconocer que la enorme pobreza que enfrenta la mayoría de la población en nuestro país es una clara muestra de que los frutos del crecimiento económico no han sido distribuidos de una manera adecuada. Es cierto que se han logrado avances, pero la tarea es aún enorme y el reto de grandes dimensiones. Sin perder de vista la necesidad de continuar el proceso de modernización de nuestra estructura económica en el marco de políticas macroeconómicas responsables y

prudentes, también es urgente reconocer la necesidad de vincular el objetivo de estabilidad macroeconómica con el de reducir la pobreza. Es decir, generar las condiciones necesarias que permitan una protección a la población más vulnerable ante los choques externos y ante los efectos no deseados derivados del propio proceso de modernización económica.

En este esfuerzo, la política fiscal puede jugar un papel fundamental si se generan las condiciones para utilizarla de una manera contracíclica permitiendo mitigar los efectos indeseados del ciclo económico. Es necesario crear los mecanismos adecuados que responden en su mayoría al concepto de estabilizadores fiscales automáticos. Pero en particular, la incorporación del concepto de déficit estructural permite avanzar en este sentido al ofrecer la posibilidad de contar con una regla fiscal que obedezca al objetivo de largo plazo de otorgarle sostenibilidad a las finanzas públicas pero ofrece la posibilidad de que en el corto plazo, esta política sirva como un mecanismo de protección ante el ciclo económico, suavizando el comportamiento del producto, minimizando los efectos negativos sobre el empleo y mejorando el bienestar de la población.

## Bibliografía

- Alesina, Alberto y Dani Rodrik, 1994, "Distributive Politics and Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, 109:2, pp. 465-490.
- Banco Mundial, 2001, "Fiscal policy, Business Cycles and Growth in Mexico", in *Mexico: Fiscal Sustainability Report*, núm. 20236-ME.
- Kuczynski, Pedro P. y John Williamson (eds.), 2003, *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*, Institute for International Economics, Washington D.C.
- Pastor, J. y A. Villagómez, 2006, "The Structural Budget Balance: A Preliminary Estimation for Mexico", *Applied economics*.
- Persson, Torsten y Guido Tabellini, 1994, "Is Inequality Harmful for Growth?", *American-Economic-Review*, 84(3): 600-621.
- Ranis, Stewart y Ramírez, 2000, "Economic Growth and Human Development", *World Development* 28(2): 197-219.
- Solís, Fernando y A. Villagómez, 1999, "La sustentabilidad de la política fiscal en México", *El trimestre económico*, vol. LXVI, núm. 230.
- Williamson, John, 1990, "The Progress of Policy Reform in Latin America", en *Institute for International Economics*, p. 28.



**Cuarta sección**  
**Política cambiaria para el crecimiento sostenido**



## Política monetaria y cambiaria en México: del ancla nominal a la flotación sucia

Teresa S. López González\*

Los mercados financieros de los países desarrollados registraron un acelerado crecimiento desde principios de la década de los ochenta y hasta la segunda mitad de la década de los noventa. Proceso que fue acompañado de un creciente flujo de capitales desde las economías industrializadas hacia las economías en desarrollo. Estas transformaciones, al profundizar el carácter endógeno de la oferta de dinero, modificaron tanto el mecanismo de transmisión de la política monetaria como la efectividad de los instrumentos tradicionales con que contaban los bancos centrales.

En el caso de México, la apertura de la cuenta de capitales en el contexto de las políticas de desregulación y liberalización financiera que se instrumentaron entre finales de la década de los ochenta y principios de los noventa, estimuló la entrada de altos volúmenes de flujos voluntarios de capitales externos, cuyos efectos sobre las tasas de interés internas, el tipo de cambio y la oferta interna de crédito hicieron más compleja y difícil la intervención de la autoridad monetaria.

En este trabajo argumentaremos que la desregulación e integración del sistema financiero mexicano a los mercados financieros internacionales, en la medida que profundizó el carácter endógeno del dinero, ha generado cambios radicales en la composición de los agregados monetarios y, en consecuencia, y en el diseño y ejecución de la política monetaria y cambiaria. En este marco, planteamos la hipótesis que sostiene que la presente estabilidad monetaria se basa en la combinación de una política monetaria altamente contractiva y un tipo de cambio semifijo (*flotación sucia*) que funciona mediante la clara intervención del Banco de México. Ello con el propósito de evitar la transmisión del efecto monetario que el ajuste cambiario genera en el nivel de precios. Sin embargo, esta estrategia antiinflacionaria ha erosionado la capacidad de la economía mexicana para incrementar el nivel de inversión, requisito necesario para elevar la productividad y competitividad del aparato productivo. Factores fundamentales para emprender la ruta del crecimiento de largo plazo con bases financieras estables.

Para desarrollar esta hipótesis hemos estructurado el trabajo en cuatro secciones. En la primera se expone la controversia teórica en torno a la función, carácter y naturaleza de los objetivos e ins-

---

\* Profesora titular de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán-UNAM.



trumentos que debe asumir un banco central, así como algunas reflexiones en torno a la pertinencia o no de que los institutos emisores adopten reglas de política monetaria. En la segunda se estudia, en el contexto de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros domésticos, la reducción del margen de intervención de los bancos centrales, y las transformaciones en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. En la tercera se analizan los cambios en el diseño y conducción de la política monetaria en México; en particular revisamos los cambios en los agregados monetarios y la sustitución de éstos por la adopción de la tasa de interés, como principal instrumento de la política monetaria. Finalmente, en la cuarta sección se analizan los efectos de la ejecución de la política monetario-cambiaria sobre la tasa de interés, nivel de precios y tipo de cambio.

### **Transformaciones en las funciones del banco central: objetivos e instrumentos**

La larga discusión en torno a si existe o no una relación estadística estrecha a largo plazo entre el PIB nominal y cualquiera de los agregados monetarios (M, M1, M2, M3, M4), empieza a desvanecerse hacia mediados de la década de los setenta, cuando la evidencia empírica muestra que la relación entre M1 y el PIB nominal dejan de estar cointegrados (Blinder, 1999). Estos resultados empíricos no sólo significaron un fuerte golpe para el ya de por sí débil monetarismo ortodoxo, que seguía sosteniendo la existencia de una relación de largo plazo entre la cantidad de dinero y la renta nominal; sino además obligaba a los bancos centrales a trasladar el control sobre los agregados monetarios, por mucho tiempo establecido como objetivo central, hacia otras variables, como la tasa de interés y el tipo de cambio.

#### **La tasa de interés como instrumento de política monetaria**

En efecto, la inestabilidad de la curva LM condujo a los bancos centrales a elegir como objetivo central de la política monetaria a las tasas de interés de corto plazo.<sup>1</sup> La elección de la tasa de interés como objetivo prioritario de la política monetaria y, en consecuencia, el abandono del control de los agregados monetarios, no implicó el abandono de una política monetaria basada en reglas, pero sí desligó a éstas del control del crecimiento del dinero.<sup>2</sup> El control sobre las tasas de interés pasó a ocupar el objetivo de la política monetaria; pero ¿cuál sería la tasa de interés que regularían los bancos centrales? y, ¿realmente tendrían poder de control sobre ella? Al respecto, recordemos que los componentes

<sup>1</sup> En este contexto, la Reserva Federal de los Estados Unidos inicia un proceso gradual de abandono de fijación de M en 1982. La fijación de M1 y M3 conservaron un papel secundario en la formulación de la política monetaria hasta 1992.

<sup>2</sup> Al respecto, cabe mencionar el comentario de Gerry Bourey, antiguo gobernador del Banco Central de Canadá: "...no fuimos nosotros los que abandonamos a los agregados monetarios, fueron ellos los que nos abandonaron a nosotros" (Blinder, 1999: 128).

de la demanda agregada que son sensibles a la tasa de interés (consumo e inversión), responden principalmente a la tasa real de largo plazo; es decir, la tasa de interés que puede controlar el banco central (nominal de corto plazo) no influye directamente en la demanda agregada.

En las últimas dos décadas ha quedado demostrado que los bancos centrales de casi todos los países, sólo pueden influir de manera indirecta en la tasa real de largo plazo, mediante la fijación de la tasa de interés nominal de corto plazo de los bonos federales. Sin embargo, dado que el enfoque monetarista dominante supone que la determinación de esta tasa generará expectativas que conducirán al establecimiento de las tasas reales de interés *esperadas* por la autoridad monetaria; se concluye que el banco central tiene la capacidad para determinar las tasas de interés reales de largo plazo. En otras palabras, los bancos centrales tienen la capacidad de fijar tasas nominales de corto plazo *esperando* alcanzar tasas reales previamente *contempladas* por ellos.

Es razonable que los bancos centrales consideren que las variaciones a corto plazo de la tasa de interés nominal de los bonos federales conducirán a variaciones de la tasa real. No obstante, a largo plazo, en un contexto de alta inestabilidad y vulnerabilidad de los mercados financieros internacionales, el manejo de la tasa de interés real se complica, y si los errores no se corrigen, o los ajustes necesarios no se efectúan, los efectos pueden ser altamente costosos en términos de la actividad económica. Por ejemplo, si al fijar una tasa de interés nominal, el banco central *proyecta* erróneamente una tasa de interés real demasiado alta; ello conducirá a una contracción de la demanda agregada, que hará caer el nivel del producto y el empleo y, con cierto retardo, la inflación empezará a disminuir. Si el banco central no ajusta la tasa de interés nominal cuando disminuya la inflación, la tasa real se incrementará aún más. Ello profundizará la desinflación, ya que el nivel de actividad económica seguirá cayendo; la inflación disminuye más de prisa y las tasas de interés reales se elevan aún más. Una situación contraria ocurrirá si la tasa de interés nominal se fija de manera errónea en un nivel que ocasiona que la tasa real sea demasiado baja. En tal situación, la política monetaria expansionista conducirá al crecimiento del nivel del producto potencial y, muy probablemente, en ausencia de una política industrial acompañada de una política de crédito dirigido y selectivo; a un aumento en la tasa de inflación. Si el banco central no corrige la tasa de interés nominal cuando aumenta la inflación; la tasa real bajará aún más, y la demanda agregada se incrementará. En el contexto de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros domésticos, es muy probable que una situación como ésta suceda, pues el sistema bancario tiene la capacidad y el poder de otorgar crédito para financiar consumo presente más allá de la restricción presupuestal que significa el ingreso corriente. Esta situación conducirá tarde o temprano a la economía a una carrera inflacionista.

En el caso de algunos países en desarrollo, como México, se han instrumentado políticas cambiarias basadas en tipos de cambio sobrevaluados (ancla nominal), como estrategia para enfrentar los efectos inflacionarios que generan los altos flujos de capitales externos atraídos por las elevadas tasas de interés. Sin embargo, ello no significa que el riesgo devaluatorio desaparezca; por el contrario, en el momento que el ajuste cambiario se realice la presión sobre los precios resurge. En este

contexto, es evidente que las variaciones en la tasa de inflación, tanto a la alza como a la baja (inducida por políticas deflacionistas) ocasionaran graves problemas en términos del nivel del producto y el empleo. Además de que el sistema bancario se verá sometido a una alta vulnerabilidad, como quedó demostrado con las crisis de la década de los noventa registradas en México, Rusia y los países del sudeste asiático. De ahí que el banco central no debe dejar pasar mucho tiempo para ajustar el tipo de cambio y la tasa de interés nominal, con el propósito de evitar el deterioro de la balanza comercial, por un lado; y estimular la inversión productiva, por el otro.

### **La actuación del banco central y el sesgo inflacionario: reglas fijas y discrecionalidad**

Pero, cómo se estima ese nivel de la tasa de interés nominal de corto plazo. En otras palabras, ¿el banco central debe utilizar activamente las tasas de interés nominales para lograr la estabilidad macroeconómica?, o ¿debe aplicar pasivamente una tasa previamente establecida? Generalmente, las reglas de política monetaria han sido entendidas como representaciones matemáticas; un caso conocido es la regla de  $k$  por ciento de Friedman (1981). No obstante, el comportamiento de la inflación a nivel mundial ha demostrado que mantener el crecimiento del dinero a una tasa constante a corto plazo no es nada fácil, y tampoco ha sido fácil para los bancos centrales determinar el tipo de cambio y mantener una tasa de interés real a corto plazo en un nivel aceptable para la inversión y el consumo.

En este marco, en los últimos años ha cobrado relevancia el criterio de asignar a los bancos centrales reglas basadas en resultados, en lugar de una regla basada en instrumentos (como la de Friedman). En la práctica, este criterio está muy cercano a las obligaciones legales de los bancos centrales, ya que en términos estrictos no son reglas, sino más bien objetivos que pueden exigir un alto grado de discrecionalidad para alcanzarlos. Dos reglas de este tipo son la fijación de un objetivo para la tasa de inflación y un objetivo para el crecimiento del producto nominal. El logro de estos objetivos, así como su mantenimiento requiere de juicios de valor y adaptaciones a los cambios circunstanciales; es decir, se requiere de un margen de discrecionalidad. Por otra parte, es claro que ningún banco central controla por sí mismo la inflación o el producto nominal, además de que los efectos de sus decisiones no son *neutrales*.

Lo anterior nos conduce al siguiente interrogante: ¿qué no es mejor sustituir la discrecionalidad del banco central por una regla sencilla y no reactiva, basada en instrumentos que el banco central controle realmente? En este punto nos encontramos con dos posiciones. La primera se ubica en el viejo debate monetarista ortodoxo ligado a la visión de Friedman, que sostiene que en una economía no regulada el establecimiento de una regla conduciría a buenos resultados, aunque imperfectos debido a que los responsables de la política económica carecen de los conocimientos, competencia e incluso la voluntad para llevar a cabo tales tareas. La segunda posición, que se deriva de los nuevos modelos monetaristas surgidos en la década de los ochenta, apoya el establecimiento de reglas basadas en los siguientes supuestos: *a)* que todos los individuos conocen como funciona la economía, incluyendo

a las autoridades; b) que los objetivos del gobierno coinciden con los de los individuos, y c) que todos los individuos toman sus decisiones basados en expectativas racionales. No obstante los nuevos monetaristas sostienen que un banco central que cuente con cierto margen de discrecionalidad, incurrirá sistemáticamente en una posición excesivamente inflacionista (Kydland y Prescott, 1977).

Este último supuesto dio origen a la nueva controversia que se inició con el señalamiento de que los bancos centrales, en su afán por obtener resultados de corto plazo, constantemente se verían tentados a estimular la demanda agregada para reducir el paro temporalmente, con el consecuente incremento de la tasa de inflación. Este razonamiento incurre en fuertes contradicciones con sus propios postulados. Por un lado, bajo el supuesto de expectativas racionales, postulado por los nokeynesianos, no es necesario que la autoridad monetaria recurra a ese mecanismo para disminuir la tasa de desempleo, porque en el marco de las expectativas racionales, los individuos comprenden y saben cuál es el propósito del banco central, debido a que procesan mentalmente el mensaje en la dirección precisa que el banco central quiere; de forma tal que sus decisiones se autocumplen. Por tanto, la política monetaria no puede generar brechas sistemáticas entre la inflación efectiva e inflación esperada. Por el otro, en ausencia del supuesto de expectativas racionales, el banco central sólo podrá recurrir algunas veces al incremento de la inflación para elevar el nivel de empleo, pues ello genera inflación, según lo sostenido por los mismos neokeynesianos. Así, aunque la elevación de la tasa de empleo sea bien vista tanto por los individuos como por los bancos centrales, es falso que la curva de Phillips represente una "tentación" para la autoridad monetaria.

No obstante lo anterior, los monetaristas neokeynesianos, afirman que un banco central que se empeñe en obtener resultados a corto plazo, muy probablemente generará inflación, pero no más empleo que un banco más conservador. En consecuencia con esto, se afirma que un banco central que aplique una política monetaria de forma discrecional, se enfrentará necesariamente a la tentación de conseguir resultados a corto plazo (Kydland y Prescott, 1977).

Barro y Gordon retomaron este argumento para ampliarlo y fortalecerlo con la tesis de que las reglas son reactivas y deterioran la reputación de los bancos centrales, ya que un debilitamiento de la credibilidad sobre las decisiones que la autoridad monetaria tome, complicará la aplicación de políticas monetarias menos inflacionistas. Con estos argumentos, los teóricos monetaristas construyeron un marco explicativo sobre la conducta de los bancos centrales, tendiente a disminuir el sesgo inflacionario de la política monetaria discrecional (Barro y Gordon, 1983a, 1983b; Barro, 1986).

El debate sobre reglas o discrecionalidad que afecta la denominada reputación de los gobernadores de los bancos centrales, debido a que éstos pueden caer en el mencionado sesgo inflacionario (también llamado *inconsistencia temporal*), cada vez se encuentra más alejado de la realidad. Desde hace por lo menos veinte años, los sistemas financieros domésticos se vienen caracterizando por su alta y compleja interdependencia del sistema financiero internacional, tendencia que ha inyectado una alta volatilidad a las tasas de interés internas y al tipo de cambio. De tal forma que la nueva estructura financiera determina y condiciona la definición y elaboración de las políticas monetarias

locales, no sólo de los países en desarrollo, sino también de las economías industrializadas (Mántey, 2005). Aunque debe reconocerse que la autoridad monetaria de los países en desarrollo enfrenta mayores problemas y dificultades para adaptarse a los cambios, debido a sus desequilibrios estructurales. Pero la desregulación y liberalización de sus sistemas financieros y la subordinación de las políticas monetaria y cambiaria, tampoco han contribuido a resolverlos; por el contrario, dichos desequilibrios se han agudizado.

En consecuencia, la elección de una tasa de interés nominal de corto plazo coherente con un determinado nivel de inflación, en el marco de la globalización de los sistemas financieros a nivel internacional, debe estar determinada por el desarrollo histórico y las condiciones y características actuales de cada economía. El diseño y definición de una política monetaria *neutral*, basada en la determinación de una tasa de interés real *neutral estimada*; entendida ésta como la tasa de interés nominal de corto plazo coherente con una inflación *constante*, que según los monetaristas de las expectativas racionales, marca la línea divisoria entre una política monetaria "dura" y una política monetaria "suave" (Blinder, 1999: 50), carece de todo sentido económico realista si se omite la historia económica de cada país.

### **La intervención restringida del banco central y los mecanismos de transmisión de la política monetaria**

El desarrollo de los euromercados de dinero y capitales y la reforma del sistema monetario internacional que lo desvinculó del oro y permitió la flexibilización de los regímenes cambiarios, fueron factores determinantes para el crecimiento acelerado de la liquidez internacional. Mismo que aceleró la expansión del financiamiento internacional en moneda de reserva, que no guardaría relación alguna con el nivel de ingreso real o con los flujos de comercio internacional.

### **Cambios en las prácticas de pagos y control de la liquidez**

En un ambiente de alta liquidez internacional, los flujos internacionales de capitales especulativos presionaron para que los gobiernos aplicaran reformas a sus sistemas financieros tendientes a suprimir los controles cuantitativos a la expansión del crédito, los topes a las tasas de interés, las ventanillas de descuento y las políticas de crédito selectivo a actividades económicas prioritarias. Asimismo, la apertura comercial y las modificaciones al marco regulatorio, favorecieron la expansión de las inversiones extranjeras tanto directas como en cartera, en los sectores de servicios financieros, comercio y comunicación.

Estas transformaciones han obligado a la política monetaria a adaptarse a las condiciones que imponen los flujos de capitales internacionales, los regímenes de tipos de cambio flotantes y las recomendaciones impuestas por los organismos financieros internacionales. Estas últimas referentes a

promover la desregulación económica como una vía para alcanzar la eficiencia económica, que además tiene como condición la estabilidad en precios y la reducción del déficit fiscal. Para lo cual se ha convertido a la política monetaria en el principal instrumento de la estabilización macroeconómica (Blinder, 1999).

El objetivo central de un banco central consiste en mantener la estabilidad monetaria y financiera, lo que implica mantener estable el valor de la moneda. Esto último, es un requisito necesario para que el dinero sea usado como medio de pago y, en consecuencia, alcanzar la estabilidad financiera. Por ello es importante que los bancos centrales establezcan mecanismos que les permita aislar los problemas de pago de una institución con problemas de liquidez. La forma como los bancos centrales han llevado a cabo este objetivo ha evolucionado conjuntamente con el desarrollo de nuevas formas de pago. Así, cuando el dinero de curso legal fue desplazado por el depósito bancario, la presencia del prestamista de última instancia se hizo necesaria (Chick, 1988). Actualmente, con las transferencias electrónicas de fondos y las crecientes operaciones financieras internacionales, las funciones y objetivos de los bancos centrales han registrando importantes cambios. En efecto, la desregulación e integración de los sistemas financieros nacionales, así como las innovaciones tecnológicas han modificado las relaciones entre los intermediarios financieros y los bancos centrales. Por una parte, la gestión internacional de créditos interbancarios ha reducido la dependencia de los bancos comerciales respecto de las reservas ofrecidas por sus bancos centrales (Palley, 1994). Por la otra, el desarrollo y expansión de los intermediarios financieros no bancarios (inversionistas institucionales: fondos de pensiones, aseguradoras, etc.) ha disminuido la importancia de los intermediarios monetarios, sobre los cuales recaía la aplicación de la política monetaria.

Todos estos factores, al modificar las prácticas de pagos han generado conflicto entre los objetivos y prioridades del banco central. Un caso que frecuentemente se presenta es cuando el banco central tiene que intervenir para dar seguridad y confianza al sistema de pagos nacional, lo que implica alejarse de la base de meta monetaria que él mismo fijó, para lograr el objetivo de estabilidad de precios interno (Padoa y Schioppa, 1994). Dicha situación pone de manifiesto que la desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales, al acelerar el proceso de *endogeneización* de la oferta monetaria, reduce la capacidad de los bancos centrales para controlar la liquidez interna.

Hasta entrada la década de los ochenta, los bancos centrales asumían como objetivo prioritario mantener la estabilidad y confianza del valor de la moneda y del sistema de pagos, además de contribuir a la creación de las condiciones monetario-financieras que permitieran el crecimiento del ingreso y del empleo. Hacia finales de dicha década, dado el incremento en la liquidez internacional, los bancos centrales se han visto obligados a priorizar el mantenimiento de la confianza en sus monedas locales, para evitar enfrentarse a fugas masivas de capitales y crisis cambiarias. Ello explica que la estabilidad en el nivel de precios internos se haya convertido en el objetivo fundamental de la política monetaria. Con el propósito de asegurar el cumplimiento de este objetivo, en un marco de mayor independencia de gestión, la mayoría de los gobiernos otorgaron la autonomía a sus bancos centra-

les. Bajo este nuevo marco institucional, los objetivos de crecimiento del producto y el empleo, así como elevar la competitividad del sector exportador y el fomento a las actividades económicas prioritarias ha desaparecido de los objetivos prioritarios de casi todos los bancos centrales o, en el mejor de los casos, sólo son considerados en la medida que influyen en el buen comportamiento de la banca.

### **Los mecanismos de transmisión de la política monetaria**

Ante los cambios radicales que generó la liberalización financiera, el estudio de la influencia del marco institucional en la evolución del sistema financiero y los mecanismos de transmisión de la política monetaria ha cobrado relevancia (Chick, 1988). Antes de la desregulación financiera, en la mayoría de los países la autoridad monetaria definía la meta inflacionaria en función del comportamiento de un determinado agregado monetario. Las transformaciones en los sistemas financieros locales generadas por la desregulación de las tasas de interés y la liberalización de los mercados de capitales, en la medida que elevaron el carácter inestable de la demanda de dinero, condujeron a los bancos centrales a abandonar los agregados monetarios como indicadores cuantitativos de la meta antiinflacionaria, para en su lugar fijar otros objetivos intermedios, como el tipo de cambio, la volatilidad de las tasas de interés, el crecimiento del crédito, las expectativas inflacionarias, etc. (Schwartz, 1998).

Estas modificaciones, tanto en los instrumentos como en los objetivos no ha sido fácil, pues la elección de un indicador para medir el logro de los objetivos de los bancos centrales y, por tanto, de su eficiencia, ha generado problemas. Por un lado, si la meta se establece en función de variables sobre las cuales no tiene un control directo, es probable que provoque pérdida de credibilidad sobre el manejo de la política monetaria. Por el otro, no existe consenso en torno a la capacidad del banco central para influir en variables como la tasa de interés real, el tipo de cambio o las expectativas de inflación. Las distintas posturas teóricas sobre estos aspectos, permite identificar varios mecanismos de transmisión de la política monetaria.

La identificación del mecanismo de transmisión monetario es importante, pues de ello depende que el banco central ubique las variables que determinan el nivel de precios y, en consecuencia, cumpla con la meta de estabilidad de la moneda. Ello no significa negar que la eficiencia de la política monetaria dependerá, en gran medida del vínculo que exista entre sus instrumentos de política y los objetivos macroeconómicos.

En términos generales, al interior de la controversia teórico-monetaria podemos identificar cuatro mecanismos de transmisión de la política monetaria: el mecanismo monetario ortodoxo vinculado a la teoría cuantitativa del dinero; el keynesiano tradicional, desarrollado por Tobin y Minsky; el mecanismo vía crédito, sostenido por algunos monetaristas y los nuevos keynesianos (nekeynesianos); y el mecanismo poskeynesiano, que se sostiene en la tesis de la oferta monetaria endógena. Por razones de espacio, sólo expondremos el mecanismo poskeynesiano.

El mecanismo de transmisión poskeynesiano parte del supuesto de que el banco central tiene capacidad para determinar las tasas reales de interés, de tal forma que puede fijar un nivel que le permita cumplir con el objetivo de equilibrio interno y externo. Así, en la medida que se establezca una meta para la tasa de interés real, la base monetaria se convertirá en una variable endógena (Kaldor, 1970). Al interior de este enfoque, se distinguen dos vertientes, la horizontalista y la verticalista. La primera vertiente (Moore, 1991), afirma que la oferta monetaria es endógena, y supone que el banco central ofrecerá una cantidad ilimitada de reservas (funcionamiento acomodaticio) a la tasa fijada por él; en tanto que la demanda de base monetaria por parte de los bancos comerciales determinará la cantidad de equilibrio. Por su parte, la visión verticalista que asume una posición más moderada que la horizontalista, parte de dos supuestos: *a)* que la oferta de reservas por parte del banco central, por motivos prudenciales no puede ser ilimitada, lo que implica que la curva de oferta de reservas del banco central tenga una pendiente positiva, y *b)* que la demanda de reservas dependerá de la demanda de crédito y del costo de otras fuentes de fondeo bancario.

En la medida que el banco central tenga la capacidad de administrar la tasa de interés de los préstamos, y la oferta monetaria se acomoda a la demanda de reservas de los bancos comerciales, a diversos niveles de reservas pueden corresponder diversos niveles de crédito y, por tanto, diversas tasas de interés de equilibrio. Como vemos, en este análisis la efectividad de la política monetaria variará dependiendo de la gestión de pasivos que realicen los bancos comerciales. Generalmente esta situación ha sido interpretada como pérdida de credibilidad del banco central.

Así, cuando los bancos privados estaban cortos de liquidez, los bancos centrales, a través de las operaciones de mercado abierto regulaban las tasas de interés, influyendo de esta forma en el volumen del crédito y en el nivel de la actividad económica. Sin embargo, este mecanismo de transmisión de la política monetaria de corte keynesiano tradicional, dejó de funcionar con el incremento en la gestión de pasivos interbancarios a nivel internacional, pues los bancos comerciales han dejado de estar limitados por la liquidez. De tal forma que, la base monetaria ha dejado de ser el principal obstáculo a la expansión del crédito, para ocupar su lugar la solvencia del sistema bancario. Actualmente, la política monetaria al influir en las tasas de interés actúa sobre la rentabilidad bancaria y el tipo de cambio y, por tanto, en la relación de causalidad del mecanismo monetario, que ha cambiado ya que mediante un proceso de gestión de pasivos por parte de la banca comercial, la demanda de crédito determina la base monetaria (Chick, 1988; Dow, 1987).

Es obvio que los mecanismos de transmisión de la política monetaria en cada país se verán afectados por la profundidad de sus mercados financieros, por las condiciones del mercado financiero internacional y por el comportamiento reciente de sus niveles de inflación. En este sentido, los mecanismos de transmisión estarán sujetos a las transformaciones institucionales de las estructuras financieras locales e internacionales (Kamin *et al.*, 1998); lo que aunado al carácter endógeno del dinero, dificultará la regulación de la tasa de interés debido a la existencia de otras fuentes de financiamiento. De ahí que la discusión respecto a la capacidad que pueda o no tener el banco central, para



controlar la cantidad de dinero, a través de la tasa de interés líder de corto plazo pierde importancia relativa.

Si el dinero es endógeno, las variaciones en la oferta monetaria no se explican únicamente por las medidas adoptadas por los bancos centrales. En otras palabras, la liquidez no depende sólo de la base monetaria y de un multiplicador monetario estable. La política monetaria se vuelve más compleja en la medida que los bancos centrales no sólo recurran al uso de los instrumentos tradicionales (tales como las operaciones de mercado abierto, ventanilla de descuento, etc.), sino también a la aplicación de medidas para regular la liquidez (Dow y Rodríguez, 1998), debido a que estas últimas influyen en la formación de las expectativas de los agentes económicos, lo cual terminan por afectar al multiplicador bancario (Schwartz, 1998).

En la medida que las reservas han dejado de limitar la expansión del crédito, el incremento en la base monetaria tiene como objetivo mantener la solvencia del sistema bancario y la estabilidad de la tasa de interés; garantizando con ello el equilibrio interno y externo. Por tanto, la demanda de base monetaria estará determinada por las necesidades de compensación de saldos entre los bancos y por la necesidad de saldos monetarios precautorios, determinados estos últimos por el estado de confianza de los banqueros (Mántey, 2004).

## **Transformaciones en el diseño y ejecución de la política monetaria en México**

El abandono de los agregados monetarios como principal instrumento de la política monetaria en México, tiene que ver con los cambios institucionales generados por la desregulación del sistema financiero. Por un lado, los flujos de capitales externos, al acelerar y profundizar el carácter endógeno del dinero redujeron la capacidad del Banco de México para controlar los agregados monetarios; lo que a su vez le restó capacidad para manipular las tasas de interés internas y el tipo de cambio. Por el otro, y como consecuencia de lo anterior, el instituto emisor se enfrenta al problema de determinación de qué activos deben ser considerados como dinero, ya que a medida que surjan nuevos instrumentos y otros desaparezcan la definición que se adopte tenderá a volverse obsoleta. Estos cambios han sido detectados en varios trabajos empíricos que analizan el comportamiento y estructura de la oferta y demanda de dinero en México;<sup>3</sup> de hecho en la mayoría de ellos se detectó un cambio estructural en la evolución y composición de los agregados monetarios a partir de la devaluación de 1976, mismo que se profundiza en la década de los noventa.

---

<sup>3</sup> Al respecto véase Valdez, 1980; Ramos, 1993; Galindo, 1994; Román y Vela, 1996; Ortiz, 2000; Martínez, 2001.

## Adiós a los agregados monetarios y a los objetivos basados en instrumentos

En varios documentos de trabajo relacionados con el Banco de México, también se reconoce que la sustitución del control de los agregados monetarios, concretamente M1, por la determinación de la tasa de interés como principal instrumento de la política monetaria, era necesaria debido a que: el agregado M1 es una variable que se *ajusta endógenamente* y, por tanto, no puede considerarse como un instrumento de política monetaria exógeno (Gil Díaz, 1997); segundo, se afirma que los agregados no tienen una relación estable con el producto o los precios y, en consecuencia, no representa un instrumento confiable de predicción (Martínez, Sánchez y Werner, 2001); y tercero, dado el surgimiento de nuevos instrumentos y productos financieros, se considera que los agregados monetarios no contienen información confiable y consistente para predecir el comportamiento del producto o de los precios (Garcés, 1999 y 2002).

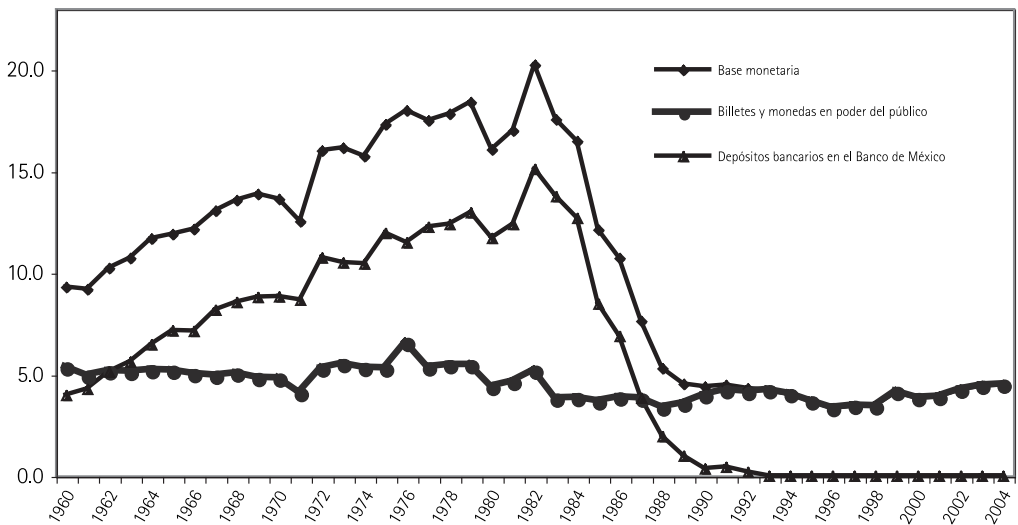
En las siguientes gráficas se muestran algunas relaciones entre los agregados monetarios y el PIB nominal. En la gráfica 1 se observa que la relación entre el saldo de la base monetaria y el valor nominal de la producción registró un comportamiento irregular durante el periodo 1960-1988. En la etapa 1960-1972 la base monetaria presentó un rápido crecimiento en relación con el PIB; de 1973-1981 su comportamiento presenta fuertes cambios. En 1982 el cociente alcanzó su máximo histórico, para después descender rápidamente hasta 1986, debido al proceso de desintermediación bancaria que la alta inflación generó durante esos años.

A partir de 1988, con el inicio del proceso de desregulación financiera, en particular la eliminación del encaje legal sobre algunos instrumentos de captación de la banca y la posterior generalización de esta medida en 1989, la banca comercial ha venido reduciendo su necesidad de depósitos en el Banco de México; lo que a su vez explica la disminución paulatina del nivel de la base monetaria. Esta tendencia se refuerza en 1993, cuando el Banco de México abre el mercado interbancario fecha-valor/día anterior (mercado lechero), con lo cual queda prácticamente eliminada la demanda por depósitos de la banca en el instituto central. Ello explica que a partir de ese año, la evolución de la base monetaria dependa principalmente del comportamiento del saldo de monedas y billetes en circulación.

Este proceso de *endogeneización* de la base monetaria se profundiza con el establecimiento en marzo de 1995, del encaje promedio cero para las cuentas corrientes que las instituciones de crédito tienen en el Banco de México. En consecuencia, la estabilidad que muestra la base monetaria con respecto al PIB nominal nos permite afirmar que, la política instrumentada por la autoridad monetaria para controlar la liquidez: *a)* ha contribuido a la profundización del carácter endógeno de la base monetaria y, por tanto, de la oferta de dinero, y *b)* dicha estabilidad está sustentada en una fuerte contracción del crecimiento del producto potencial.

En la gráfica 2 se muestra la evolución de M1 y M4 como proporción del PIB. Durante el periodo 1960-1981 el agregado monetario M1 registró un comportamiento estable, lo cual confirma los resultados de varias estimaciones para este periodo, en el sentido de que durante ese periodo M1 fue

Gráfica 1  
**Componentes de la base monetaria**  
 (como proporción del PIB)

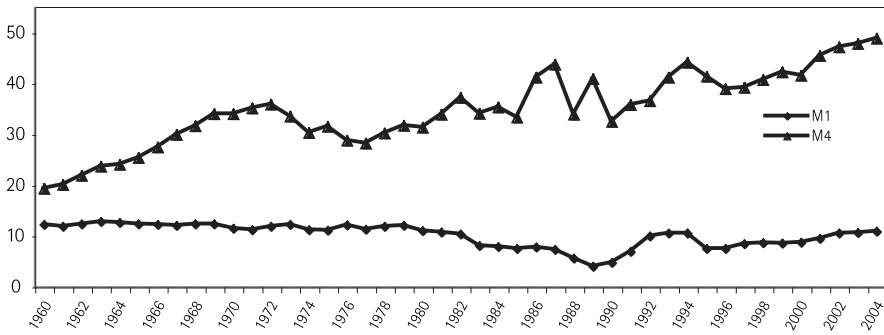


Fuente: INEGI, *Estadísticas históricas de México*, 1980; y Banco de México, *Indicadores económicos*, varios años.

el instrumento fundamental para la conducción de la política monetaria. A partir de 1982, como consecuencia de la aceleración del ritmo inflacionario en nuestra economía, se redujo drásticamente la relación M1/PIB; a partir de 1988 se inicia una recuperación de esta relación, como consecuencia de la disminución del ritmo inflacionario, y del efecto combinado de dos hechos: el crecimiento de las cuentas maestras y la autorización a los bancos para pagar intereses sobre los saldos de las cuentas de cheques. Considerando esto último, es de esperarse que en el futuro la relación M1/PIB, no mantenga el grado de estabilidad que mostró hasta 1980, pues la demanda relativa de cuentas de cheques puede sufrir fluctuaciones importantes, ocasionadas por el diferencial entre las tasas de interés que pagan estas cuentas y los rendimientos correspondientes al resto de los instrumentos de captación.

Por su parte, la relación M4/PIB ha mantenido una tendencia creciente con algunas oscilaciones. A partir de 1988 se muestra un crecimiento acelerado, como resultado del proceso de liberalización financiera, de la estabilidad monetaria (que se rompió con la crisis de 1994) y de los altos flujos de capitales externos hacia el país (que también se vieron interrumpidos en 1994). Es obvio que esta tendencia está estrechamente ligada al comportamiento del diferencial entre las tasas de interés internas y externas.

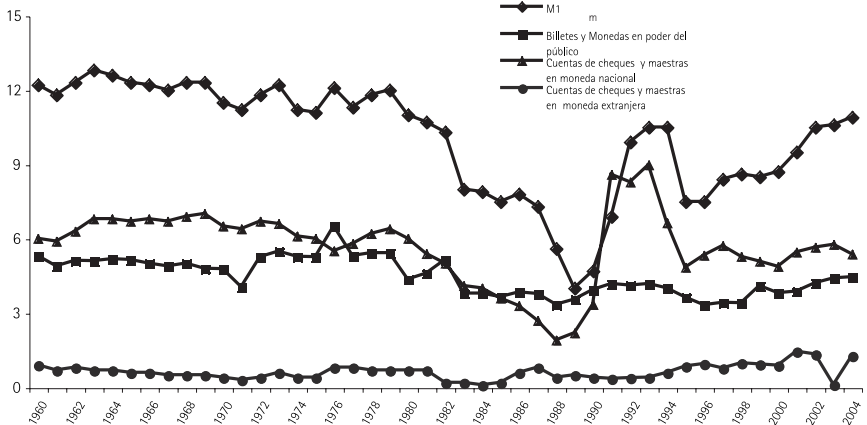
Gráfica 2  
**Agregados monetarios**  
 (como proporción del PIB)



Fuente: INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, 1980; y Banco de México, *Indicadores económicos*, varios años.

En la gráfica 3 se presenta la evolución de M1 y sus dos componentes, billetes y monedas en poder del público y las cuentas de cheques y maestras, ambos como relación del PIB. En cuanto al primer agregado, se observan variaciones más estables, aunque con algunas fluctuaciones: de 1960 a 1982 se observó una ligera y sostenida declinación; entre 1983 y hasta 1987 esta relación se vio afectada por el crecimiento de la inflación, de tal forma que a partir de este último año, se generó una considerable desmonetización. Este fenómeno se revierte a partir de 1988, cuando se inicia una disminución del ritmo inflacionario. Sin embargo, el repunte de la inflación, la contracción económica y la caída en los salarios reales en 1995, provocados por la devaluación de 1994, propició una contracción significativa en la demanda de billetes y monedas en poder del público.

Gráfica 3  
**Componentes de M1**  
 (como proporción del PIB)



Fuente: INEGI, *Estadísticas históricas de México*, 1980; y Banco de México, *Indicadores económicos*, varios años.

A partir de 1997, como veremos más adelante, con el control de la inflación mediante el régimen de saldos acumulados, esta relación registró un comportamiento más estable. No obstante, dicha estabilidad no significa una alta capacidad del Banco de México para regular la liquidez interna; por el contrario, se deriva del hecho de que el saldo en billetes y monedas en poder del público es el agregado más estrecho, por lo que: *a)* es el agregado menos susceptible de ser afectado por las regulaciones que emiten las autoridades financieras; *b)* dada la instrumentación de una política monetaria antiinflacionaria, se anticipa una recuperación del saldo de este agregado a niveles compatibles con su tendencia de largo plazo, con lo que además, se profundiza el carácter endógeno de la base monetaria, y *c)* por ser el agregado más reducido, el banco central puede ejercer un control más directo, mediante acciones de política monetaria. En consecuencia, la definición de dinero para el diseño e instrumentación de la política monetaria de corto plazo queda reducida al control del saldo de billetes y monedas en circulación, que hoy en día es equivalente a la base monetaria (Román y Vela, 1996).

### Las tasas de interés y las reglas basadas en resultados

Los cambios en la composición de los agregados monetarios ha conducido a algunos estudiosos a sostener que la política monetaria en México puede regirse por reglas asociadas a las tasas de interés (Ortiz, 2000; Martínez, 2001; Galindo y Guerrero, 2003), ya que, según ello, las decisiones instrumentadas por el Banco de México contienen algunos componentes regulares que pueden modelarse. En algunos de estos trabajos (Galindo y Guerrero, 2003; Galindo y Alatorre, 2004) se considera que la regla de Taylor (1993) o la de Taylor abierta (Ball, 1997) podría ser una buena aproximación para la formulación de la política monetaria en México.

Las reglas de política monetaria requieren de la presencia de un factor sistemático en el comportamiento del banco central, de tal forma que sea posible formularse en términos de una ecuación o algoritmo. Ello implica identificar las formas de reacción de la política monetaria y reconocer el peso específico que el banco central asigna a sus diversos objetivos. La regla de Taylor (1993) describe la función de reacción del banco central a la evolución de la inflación y el producto. La especificación que utiliza esta regla consiste en considerar a la tasa de interés nominal como una función de la inflación, de la brecha entre el producto con respecto al producto potencial y del propio valor rezagado de la tasa de interés.<sup>4</sup> Asimismo, esta regla supone una función de reacción del banco central donde la tasa de interés nominal sube cuando la inflación aumenta o cuando el crecimiento del producto es superior al del producto potencial.

Cabe señalar que la mayoría de las evaluaciones sobre las reglas de política monetaria se han realizado con información de países desarrollados (McCallum, 1987, 2000; McCallum y Nelson 1999), dejando fuera el caso de los países en desarrollo, precisamente porque en estos países las variaciones

---

<sup>4</sup> Al respecto véase Taylor, 1999; Rotemberg y Woodford, 1999; Clarida, Gali y Gertler, 1998 y 2000.

de los precios y otras variables macroeconómicas, como el PIB, tipo de cambio y tasas de interés son más acentuadas. Si consideramos que esta situación aplica para el caso de México, es evidente que la instrumentación de reglas de política monetaria debe evaluar rigurosamente sus posibilidades y limitaciones en términos no sólo del logro del objetivo de inflación, sino también de sus efectos en el nivel del producto y el empleo (Clarida, Galí y Gertler, 1998). La identificación y formulación de una regla específica de política monetaria estable y razonablemente bien comportada, no garantiza la neutralización de los efectos antiinflacionarios sobre las variables reales de la economía, como la inversión, los salarios, y el empleo. Por ello, las reglas de política monetaria deben ser consideradas como una guía flexible.<sup>5</sup>

Los efectos nocivos de la elevada inflación en la economía mexicana, registrados durante el periodo 1976-1987 han sido ampliamente documentados (Aspe, 1993); sin embargo el logro de una inflación baja no ha podido demostrar sus efectos positivos en el crecimiento del producto y el empleo. Por el contrario, desde 1995 cuando se endureció la política monetaria basada en el esquema de objetivos de inflación, que permitió que ésta se redujera a niveles históricos mínimos, de entre 3 y 4% anual; la actividad económica, medida a través del comportamiento de la inversión, PIB y empleo, ha registrado los niveles históricos más bajos. En general, los resultados económicos en los últimos diez años son insuficientes, volátiles y contradictorios en términos del crecimiento económico, ya que se combinan fases de elevado dinamismo y relativa estabilidad con otros de estancamiento o depresión. En otras palabras, la economía mexicana está entrapada en la paradoja del estancamiento económico la estabilidad monetaria.

En este sentido, es urgente que la política monetaria basada en objetivos de inflación, reaccione ante la ampliación del *gap* de producto y no sólo ante la inflación. La política monetaria basada en objetivos de inflación debe ser concebida como un medio, no como un fin en sí mismo, si se quiere alcanzar un crecimiento económico con generación de empleos.

El debate en torno a los efectos negativos que la política monetaria de los últimos diez años, ha generado en el crecimiento económico pasa necesariamente por el replanteamiento de la naturaleza y características de la autonomía del Banco de México. Es decir, es necesario redefinir el compromiso y responsabilidad del instituto emisor para contribuir al crecimiento económico. Los avances al respecto, dependerán en mucho de que la autoridad monetaria reconozca explícitamente la relación de causalidad entre el tipo de cambio y la inflación (Ros, 1979; Mántey, 1995 y 2004). Ello implica la negación de la supuesta neutralidad del dinero (Martínez, Sánchez y Werner, 2001); la aceptación de que las variables monetarias y financieras provocan efectos relevantes en las variables reales (Gunther y Moore, 1993), y el reconocimiento de que los agregados monetarios han perdido importancia para predecir la trayectoria del producto y los precios (Garcés, 1999 y 2002).

---

<sup>5</sup> Sobre la evaluación econométrica de las reglas de política monetaria para el caso de México, véase Román y Vela, 1996 y Galindo y Guerrero, 2003, entre otros.

Es importante señalar que en el caso de algunas economías en desarrollo ha quedado demostrada la importancia de incluir el tipo de cambio en la regla de política monetaria. Éste es el caso del banco central chileno, el cual reacciona ante variaciones en el tipo de cambio real, bajando las tasas de interés cuando se aprecia y subiéndolas cuando se deprecia. En consecuencia, la tasa de interés instrumento (de valores públicos) debe reaccionar a las condiciones reales de la economía; muy probablemente dicha tasa tenga que incrementarse antes de que se desate la inflación, pero también el banco central debe reaccionar con vigor, reduciendo la tasa de interés instrumento ante señales de debilidad económica (Edwards, 1995).

### **La política monetaria y el tipo de cambio en México: del ancla nominal a la *flotación sucia***

Con el otorgamiento de la autonomía al Banco de México en 1993, su intervención ha cambiado tanto en sus objetivos como en sus funciones. Bajo este marco, el comportamiento discrecional del instituto emisor se amplió al obtener independencia para determinar el volumen del crédito primario, independencia de su junta de gobierno para tomar decisiones e independencia administrativa de la institución. Esta amplia libertad quedó plasmada en su Ley Orgánica, al establecer como objetivo prioritario la estabilidad de los precios internos y como función central la constitución y manejo de las reservas que requiera el logro de dicho objetivo; en tanto que el objetivo de coadyuvar al crecimiento económico quedaba relegado a un segundo plano (Ramírez, 2001).

Para el logro de su objetivo prioritario, el Banco de México ha venido adoptando como objetivo intermedio de la política monetaria, el saldo promedio acumulado en la cuenta que los bancos comerciales mantienen en el banco central. Mediante el cumplimiento de este objetivo, el instituto central influye en la tasa de interés real y, a través de ésta afecta el volumen de crédito y el nivel de la demanda agregada (Murillo, 1995).

### **El control de la liquidez y el tipo de cambio como ancla nominal: 1988-1994**

Los flujos de capitales externos, por sus efectos desestabilizadores que se derivan de su carácter altamente volátil, han determinado en gran medida el diseño y ejecución de la política monetaria en México. Durante el periodo de 1988 a 1994, la política monetaria se apoya en el tipo de cambio como ancla nominal, buscando influir en las expectativas de inflación. Con ese propósito las acciones del Banco de México se orientaron al sostenimiento de un tipo de cambio, que mediante las operaciones de esterilización, buscaba mantenerse dentro de una banda; en tanto que las variaciones en la liquidez se compensaban por medio del crédito interno neto.

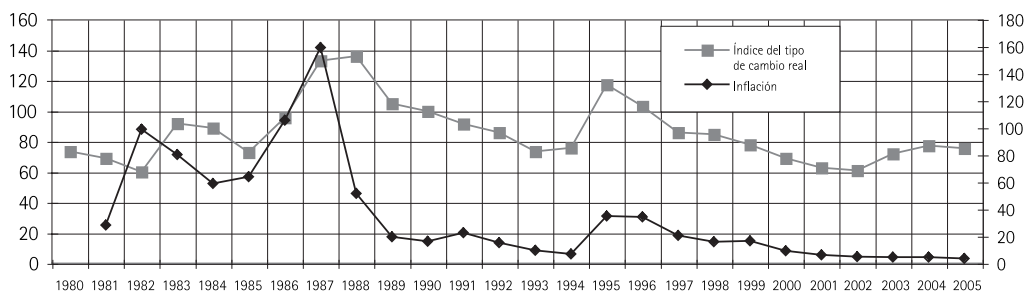
La estrategia de banda cambiaria que consistió en ligeros deslizamientos diarios, al margen de la brecha inflacionaria entre México y los Estados Unidos, condujo a la constante sobrevaluación del

peso y el deterioro de la balanza comercial. Se suponía que el aumento de la productividad revertiría el desequilibrio externo al elevar la competitividad de las exportaciones. Sin embargo ello no sucedió, y en 1994 el déficit en cuenta corriente se elevó hasta alcanzar el 7%, como proporción del PIB, y el peso presentaba una sobrevaluación de más de 30 por ciento.

En un contexto de apertura comercial y liberalización financiera, la política antiinflacionaria se sustentó en la entrada de flujos de capitales externos atraídos por la privatización de un sector importante de empresas públicas, el auge del mercado bursátil, las altas tasas de interés y el endeudamiento público y privado (Huerta, 1995). En tal situación, era evidente que los ajustes cambiarios no pretendían corregir el desequilibrio externo, pues la desvalorización de los activos que genera una devaluación, hubieran provocado la reversión de los flujos de capitales externos.

En la gráfica 4 se observa que durante el periodo 1990-1994 el índice del tipo de cambio real presentó una tendencia a sobrevaluarse, ya que se aleja de 100% que representa el punto de equilibrio; por su parte el índice de precios registra un comportamiento muy ligado a la evolución de índice del tipo de cambio; ello confirma que éste fue usado como ancla nominal contra la inflación; lo que explica que el aumento en la sobrevaluación del peso, que agravó el déficit en la cuenta corriente, precipitara la crisis (que ya se veía venir desde finales de 1993) con la macro devaluación de diciembre de 1994. El ajuste cambiario se reflejó inmediatamente en un repunte inflacionario y en una subvaluación del peso de 17% en 1995; la cual se erosionó rápidamente, pues para 1996 el nivel de subvaluación sólo era de 3%. A partir de ese año, el gobierno ha recurrido de manera permanente, a la apreciación de la moneda para contener las presiones inflacionarias; en particular durante los años 2000-2003. Para finales de 2005, el tipo de cambio registro una sobrevaluación de 25 por ciento.

Gráfica 4  
**Índice del tipo de cambio real e inflación**



Fuente: INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, 1980; y Banco de México, *Indicadores económicos*, varios años.



### **El control de la liquidez y el tipo de cambio (1995-2004): ¿tipo de cambio flexible o *flotación sucia*?**

Con la devaluación del peso en 1994 y el retorno a un escenario de elevada inflación, la credibilidad del Banco de México se vio seriamente dañada. Con el propósito de restablecer el ambiente de confianza, la autoridad monetaria anuncia en marzo de 1995, que se abandonaba del tipo de cambio como ancla nominal, y ratifica el objetivo prioritario de combate a la inflación. Para el logro de dicho objetivo, se anuncia que se instrumentó un tipo de cambio *flexible* que permita enfrentar los efectos negativos generados por la alta volatilidad de los flujos de capitales externos (Carstens y Werner, 1999; Martínez, Sánchez y Werner, 2001). Bajo este esquema monetario, el manejo de las reservas internacionales le permite al instituto emisor garantizar la estabilidad de la moneda, mediante la compensación de los desequilibrios entre ingresos y egresos de divisas del país.

Dicha estrategia representó un cambio importante en la instrumentación de la política monetaria, al convertir a la tasa de interés en el principal mecanismo de control de la liquidez, y cuyas variaciones se realizarían a través del "corto". Este mecanismo opera a través de la determinación diaria de un objetivo de saldo acumulado de las cuentas de los bancos en el banco central (Díaz de León y Greenham, 2001; Castellanos, 2000). En consecuencia, las señales de política monetaria se transmiten por medio de la cantidad deseada en los saldos acumulados. Así, cuando el Banco de México determina como objetivo un saldo acumulado negativo ("corto"), ello indica que no está dispuesto a proporcionar recursos a la tasa de interés de mercado; obligando a los bancos comerciales a obtener fondos a través del sobregiro o en el mercado de dinero. De esta forma, el Banco de México envía la señal de que ha adoptado una política monetaria restrictiva de tasas de interés.

A partir de 1996 y hasta 2005, es factible distinguir dos etapas en el manejo de la política monetaria y cambiaria. Durante la primera etapa, que va de 1996 a 1999, el desempeño de la economía nacional se vio afectada por algunos eventos internacionales, como las crisis de las economías asiáticas, rusa y brasileña y la caída de los precios internacionales del petróleo; que obligaron a realizar un ajuste cambiario. Con el consecuente deterioro en el clima de negocios que se reflejó en la caída de la Bolsa de Valores y un aumento de las tasas de interés. Ante tal situación, el Banco de México puso en marcha políticas altamente restrictivas, que lograron frenar las presiones inflacionarias. Por un lado, se aplicó el "corto" y se ajustó el tipo de cambio, para enfrentar los efectos de la crisis asiática y restablecer la competitividad de las exportaciones mexicanas. A pesar del carácter altamente restrictivo de estas medidas, la meta inflacionaria no se logró, pero sus efectos contractivos sí actuaron sobre la demanda agregada. Por el otro, la caída del precio internacional del petróleo en 1998, se tradujo en un recorte del gasto público, que a su vez se reflejó en un deterioro social.

Dado el clima de incertidumbre financiera que estas medidas generaron, el gobierno federal recurrió al llamado *blindaje financiero*, que consiste en la contratación de crédito con el Fondo Mo-

netario Internacional y otras instituciones financieras.<sup>6</sup> Si bien la contratación de estos créditos no incrementó el endeudamiento externo, debido a que no se hizo uso de los mismos, y sólo servía, según la autoridad monetaria, como factor psicológico para restablecer el clima de negocios, así como para desalentar la especulación contra el peso; en la práctica ello permitió contener el ajuste cambiario. De tal forma que, el peso registró una constante apreciación, misma que no se corrigió con el reducido ajuste del tipo de cambio.

Al parecer, durante la etapa 1996-1999, el tipo de cambio *flexible* logró sortear los efectos inflacionarios de los choques externos, mediante la estrategia de sobrevaluación del tipo de cambio. Sin embargo, el aletargamiento del crecimiento económico y el creciente desempleo se hicieron ya presentes; dejando ver que la estabilidad monetaria carecía de sustento económico real.

En la segunda etapa, 2000-2005, la capacidad del Banco de México para influir en las tasas de interés y en el nivel de precios se ha visto severamente afectada. Desde 2000 se vienen registrando una entrada inusitada de capital extranjero; en 2001 éstos provenían de las fusiones de los tres bancos mexicanos más grandes con bancos internacionales.<sup>7</sup> Si dejamos de lado estas operaciones, el desempeño de la economía mexicana muestra una paulatina pérdida de su capacidad para atraer inversión extranjera directa (IED).

El incremento en la entrada de flujos de capital externo estimulados por el establecimiento de altas tasas de interés internas, propiciadas por la política monetaria contractiva, obligaron al Banco de México a esterilizar divisas para evitar un crecimiento de la base monetaria, que a su vez presionara sobre el tipo de cambio. Sin embargo, esta política de esterilización resulta altamente costosa para el gobierno federal, porque implicaba: por un lado, un crecimiento del endeudamiento tanto interno como externo; y por el otro, el incremento en las reservas internacionales genera pérdida para el Banco de México, ocasionadas por el alto diferencial entre la rentabilidad de sus obligaciones en títulos del tesoro estadounidense (a tasas de interés reales bajas) y sus obligaciones internas (a tasas de interés reales altas).

El incremento en el *stock* de reservas internacionales, condujo, con el beneplácito de la autoridad monetaria, a que el tipo de cambio alcanzara altos niveles de sobrevaluación, con el consecuente deterioro de la competitividad del sector exportador. El alto margen de sobrevaluación, 35%, llevó a los sectores manufacturero y maquinador a solicitar la intervención del Banco de México para disminuir el desequilibrio cambiario. En 2002 se da un ajuste cambiario que rebasa la barrera de los

---

<sup>6</sup> De 1999 a 2001 se extendieron líneas de crédito a México por los siguientes montos: 1999-2000, 23 mil millones de dólares; 2000-2001, 26 mil millones de dólares, y en 2001, 15 millones de dólares. Véase *Informe del Banco de México*, 2000 y 2001.

<sup>7</sup> Nos referimos a Banamex-Citigroup, Bancomer-BBv y Serfin-Santander. Si consideramos el valor del renglón de inversión extranjera directa de la balanza de pagos, tenemos que de los 26 569 millones de dólares captados en 2001, 46% corresponde a la fusión Banamex-Citigroup. Para 2003 dicho renglón había disminuido a 10 731 millones de dólares, cifra inferior a las remesas (13 266 millones de dólares) y a los ingresos por exportaciones de crudo (16 835 millones de dólares).

10.0 pesos por dólar, disminuyendo el porcentaje de apreciación del peso, y aumentando la presión al alza en el nivel de precios. Para corregir la inestabilidad monetaria se incrementa el "corto", que pasa de 300 a 400 millones en septiembre de 2002 y de 400 a 700 millones en el primer semestre de 2003. Si bien esta medida incidió en una pequeña disminución de las tasas de interés nominales, no tuvo el mismo efecto en la tasa de inflación, que fue de 5.7% anual, nivel superior a la meta de 4.5% para ese año. En cambio, el PIB sólo creció en un 0.9%, el déficit público fue de 1.25%, como proporción del PIB, por arriba del 0.65 planeado. Como vemos, nuevamente el costo de mantener estable el tipo de cambio y, por tanto, evitar presiones inflacionarias, recayó en la contracción del nivel producto y el empleo. Estos resultados por sí mismos hablan del carácter altamente contractivo de la política monetaria antiinflacionaria.

En 2003 el peso presenta una depreciación con respecto al dólar, la cual coincide con los preparativos de la guerra de Irak, el debilitamiento del dólar con respecto al euro y el aumento del precio internacional del petróleo. Paralelamente, las reservas internacionales mostraban una tendencia acelerada a incrementarse, que amenazaba con elevar la volatilidad en el mercado cambiario. La autoridad monetaria recurre nuevamente, a una elevación del "corto" de 700 millones de pesos mensuales, con el propósito de estabilizar las tasas de interés internas y el tipo de cambio nominal, determinantes en el logro del objetivo de inflación (Banco de México, 2003).

Ante el efecto reducido, de corto plazo, de esta medida, el banco central se ve obligado a actuar paralelamente en el mercado cambiario, a través de la subasta de un monto de divisas proporcional al ingreso de las exportaciones petroleras, para reducir la velocidad de acumulación de divisas. Con este propósito, entre 2003 y 2004 el Banco de México ha subastado más de 4 mil millones de dólares en el mercado cambiario, con el claro propósito de contener el ajuste cambiario; lo que explica que desde que comenzó la subasta en mayo de 2003 a 2005 el peso se ha mantenido en un rango de 10.50 a 11.50, con una tendencia a su apreciación desde octubre de 2005 a la fecha, que lo coloca en un rango que fluctúa entre 10.50 y 10.80 pesos por dólar.

De lo anterior se desprende que, en la práctica y en términos generales la política monetaria antiinflacionaria que se viene aplicando desde 1996, sigue estando sostenida en el anclaje del tipo de cambio nominal, pues las variaciones en el tipo de cambio real han sido controladas (*flotación sucia*) por el instituto emisor. En otras palabras, no existe una flexibilidad real del tipo de cambio, ya que la estabilidad relativa de la tasa de cambio nominal se sostiene en la permanente apreciación de la tasa real. Esta política cambiaria, en combinación con las altas tasas de interés reales internas han venido reforzado la entrada de grandes volúmenes de capitales externos, que a su vez permite sostener un tipo de cambio apreciado. Ello, pone en duda la capacidad del Banco de México para incidir en la tasa de interés y en el tipo de cambio, a través del mecanismo del "corto".

El mantenimiento de la estabilidad monetaria depende, por un lado, del monto de reservas internacionales acumuladas en el Banco de México y, por el otro, de la contracción del crédito interno generada por la política monetaria restrictiva basada en el "corto". En consecuencia, la combinación

de una política monetaria basada en altas tasas de interés, que contraen el crédito interno, y un tipo de cambio apreciado, exhibida por funcionarios públicos como una *estrategia monetaria exitosa* porque permite acercarse al objetivo de inflación; en realidad ha representado un alto costo para la economía mexicana. En efecto, la grave contracción en el crecimiento económico y las fuertes presiones sobre el sector externo, están erosionando la capacidad generada de empleos; incluso entre 2004–2005, las exportaciones mexicanas han perdido competitividad en los mercados internacionales (Banco de México, 2006).

En este sentido, el estancamiento económico con estabilidad monetaria cuestiona la tesis neo-liberal que sostiene que una baja inflación conduce necesariamente a un crecimiento del nivel del producto y el empleo, muy cercano a sus niveles potenciales (curva de Philips).

## A manera de conclusión

El establecimiento de reglas en términos del resultado de la gestión del banco central, y no en relación con los instrumentos que puede controlar, como es el caso cuando se anuncia una tasa objetivo de inflación, en realidad requiere de una amplia discrecionalidad por parte de la autoridad monetaria para asegurar su cumplimiento.

La estabilidad en el tipo de cambio y, por ende, la estabilidad monetaria, está sostenida en la acumulación de reservas internacionales y en la estrategia monetaria del llamado "corto" que eleva las tasas de interés y contrae el crédito interno. Sin embargo, la constante sobrevaluación del tipo de cambio produce efectos negativos directos sobre las variables macroeconómicas reales (nivel de inversión, empleo, etc.), el sector externo y el mercado de capitales.

## Bibliografía

- Aspe A., Pedro, 1993, *El camino mexicano a la transformación económica*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Ball, L., 1997, "Efficient rules for monetary policy", *National Bureau of Economic Research* (NBER), documento de trabajo, núm. 5952.
- Banco de México, 2003, "La conducción de la política monetaria del Banco de México a través del régimen de saldos diarios", documento interno, México.
- , 2006, *Informe sobre la inflación y Programa Monetario para 2006*, México, enero.
- Barro, Robert J. y David Gordon, 1983a, "A positive theory of money policy in a natural rate model", *Journal of Political Economy*, núm. 91, agosto, pp. 589–610.
- , 1983b, "Rules discretion and reputation in a model of monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, núm. 12, julio, pp. 101–121.

- Barro, Robert J., 1986, "Reputation in a model of monetary policy with incomplete information", *Journal of Monetary Economics*, núm. 7, enero, pp. 3-20.
- Blinder S., Alan, 1999, *El banco central: teoría y práctica*, España, Antoni Bosch.
- Carstens, A. G. y A. M. Werner, 1999, "Mexico's monetary policy framework under a floating exchange rate regime", Banco de México, documento de investigación, núm. 9905, mayo
- Castellanos, S., 2000, "El efecto del corto sobre la estructura de tasas de interés", Banco de México, *Serie Documentos de Investigación*, núm. 2000-1, junio.
- Clarida, R. J. Galí y M. Gertler, 1998, "Monetary policy rules in practice some international evidence", *European Economic Review*, núm. 42, pp. 1033-1067.
- , 1999, "The science of monetary policy: A New Keynesian perspective", *Journal of Economic Literature*, vol. XXXVII, diciembre, pp. 1661-1707.
- , 2000, "Monetary policy rules and macroeconomic stability: Evidence and some theory", NBER, documento de trabajo 6442, National Bureau of Economic Reserch, marzo.
- Chick, V., 1988, "The evolution of the banking system and Theory of monetary", S. T. Frowen (ed.), *Monetary theory and monetary policy. New tracks for the 1990's*, St. Martin's Press.
- Díaz de León, A. y L. Greenham, 2001, "Política monetaria y tasas de interés: Experiencia reciente para el caso de México", CIDE, *Economía Mexicana*, nueva época, vol. X, núm. 2, pp. 213-258.
- Dow, S., 1987, "Post-Keynesian monetary theory for an open economy", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 8, núm. 2, invierno.
- Dow, S. y C. Rodríguez-Fuentes, 1998, "The political economy of monetary policy", en P. Arestis y M. Sawyer (eds.), *The political economy of central banking*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Edwards, S., 1995, *Capital controls, exchange rates and monetary policy an the world economy*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Friedman, M., 1981, "The optimum quantity of money", en *The optimum quantity of money and other Essays*, Chicago, Aldine Publishing.
- Galindo P., Luis Miguel y C. Guerrero, 2003, "La regla de Taylor para México: Un análisis econométrico", *Investigación económica*, Facultad de Economía/UNAM, vol. LXII, núm. 246, pp. 149-167.
- Galindo P., Luis Miguel y Eduardo Alatorre, 2004, "Una evaluación de reglas de política monetaria alternativas: el caso de México", Facultad de Economía/UNAM, *Economía Informa*, núm. 326, mayo.
- Galindo, P. Luis Miguel, 1994, *The demand for money, interest rates and the exchange rate in Mexico*, Tesis doctoral, Reino Unido, Universidad de Newcastle.
- Garcés, D. G., 1999, "Determinación del nivel de precios y la dinámica inflacionaria en México", Banco de México, Dirección General de Investigación Económica, documento de investigación núm. 9907.
- , 2002, "Agregados monetarios, inflación y actividad económica", Banco de México, Dirección General de Investigación Económica, documento de investigación núm. 2002-07.
- Gil-Díaz, F., 1997, "La política monetaria y sus canales de transmisión en México", *Gaceta de Economía*, suplemento ITAM, año 3, núm. 5, pp. 79-102.
- Huerta G., Arturo, 1995, *Causas y remedios de la crisis económica en México*, México, Diana.
- Gunther, J. W. y R. R. Moore, 1993, "Crédito y actividad económica en México", CIDE, *Economía Mexicana*, nueva época, vol. II, núm. 2, pp. 415-428.

- Kaldor, N., 1970, "El nuevo monetarismo", reproducido en *Revista del Banco Central de Venezuela*, vol. XIII, núm. 2, 1990.
- Kamin S., P. Turner y J. Van't Dack, 1998, "The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economics: An over view", *Bank for International Settlements, Policy Papers*, núm. 3, enero.
- Kydland Finn, E. y Edward C. Prescott, 1977, "Rules rather than discretions: The inconsistency of optimal plans", *Journal of Political Economy*, núm. 85, junio, pp. 473-492.
- Mantey, A. Guadalupe, 1995, "La política monetaria en México y la tasa de interés real", *Investigación económica*, Facultad de Economía/UNAM, núm. 211, enero-marzo.
- , 2004, "La política monetaria en México", en Eugenia C., Alicia G. y Alma Ch. (comps), *Economía financiera contemporánea*, México, Miguel Ángel Porrúa-UNAM.
- , 2005, "¿Son fiscalmente independientes los países con moneda de reserva?", en Irma Manrique y Teresa S. López (coords.), *Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del Estado y de la desregulación económica en América Latina*, México, Colección Silva Herzog, IIEc-FES-Acatlán, DGAPA.
- Martínez, T. L., 1995, "El efecto de la política monetaria sobre el comportamiento de los bancos comerciales: el mercado lechero en México", Banco de México, *Serie Documentos de Investigación*, núm. 9506, agosto.
- Martínez, L., O. Sánchez y A. Werner, 2001, "Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismo de transmisión en México", Banco de México, Dirección General de Investigación Económica, marzo.
- McCallum, B. T., 1987, "The case for rules in the conduct of monetary policy: A concrete example", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, vol. 73, septiembre, pp. 10-18.
- , 2000, "Alternative monetary policy rules a comparison with historical settings for the United States, the United Kingdom, and Japan", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, vol. 86/1, invierno, pp. 49-79.
- McCallum, B. T. y E. Nelson, 1999, "Performance of operational rules in an Estimated semi-classical structural model", en J. B. Taylor (ed.), *Monetary policy rules*, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, pp. 15-56.
- Moore, B. J., 1991, "Monetary supply endogeneity: 'Reserve price setting' or 'Reserve quantity setting'?", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 13, núm. 3, primavera.
- Murillo, J. A., 1995, "Interacción de la política monetaria del banco central y de la política crediticia: el caso de México 1994-1995", Banco de México, *Serie Documentos de Investigación*, núm. 9507, agosto.
- Ortiz, G., 1980, "La estabilidad de la demanda de dinero en México", Banco de México, *Serie Documentos de Investigación*, núm. 30, noviembre.
- , 2000, "How should monetary policy markets react to the new challenges of global economic integration: the case of Mexico", prepared for the *Symposium Global Economic Integration: Opportunities and Challenges*, sponsored by the Kansas City Fed, Jackson Hole Wyoming, pp. 1-22.
- Padoa-Schioppa, T., 1994, *Adapting central banking to a changing environment*, Washington, IMF.
- Palley, T., 1994, "Competing views of the monetary supply process: Theory and evidence", *Microeconómica*, vol. 13, núm. 3, primavera.
- Ramírez, S. E., 2001, *Moneda, banca y mercados financieros en México*, México, Prentice Hall.

- Ramos, Francia M., 1993, "The demand for money in an unstable economy. A cointegration approach for the case of Mexico", México, Centro de Análisis e Investigación Económica, ITAM, Discussion Paper 9306.
- Román A., Fernando y Vela Dib Abraham E., 1996, "La demanda de dinero en México", Banco de México, *Serie Documentos de Investigación*, núm. 9602, junio.
- Ros, J., 1979, "Inflación: La experiencia de la década de los setenta", *Economía mexicana*, núm. 1, México, Centro de investigación y Docencia Económica.
- Schwartz, M., 1998, "Consideraciones sobre los instrumentación práctica de la política monetaria", Banco de México, *Serie Documentos de Investigación*, núm. 9804, octubre.
- Taylor, J. B., 1993, "Discretion versus policy rules in practice", *Carnegie- Rochester Conference Series on Public Policy*, núm. 39, pp. 195-214.
- , 1999, "A historical analysis of monetary policy rules", en J. B. Taylor, (ed.), *Monetary policy rules*, *National Bureau of Economic Research*, University of Chicago Press, pp. 319-348.
- Torres, G. A., 2003, *Reglas de política monetaria como ancla nominal: Evidencia de la economía mexicana*, México, CEMLA.
- Valdez, G., 1980, *Una demanda de dinero para México*, México, CEESP.



## Reflexiones sobre la política cambiaria en México

Carlos Guerrero de Lizardi y Carlos M. Urzúa\*

*The educated general public too often stands in awe of central bankers. Too many central bankers' demeanor suggests that they view themselves as but one small step removed from divine status [...] All this is dangerous from the perspective of effective economic management and unhealthy for political democracy (Buiter, 2005: 29).*

El régimen cambiario que prevalece en México desde fines de 1994 es el de flotación. Como se recordará, el anterior régimen, basado en una banda cambiaria reptante, tuvo que ser abandonado pocos días después del estallido de la más reciente crisis económica sufrida por el país. ¿Fue dicha sustitución una de las tantas consecuencias de la crisis? Al respecto, el propio Banco de México (1996: 66) lo justificó simplemente así: "la devaluación del peso mexicano ocurrida en diciembre de 1994, combinada con los bajos niveles de reservas internacionales [...], volvieron conveniente la adopción de un régimen cambiario de flotación".

Dicha adopción, vale la pena precisar, fue responsabilidad de la Comisión de Cambios, no del Banco de México, aunque el texto citado parezca implicar lo contrario. En efecto, la autonomía de la que goza el banco central (concedida precisamente un año antes de la crisis) se reduce al ámbito monetario, pues la política cambiaria compete a dicha comisión, integrada por el secretario de Hacienda y Crédito Público y dos subsecretarios, así como por el gobernador del Banco de México y dos miembros de la junta de gobierno. Sus resoluciones se toman por mayoría de votos, pero es necesario el voto favorable de, por lo menos, uno de los representantes de la citada secretaría, cuyo titular, subrayemos, tiene voto de calidad.

Hay un segundo punto sobre el cual también vale la pena ahondar. A pesar de que las autoridades del banco central acostumbran referirse al régimen cambiario actual como de "libre flotación", un término más preciso es el de "flotación administrada". La razón es que las autoridades del banco central han dado muestras fehacientes de que están dispuestas a intervenir en caso de que haya

---

\* Respectivamente profesor y director de la Escuela de Graduados en Administración Pública y Política Pública (EGAP) del Tecnológico de Monterrey, Campus Ciudad de México.



variaciones súbitas del tipo de cambio. Esto sucedió a lo largo de 1995-1996, y volvió a ocurrir tras la crisis rusa de 1998, cuando la intervención fue hecha de manera notable a través de una alza significativa en las tasas de interés.<sup>1</sup> Esta precisión no se hace por un mero prurito lingüístico, ni tampoco para irritar a las autoridades monetarias; más bien lo hacemos para explicitar que, aun cuando este texto trata de manera genérica sobre la política cambiaria, en las siguientes páginas tendremos también que referirnos, aunque sea de manera tangencial, a la política monetaria.

### Un mínimo vistazo a la última crisis económica

Comencemos reflexionando acerca de los factores que provocaron el embrollo económico de 1994, pues esto puede ayudarnos a poner en perspectiva el resto de las secciones del documento. Aunque tal episodio fue repetida y ampliamente analizado en los noventa, las opiniones acabaron polarizándose. En general, la mayoría de los estudios reconocieron que la crisis fue parcialmente debida a factores como la caída en el ahorro interno, la falta de una supervisión bancaria adecuada por parte de las autoridades hacendarias, el déficit público de los intermediarios financieros (el cual no era contabilizado de manera abierta), el consumo excesivo en detrimento de la inversión, y el asesinato del candidato presidencial Luis Donaldo Colosio en marzo de 1994. Pero donde nunca hubo un acuerdo fue acerca del papel que jugó la sobrevaluación del peso en la gestación de la crisis.

Mucho antes de diciembre de 1994, de hecho ya a principios de 1992, un buen número de economistas mexicanos sonaron la alarma acerca de la "fortaleza" que estaba adquiriendo la moneda. No obstante, no fue sino hasta la aparición de escritos en el extranjero, especialmente el trabajo de Dornbusch y Werner (1994), cuando las autoridades monetarias y fiscales se ocuparon de dicha alarma [...], aunque fuese sólo para descartarla de un plumazo.

Pero abordemos el asunto por partes. ¿En qué se basaban los que advertían sobre la creciente sobrevaluación del peso? La estimación de la sobrevaluación la hacían ajustando el tipo de cambio por los índices de precios internos y externos (la manera de hacerlo será ilustrada, para el periodo actual, en el siguiente capítulo). Este procedimiento está asociado a la conocida hipótesis de la paridad de poder de compra (PPC), según la cual el tipo de cambio nominal  $EN$  es meramente un operador que traduce de manera aproximada el índice de precios externos  $P^*$  en términos del índice de precios locales  $P$ :

$$E_N P^* \approx P \tag{1}$$

Es bien sabido que esta relación de largo plazo se incumple en horizontes cortos por diversas razones, entre otras porque no todos los bienes producidos en un país son comerciables, porque los términos

---

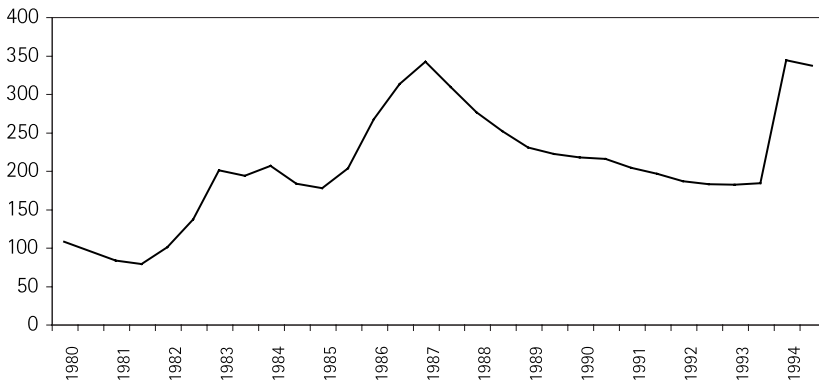
<sup>1</sup> Esta afirmación es compartida no sólo por muchos economistas mexicanos, sino también por observadores extranjeros. Véanse, por ejemplo, Calvo y Reinhart (2002), y Grandes y Reisen (2005).

netos de intercambio pueden variar por razones de oferta o demanda y, finalmente, porque el comportamiento de los precios internos puede ser diferente entre países. No obstante, la ecuación (1) proporciona una manera sencilla y útil de averiguar si hay indicios de una posible sobrevaluación de la moneda. Eso fue lo que varios estudiosos hicieron antes de la crisis, y lo que encontraron fue, por supuesto, que la moneda estaba sustancialmente sobrepreciada.

Está por demás añadir que las autoridades del banco central lo negaron. ¿Qué argumentos dieron en contra? Dada la magnitud de la sobrepreciación, uno esperaría un contrargumento muy elaborado, pero no fue así.<sup>2</sup> En las consideraciones finales de su *Informe Anual 1994* argumentaron que en lugar de estimar a través del tipo de cambio nominal y los índices de precios al tipo de cambio real ( $E_N P^*/P$ ), habría que utilizar mejor los costos unitarios laborales en el sector manufacturero. La gráfica 1 ejemplifica ese nuevo procedimiento (es similar a la gráfica que aparece en el *Informe Anual 1994*: 85).

Gráfica 1

**Tipo de cambio real ligado a los costos unitarios laborales (1980=100)**



Fuente: Elaboración propia con base en información proporcionada por el Banco de México, datos semestrales.

¿Qué se puede concluir de esa gráfica? Antes de analizarla, bien vale la pena criticar su fundamento. El uso de los costos laborales del sector manufacturero para estimar el tipo de cambio real es incorrecto. De acuerdo con el efecto Balassa-Samuelson un incremento en la productividad laboral del sector ligado a los comerciables llevaría a una apreciación, no a una depreciación, del tipo de cambio real (al incrementar los precios relativos de los no comerciables, pues éstos van a la saga en productividad). Puesto de otra manera, un asunto es la competitividad sectorial y otro *muy distinto* es la competitividad cambiaria.

<sup>2</sup> Uno esperaría tal razonamiento dado que las autoridades pretendían, parafraseando el título del trabajo de Ghoshroy-Saha y van den Berg (1996), justificar su intento fútil de vencer la hipótesis de PPC.

Pero supongamos que ese procedimiento fuese válido. La gráfica nos indicaría entonces que durante todo el sexenio salinista hubo una apreciación sostenida de dicho "tipo de cambio real" y que ésta sólo se revirtió a partir del asesinato del candidato en marzo de 1994. Al menos nosotros lo vemos así, pero el Banco de México (1995: 86) optó por poner el énfasis en otro lado: "Así, de haber existido una sobrevaluación del peso ésta habría sido mayor a finales de 1993. Sin embargo, en ese entonces no hubo inestabilidad en los mercados financieros del exterior, ni existieron presiones sobre el nivel de reservas internacionales debido a factores exógenos. De ahí que parezca conveniente buscar otras explicaciones del origen de la devaluación de diciembre de 1994". El origen de la crisis, acabaron por asegurar Gil Díaz y Carstens (1996: 168), en aquel entonces funcionarios del banco central, era claro: en 1994, "Mexico experienced a politically triggered speculative attack".

La segunda falla en el razonamiento de las autoridades monetarias radica en que, por no haber habido un ataque especulativo contra el peso en 1993, éste no estaba sobrepreciado de manera sustantiva. Pero lo estaba. Los efectos de una sobrevaluación acaban reflejándose en un déficit de la cuenta corriente que se torna insostenible, o en una paulatina desindustrialización (piénsese en las consecuencias del consejo monetario argentino). En el caso de México lo que sucedió fue lo primero. En 1991 el déficit en cuenta corriente llegó a ser del orden de 5.2% del PIB, un porcentaje considerable pero que palidece ante el observado en 1992: ¡7.5% del PIB! Como se nota en Urzúa (1997: 101), este último porcentaje era ya mayor al que se tuvo a fines de diciembre de 1981, apenas ocho meses antes del estallido de la otra gran crisis. Y aunque la economía creció en 1993 apenas un 0.6%, el déficit en cuenta corriente de ese año siguió siendo altísimo: 6.6% del PIB. Todo eso, dicho sea de paso, antes del desafortunado asesinato de Colosio.

La pregunta obvia que surgiría entonces es si tales déficit con el resto del mundo eran sostenibles en el largo plazo, o si más temprano que tarde se tendría que dar un golpe de timón y devaluar la moneda. Esa pregunta se la hicieron Núñez y Urzúa (1996), quienes usando un modelo de series de tiempo con intervenciones llegaron a la conclusión que la economía no estaba satisfaciendo su restricción presupuestaria intertemporal mucho antes de la erupción de la crisis. De hecho, ellos encontraron que los déficit en cuenta corriente eran ya insostenibles en el largo plazo desde fines de 1992.

## Mediciones del desalineamiento del peso frente al dólar

A la luz de la discusión en el apartado anterior, ¿qué podemos decir ahora de la situación actual? Hay que comenzar subrayando que en estos momentos no hay alarma alguna por el déficit de la cuenta corriente que mantenemos con el resto del mundo. Esto debido a la actual bonanza en el precio del petróleo, a la dinámica de las exportaciones ligadas a ciertos sectores de manufactura, y a las crecientes remesas de los mexicanos que trabajan en el extranjero.<sup>3</sup> Pero eso no implica que la moneda no esté

---

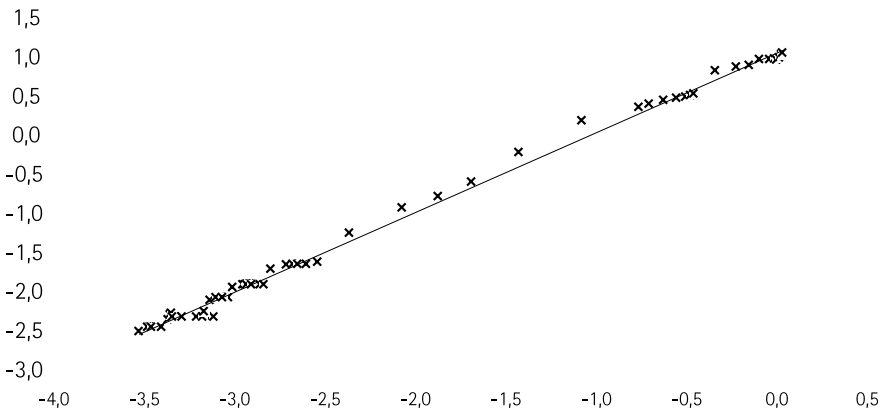
<sup>3</sup> En el 2005, la IED de cartera sumó 10 189 millones de dólares, las remesas ascendieron a 20 035, y las exportaciones petroleras a 28 311 millones de dólares. Si el precio medio del barril no hubiera sido de 42.8 sino de 23 dólares, precio

sobrepiciada. Para explorar la posible desalineación del peso frente al dólar, usaremos en este apartado varios enfoques, comenzando por el obvio: la hipótesis de la PPC presentada en la ecuación (1).

Para empezar, dejemos asentada aquí la *validez en el largo plazo de PPC* para la economía mexicana. Para probar tal aserto construimos una base de datos mensuales que abarca el periodo 1932:01-2005:12. Según la hipótesis, el comportamiento del tipo de cambio nominal refleja la evolución de los índices de precios. Dicho de otra manera, las variables mencionadas presentan un "comovimiento". Esto se puede ilustrar visualmente: en el eje horizontal de la gráfica 2 se presenta, mes con mes a partir de 1932, el logaritmo del diferencial de los índices de precios, y en el eje vertical se presenta el logaritmo del tipo de cambio nominal. Además, se incluye una línea de 45° que sugiere el papel de "atractor" del cociente de los índices de precios respecto al tipo de cambio nominal.

Gráfica 2

**Tipo de cambio nominal y su atractor basado en el diferencial de precios internos-externos, 1930-2005**



Fuente: Elaboración propia con base en información proporcionada por el Banco de México, y el Bureau of Labor Statistics.

La gráfica 2 evidencia cómo si bien el valor del tipo de cambio nominal no refleja necesariamente el diferencial de los índices de precios, tampoco se aleja sustancialmente del mismo; esto es, observamos una relación de equilibrio de largo plazo con desviaciones en el corto plazo entre las variables en juego. El resultado de un análisis de cointegración comprueba lo anterior (el coeficiente es significativo a 5%):

$$\text{Log}(E_N) = 1.008(\text{Log}(P) - \text{Log}(P^*)) \tag{2}$$

de referencia según los Criterios Generales de Política Económica, los ingresos habrían caído 13052 millones de dólares, ocasionando un saldo negativo en la cuenta corriente de 22944, muy superior a la meta de 9892, que en términos del PIB representaría un 3.0%, y no un 1.3 por ciento.

La validez empírica, en el largo plazo, de la hipótesis PPC no representa una mera coincidencia estadística. Si bien en los 74 años que abarca el ejercicio cuantitativo nuestro país ha aplicado distintos regímenes cambiarios, lo que establece el contenido de la ecuación (2) es que el tipo de cambio nominal acaba siempre teniendo como punto de referencia al cociente de los índices de precios. Esto siempre en el largo plazo, pues en general la restricción implicada por la hipótesis PPC no es válida en horizontes cortos. De hecho, las variaciones que observamos en la gráfica 2 así lo manifiestan.

Establecido lo anterior, procedamos a utilizar los índices de precios de México y los Estados Unidos para hacer una primera valoración del tipo de cambio actual. El primer paso consiste en establecer el diferencial de inflaciones entre los dos países desde 1996 a la fecha (en 1995 la moneda se sobreajustó en demasía). Por ejemplo, entre diciembre de 1996 y diciembre de 2005, el diferencial de inflaciones ascendió a 6.14%, ya que la inflación anual promedio fue en México de 8.56% y en los Estados Unidos de 2.42 por ciento.

El siguiente paso es comparar el tipo de cambio nominal que prevaleció al final de un cierto año con el que debería prevalecer de acuerdo con el diferencial de inflaciones y un año base. Los resultados así obtenidos se encuentran en el cuadro 1. Siguiendo con el ejemplo, al tomar como base el año 1996 y dado que el diferencial inflacionario anualizado fue de 6.14%, el tipo de cambio ajustado para el cierre de 2005 sería 13.49 pesos por dólar y no 10.77. ¿Es esta cifra demasiado alta? Tal vez. Si tomamos en su lugar como año base a 1997, el cuadro muestra que el tipo de cambio ajustado sería 12.21. En todo caso, al considerar cada uno de los años como puntos de referencia evitamos la identificación de uno solo como "valor de equilibrio". Pero el grueso de la información contenida en el cuadro 1 muestra una marcada propensión hacia la revaluación del peso bajo el actual régimen cambiario, y relativiza la afirmación respecto a que "la flotación tiene la gran virtud de hacer improbable que el tipo de cambio se aleje, de manera persistente y considerable, de los niveles que en las distintas épocas resultan congruentes con las condiciones fundamentales de la economía" (Banco de México, 1997: 103).

Revisemos ahora otros indicios de la sobrevaluación del peso a fines de 2005. ¿Qué diría la OCDE al respecto? Probablemente no explicitaría su punto de vista, por razones diplomáticas. Pero podemos conjeturarlo de manera indirecta. En efecto, ese organismo calcula de manera rutinaria las paridades de poder de compra de sus países miembros, las cuales son estimadas como las tasas de conversión respecto al dólar que igualan el poder de compra de las diferentes monedas. Según la OCDE, entre el 2002 y 2005, por ejemplo, la depreciación del poder de compra del peso mexicano fue de 12% (OECD, 2006), por lo que el tipo de cambio de cierre de 2005 debió ser 11.81 pesos por dólar (un nivel mayor, por cierto, al 10.96 del cuadro 1).

Consultemos ahora lo escrito por las autoridades hacendarias. ¿Qué tipo de cambio preveían para fines de 2005? Los *Criterios generales de política económica 2005* establecían como "nivel de referencia" 11.6 pesos por dólar. ¿Y el sector privado? La *Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado* preveía una cifra de 11.86. ¿Y los mercados de futuros? Según Bloomberg el precio de la divisa cerraría en 11.82 pesos por dólar.

Pero quizás la forma más espectacular, si no contundente, de evidenciar la sobrevaluación del peso es la siguiente. En la gráfica 3 observamos la fracción porcentual de la economía mexicana (medida en dólares corrientes) respecto a la estadounidense (medida también en dólares).

Durante los 85 años registrados en la gráfica, el tamaño relativo promedio de la economía mexicana ascendió a 3.37% respecto a la estadounidense. De mayor a menor, en 1981 el cociente fue de 8.39%, en 1980 de 7.36%, en 2001 de 6.09%, en 2002 de 6.07%, y en quinto y sexto lugares de los 85 datos, encontramos 1994 y 2005, con pesos idénticos de 5.90%. Pero el año 1995 aparece hasta el lugar 29, con un cociente de 3.77%. Así las cosas, entre 1995 y 2005, nuestro país aumentó su tamaño relativo en 2.13%. Reconociendo que la dimensión real de una economía no cambia sustancialmente en el corto plazo, y que tampoco lo hace su magnitud relativa, estos resultados sugieren la fuerte apreciación del peso tanto en 1994 como en 2005.

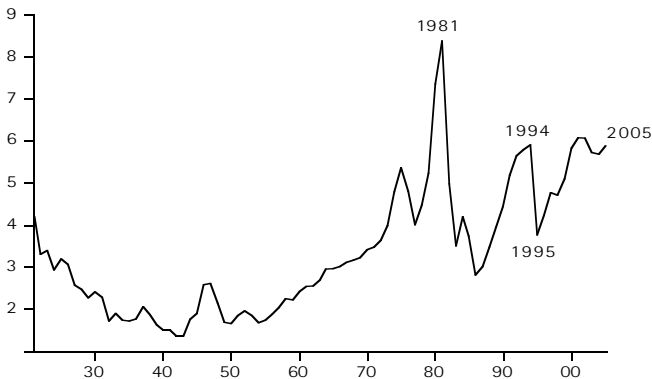
Cuadro 1

**Mediciones del desalineamiento del peso frente al dólar**

Año	Mercado		Tipos de cambio ajustados según el diferencial de inflaciones											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10				
1996	7.89	7.89												
1997	8.15	8.37	8.15											
1998	9.95	8.89	8.57	9.95										
1999	9.60	9.43	9.02	10.31	9.60									
2000	9.80	10.01	9.48	10.68	9.85	9.80								
2001	9.26	10.63	9.98	11.06	10.11	10.00	9.26							
2002	10.54	11.28	10.49	11.45	10.37	10.20	9.43	10.54						
2003	11.33	11.97	11.04	11.86	10.64	10.41	9.60	10.68	11.33					
2004	11.32	12.71	11.61	12.29	10.92	10.62	9.77	10.82	11.43	11.32				
2005	10.77	13.49	12.21	12.73	11.20	10.83	9.95	10.96	11.54	11.31				

Gráfica 3

**Tamaño relativo de la economía mexicana, 1921-2005**  
(en por ciento)



Fuente: Elaboración propia con base en información proporcionada por el Banco de México, Bureau of Economic Analysis e INEGI.

## El tipo de cambio real y el crecimiento económico

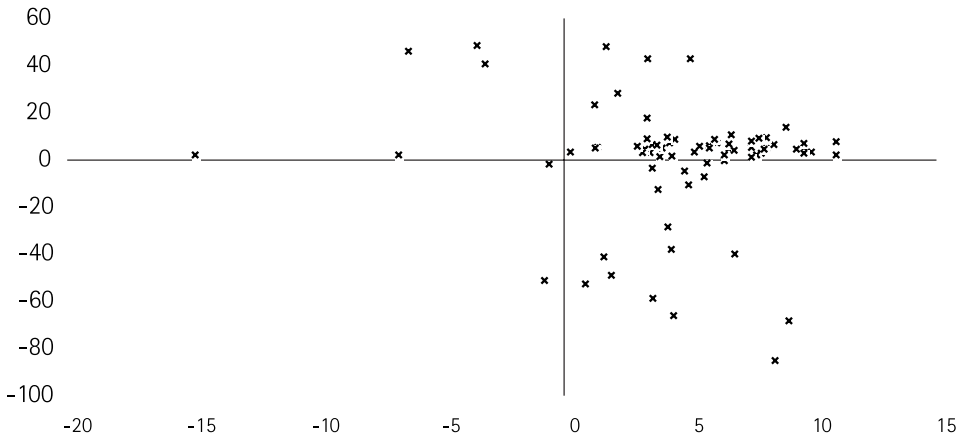
Desde un punto de vista teórico, la actual sobrevaluación del peso constituye también una absoluta anomalía, pues el tipo de cambio real en una economía deficitaria en su cuenta corriente debería tender a depreciarse, no lo contrario. Y bien sabemos los mexicanos que, excepto por periodos inmediatamente posteriores a una devaluación, la economía mexicana siempre ha sido deficitaria respecto al resto del mundo. Este hecho tiene también un sustento teórico y empírico, como se verá en este apartado.

Esquemáticamente, el crecimiento económico de un país enfrenta tres restricciones. La primera es el hecho de que la cantidad de producto potencial  $Y_{KL}$  depende de la cantidad y calidad de la infraestructura física y de capital humano. La segunda enfatiza el papel de la demanda efectiva doméstica y del resto del mundo  $Y_{DE}$  como la fuerza que impulsa la producción de bienes y servicios. La tercera restricción establece que el crecimiento económico sostenible supone un equilibrio entre las capacidades exportadoras y los requerimientos de importaciones de una economía  $Y_{X=M}$ . Desafortunadamente, las tres limitaciones no son excluyentes y operan simultáneamente con distinta fuerza.

Las abruptas alteraciones del tipo de cambio, las conocidas crisis recurrentes padecidas a lo largo del siglo XX, y la actual fase de expansión acotada por la dinámica del resto del mundo, sugieren que la tercera restricción constituye la debilidad estructural dominante en la historia económica de nuestro país, véanse por ejemplo Moreno-Brid (1999), López y Cruz (2000), Ibarra (2005) y Guerrero (2006a). Para visualizar nuestro dicho basta elaborar una gráfica de dispersión. En el eje horizontal de la gráfica 4 se encuentra la tasa de crecimiento anual del PIB real en porcentaje, mientras que en el

Gráfica 4

### La restricción externa al crecimiento de México, 1930-2004



Fuente: Elaboración propia con base en información proporcionada por el Banco de México e INEGI.

eje vertical las exportaciones netas (la diferencia entre las exportaciones e importaciones), medidas en billones de pesos a precios de 1993. Como ilustra la gráfica, la nube de coordenadas sugiere una asociación negativa entre ambas variables.

Rigurosamente hablando, las exportaciones netas no sólo dependen del nivel de actividad económica interno, sus otros determinantes son el tipo de cambio real y el nivel de ingreso de nuestros socios comerciales. Sin pérdida de generalidad bien podemos centrarnos en los Estados Unidos y, con cierta pérdida de precisión pero siguiendo básicamente a la literatura al respecto, podemos imputar el tipo de cambio real de acuerdo con la hipótesis PPC. Tras lo anterior podemos emprender ahora un análisis de cointegración para los subperiodos 1929-1982 y 1986.3-2005.3. Los resultados obtenidos fueron los siguientes (todos los coeficientes son significativos a 5%):

$$\text{Log}\left(\frac{X}{M}\right) = -0.160 * \text{Log}(Y_{Mex}) + 0.323 * \text{Log}(Y_{EEUU}) + 0.325 * \text{Log}(E_R) \quad (3)$$

$$\text{Log}\left(\frac{X}{M}\right) = -1.417 * \text{Log}(Y_{Mex}) + 1.881 * \text{Log}(Y_{EEUU}) + 1.263 * \text{Log}(E_R) \quad (4)$$

Los parámetros de las ecuaciones representan las elasticidades ingreso y sustitución del cociente de las variables en juego. Durante el periodo conocido como "sustitución de importaciones" la respuesta negativa del cociente de las exportaciones e importaciones al nivel de actividad económica nacional es mucho menor que la observada durante el llamado "nuevo modelo de desarrollo". Similarmente, la cuenta externa es mucho más sensible en el presente que en el pasado a la economía de los Estados Unidos y al tipo de cambio real. En resumen, dadas las elasticidades ingreso y sustitución contenidas en (3) y (4), salta a la vista la relevancia de impulsar la competitividad de la moneda. Un tipo de cambio real competitivo permitiría abaratar nuestras exportaciones y encarecer las importaciones, disminuyendo la fragilidad del equilibrio externo y delineando, así, una senda de crecimiento económico sostenible. Otro efecto positivo de dicha política sería la generación de eslabonamientos productivos en el territorio nacional.

### Alternativas cambiarias

En esta última sección nos ocuparemos del futuro, no ya del pasado. Aquí pretenderemos examinar varias propuestas de política cambiaria, descartando algunas que creemos insuficientes, y concluyendo con una exposición de aquellas que consideramos pertinentes para una economía pequeña y abierta.

Antes, dado que el mercado de dinero incide de manera inmediata sobre el cambiario, no está de más realizar una primera aproximación al marco legal del Banco de México. Éste tiene su origen en uno de los párrafos del artículo 28 constitucional: "El Estado tendrá un banco central que será autónomo



en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional". ¿Qué podemos decir de esos mandatos constitucionales? La autonomía está fuera de toda duda, al menos mientras no haya una desvalorización de dicha práctica en los países desarrollados. Además, los economistas mexicanos parecen apoyar en su mayoría la autonomía. En una encuesta levantada por Urzúa (2006a), dos terceras partes de los 360 entrevistados estuvieron de acuerdo con el postulado de que "a mayor autonomía del banco central, mayor estabilidad y crecimiento económico". Respecto al otro mandato constitucional, el que establece que el único objetivo prioritario del Banco de México será la estabilidad de los precios, se comentará de manera intermitente a lo largo de la siguiente revisión de las opciones cambiarias.

*Una alternativa insuficiente: el statu quo.* Comencemos examinando el actual régimen cambiario de flotación administrada, el cual debe ser visto en conjunción con una política monetaria cuya meta inflacionaria ha sido en los últimos años de 3% anual. No está de más poner lo anterior contra la luz, o más bien contra la sombra, de los magros logros obtenidos en el presente sexenio que está por concluir: un crecimiento anual promedio menor al obtenido por cualquier administración en el México moderno, a excepción del sexenio de Miguel de la Madrid (1982-1988); y una generación de empleos en el sector formal que sólo alcanzó a cubrir a menos de un millón de personas de los seis millones que se incorporaron a la población económicamente activa a lo largo de su sexenio.

¿Cómo es que ocurrió lo anterior? Los factores externos influyeron en ello, pero, en balance, de manera positiva. Si bien es cierto que la desaceleración de la economía estadounidense en 2001-2002 propició parcialmente el estancamiento de la economía mexicana durante la primera mitad del sexenio, también lo es que su despegue posterior liberó del letargo al sector manufacturero mexicano.<sup>4</sup> Y a lo anterior debe añadirse, como señalábamos en una sección anterior, el repunte en el precio mundial del petróleo durante la segunda mitad del actual sexenio, así como el extraordinario incremento en las remesas de connacionales, debido a la creciente emigración y a un descenso en los costos de los envíos monetarios.

¿Qué factores internos explican entonces ese magro desempeño? Hay muchos, pero dado el título del presente documento, ceñiremos nuestros comentarios a los ámbitos cambiario y monetario. En primer lugar hay que citar lo obvio: el llamado "corto" no representa exclusivamente una señal respecto al compromiso antiinflacionario de la autoridad monetaria. En este sentido, la apreciación del peso frente al dólar ha sido un resultado parcial de la política monetaria sobrerestrictiva intrumentada en los últimos años.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> De hecho, de 2001 a 2005 el crecimiento del PIB estadounidense siempre dominó al mexicano. El primero creció en esos años 0.8, 1.6, 2.7, 4.2 y 3.5%, mientras que el segundo sólo en -0.2, 0.8, 1.4, 4.2 y 2.9 por ciento.

<sup>5</sup> En 2006, año electoral, se ha visto una relajación en la política monetaria que se ha traducido en menores tasas de interés.

En segundo lugar, hay que recordar que el alza del precio del dinero atrae dólares del resto del mundo al país, contribuyendo a la generación de un exceso de oferta en el mercado de divisas y a la acumulación de reservas internacionales y, consecuentemente, a una apreciación del peso frente al dólar. Así, el Banco de México incide indirectamente en el mercado cambiario. Algunos productores se benefician, ya que sus costos derivados de las importaciones se reducen, posibilitando el incremento de sus márgenes de ganancia sin alterar sus precios. Este "traspaso" ha sido estudiado por, entre otros, Galindo y Guerrero (2000), y su reducción parece ya representar un hecho estilizado para el caso de los países emergentes. Al respecto, según Ortiz (2005, lámina 15) el traspaso ha disminuido a partir de enero de 2001.

En tercer lugar, hay que señalar que el marco normativo del banco central es insuficiente. La redacción de la *Ley del Banco de México* parece incompleta al destacar el "objetivo prioritario" sin explicitar, en buena lógica, a los no prioritarios. Adicionalmente, su marco normativo no abunda respecto a la propia conducción de la política monetaria. No resulta menor la sustitución del ancla nominal basada en el tipo de cambio nominal por la meta inflacionaria, o el proceso largo de relevo del objetivo correspondiente a la cantidad de dinero por la aplicación de los cortos, y en un futuro cercano su reemplazo por la tasa de interés como instrumento directo.

La aplicación del corto presiona al alza las tasas de interés, y aprecia al peso respecto al dólar. Ambos resultados favorecen al logro del "objetivo prioritario", y particularmente el segundo crea la ilusión temporal de un mayor poder adquisitivo, pero ambos tienen un efecto dañino, no visible en el corto plazo. El desalineamiento del peso frente al dólar deteriora seriamente, bajo una perspectiva de mediano y largo plazos, a la estructura y al funcionamiento de la economía, y disminuye gravemente su eficiencia al distorsionar al conjunto de precios relativos. Afirmar entonces que el tipo de cambio nominal observado es de equilibrio, o lo que es equivalente, que la valuación real del peso frente al dólar es la justa, es simplemente incorrecto.

*Otra alternativa insuficiente: la dolarización.* El tema de una posible dolarización por parte de México ha estado sobre la mesa de discusión desde hace un largo tiempo.<sup>6</sup> Para desechar esa propuesta bastaría simplemente con señalar que tal medida unilateral carecería de toda legitimidad política entre los mexicanos, pero bien vale la pena dedicar algunos párrafos a revisarla desde un punto de vista meramente económico.

Nótese de entrada que cuando se habla de dolarización se habla de una medida unilateral. No sólo México, ni siquiera Canadá podría imaginar que los Estados Unidos aceptase formar una unión monetaria en un futuro cercano, pues eso significaría que tendría que compartir con sus socios desde el señoreaje hasta las sillas en la junta de gobierno del que sería un banco central supranacional.

---

<sup>6</sup> Un ejemplo es el seminario internacional organizado por el Instituto Tecnológico Autónomo de México en diciembre de 1999. Varios de esos trabajos fueron publicados posteriormente por el *Journal of Money, Credit and Banking* (2002, vol. 33, núm. 2).

Dicho esto, podemos ahora listar algunas de las ventajas y desventajas de una dolarización unilateral. Entre los aspectos positivos para la economía mexicana que se mencionan podemos citar tres: una reducción en los costos de transacción con el exterior; una suavización del ciclo económico; y una disminución significativa de la prima por riesgo-país. El primero de ellos lo aceptamos de inmediato. El segundo también, siempre y cuando se subraye que una suavización del ciclo no está ligada necesariamente con una mayor tendencia de crecimiento económico. El tercero no es, sin embargo, obvio. Si bien es cierto que tras una dolarización la nueva prima por riesgo-país debería tender a disminuir al ya no haber riesgo cambiario (ni prima por inflación arriba de la estadounidense), también es cierto que persistiría una prima por riesgo de incumplimiento de un gobierno que dependería tan sólo de su política fiscal.

A cambio de lo anterior, con la dolarización unilateral se perdería el señoreaje, un monto nada desdeñable. Adicionalmente, no habría un prestamista de última instancia en caso de una crisis financiera, tampoco poca cosa. Finalmente, quedaríamos a merced de las políticas cambiaria y monetaria de un país que últimamente parece ir dando tumbos.

*Una alternativa inconsistente: más mandatos.* En la encuesta mencionada con anterioridad (Urzúa, 2006a), 70% de los entrevistados estudiaron de acuerdo con el siguiente postulado: "todo banco central debiera incluir dentro de sus objetivos el empleo y/o el crecimiento económico". A primera vista parece un propuesta muy razonable, especialmente si se recuerdan los mandatos establecidos en la segunda sección de la Ley de la Reserva Federal estadounidense: *shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.* Pero la razón de peso que explica que el banco central estadounidense tenga tantos mandatos de manera simultánea es, por supuesto, que dicho organismo no es autónomo. El dar a un banco central autónomo metas de empleo o crecimiento económico además de una meta inflacionaria, trasladaría a éste el problema que antes enfrentaban las autoridades hacendarias: cómo establecer de una manera consistente y creíble los instrumentos a emplearse para alcanzar las múltiples metas. Además, habría otro problema mayor y alarmante: el destino del país estaría en manos de una autoridad autónoma, cuya rendición de cuentas constituye un vacío normativo.

*Una alternativa adecuada pero irreal.* Imaginemos, por un instante, que el banco central fijase una meta inflacionaria socialmente óptima, es decir, una meta inflacionaria que considerara, entre varios puntos, los siguientes hechos. En primer lugar, que una tasa de inflación parecida a la de los Estados Unidos, esto es 3%, sobrestima significativamente, por conceptos de calidad, sustitución e introducción de nuevos productos, la verdadera, según apunta Guerrero (2006b). En segundo lugar, que de acuerdo con muchos estudios empíricos, por ejemplo Urzúa (2006b), el umbral de inflación donde ésta se vuelve dañina y no benéfica para el crecimiento económico es, aunque probablemente de un solo dígito, ciertamente mayor a 3%. En tercer lugar, que la meta de crecimiento económico requerida por la población es ciertamente mayor a la que el banco central está implícitamente con-

siderando. Si pusiese la atención adecuada a cada uno de esos puntos, los autores no tendrían ningún problema en respaldar un régimen de flotación, el que por lo demás está siendo seguido por muchos países, y una política monetaria soberana. Pero, ¿podría materializarse el deseo de que el Banco de México la meta se fijen de acuerdo con una tasa de inflación socialmente óptima? Desafortunadamente, como afirma Willem H. Buiters al principio del texto, en México, como en muchos otros países, parece que los bancos centrales no están dispuestos no digamos a conversar, ni siquiera a escuchar, bajo un principio democrático elemental, los puntos de vista no alineados con los suyos.

*La mejor alternativa.* La duda respecto a la posibilidad de que se pudiese concretar la pasada alternativa nos lleva a postular una más realista: el que las autoridades fiscales pugnen, a través de la Comisión de Cambios, por establecer un régimen cambiario que le proporcione de manera indirecta cierto control sobre las metas inflacionarias fijadas por el banco central, y que al mismo tiempo restaure la competitividad del tipo de cambio real. La propuesta es establecer un *piso* al tipo de cambio nominal que responda a lo que nos gusta llamar un tipo de cambio real secularmente competitivo. ¿Cómo se determinaría éste? La falta de espacio y la naturaleza técnica del asunto nos impide explicarnos al respecto, por lo que bastará aquí dar algunas referencias tales como: Morgan Securities (2000), Williamson (1994), y Wren-Lewis y Driver (1998). Sobra precisar que, siguiendo un principio elemental en macroeconomía, los agentes económicos conocerían cómo se estimaría el piso cambiario, y cuándo se actualizaría su valor.

En el pasado registramos fases de expansión económica acelerada seguidas de crisis recurrentes, y escasez de divisas; pero recientemente las entradas extraordinarias de dólares derivadas de las exportaciones petroleras y de las transferencias de los trabajadores migrantes, más la captación de flujos de capital atraídos por el diferencial de tasas de interés han ocasionado un exceso de oferta de dólares. En este sentido, la aplicación de un *mínimo* cambiario sería creíble ya que, a diferencia del pasado, no se trataría de "defender" a una moneda apreciada, sino exactamente lo contrario. Así las cosas, no habría motivo para especular contra una caída en el valor del peso.

Sobra añadir, por último, que el establecimiento de nuestra propuesta de política implicaría disponer de dos anclas nominales, generando un escenario de potencial incompatibilidad que se resolvería a favor de una de las metas, inflacionaria o cambiaria, o estableciendo una mezcla de ambas. Aquí el diálogo constructivo al seno de la Comisión de Cambios sería la condición necesaria y suficiente para su éxito.

## Bibliografía

- Banco de México, *Informe Anual*, varios años, México, Banco de México.
- Buiter, W. H., 2005, "New Developments in Monetary Economics: Two Ghosts, Two Eccentricities, a Fallacy, a Mirage and a Mythos", *The Economic Journal*, vol. 115, núm. 502, pp. 1-31.
- Calvo, G. y C. Reinhart, 2002, "Fear of Floating", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, núm. 2, pp. 379-408.
- Dornbusch, R. y A. Werner, 1994, "Mexico: Stabilization, Reform and No Growth", *Brookings Papers in Economic Activity*, núm. 1, pp. 253-315.
- Galindo, L. M. y C. Guerrero, 2000, "Los Determinantes del Nivel de Precios en México: Un Enfoque Heterodoxo", *Revista de Economía Política*, vol. 20, núm. 4, pp. 83-101.
- Ghoshroy-Saha, A. y H. van den Berg, 1996, "Mexico's Futile Attempt to Defy Purchasing Power Parity", *Applied Economic Letters*, vol. 3, pp. 395-399.
- Gil Díaz, F. y A. Carstens, 1996, "One Year of Solitude: Some Pilgrim Tales about Mexico's 1994-1995 Crisis", *American Economic Review*, vol. 86, núm. 2, pp. 164-169.
- Grandes, M. y H. Reisen, 2005, "Regímenes Cambiarios y Desempeño Macroeconómico en Argentina, Brasil y México", *Revista de la CEPAL*, núm. 86, agosto, pp. 7-28.
- Guerrero, C., 2006a, "Thirlwall's Law with an Emphasis on the Ratio of Exports/Imports Income Elasticities" in *Latin American Economies during the Twentieth Century*, *Estudios Económicos*, vol. 21, núm. 1, pp. 23-43.
- Guerrero, C., 2006b, "Measurement Errors in Mexican Consumer Price Index", documento de trabajo, México, EGAP.
- Ibarra, D., 2005, *Ensayos sobre Economía Mexicana*, México: Fondo de Cultura Económica.
- López, J. y A. Cruz, 2000, "Thirlwall's Law and Beyond: The Latin American Experience", *Journal of Post Keynesian Economics*, núm. 3, pp. 477-495.
- Moreno-Brid, J. C., 1999, "Mexico's Economic Growth and the Balance of Payments Constraint: A Cointegration Analysis", *International Review of Applied Economics*, núm. 2, pp. 149-159.
- Morgan Securities, J. P., 2000, *An Introduction to J.P. Morgan's Emerging Markets Real Exchange Rate Model: Theory and Econometrics*, en <http://www.utdt.edu/~fsturzen/DruasioRERMintro.pdf>.
- Núñez, J. A. y C. M. Urzúa, 1996, "The Mexican Inter-temporal Budget Constraint: Persistent Signals of an Eventual Collapse", *Estudios Económicos*, vol. 11, núm. 2, pp. 167-180.
- OECD, 2006, "PPPs for GDP Series", en [www.oecd.org/dataoecd/61/56/1876133.xls](http://www.oecd.org/dataoecd/61/56/1876133.xls).
- Ortiz, G., 2005, "Reducción de la inflación y transformación de la economía mexicana", *Conferencia por el 80 Aniversario del Banco de México*, en <http://www.banxico.org.mx/gPublicaciones/Seminarios/esp/dgie/80aniversario/OrtizPresEsp.pdf>.
- Urzúa, C. M., 1997, "How to Provoke an Economic Crisis: The Mexican Way", en M. Serrano (comp.), *Mexico: Assessing Neo-Liberal Reform*, Londres, University of London, pp. 97-106.
- , 2006a, "Consensos y disensos entre los economistas mexicanos", documento de trabajo, México, EGAP.
- , 2006b, "Inflation and Growth: A Singular Relation?", documento de trabajo, México, EGAP.
- Williamson, J. (comp.), 1994, *Estimating Equilibrium Exchange Rates*, Washington, Institute for International Economics.
- Wren-Lewis, S. y R. L. Driver, 1998, *Real Exchange Rates for the 2000*, Washington, Institute for International Economics.



**Quinta sección**  
**Políticas macroeconómicas contracíclicas**  
**en un nuevo modelo de desarrollo**



## México: de la macroeconomía de la inestabilidad y el estancamiento hacia la recuperación del desarrollo

Marco Chávez M.\*

A pesar de los programas estabilizadores y de ajuste estructural aplicados por los últimos cuatro gobiernos mexicanos, según los cánones del consenso de Washington,<sup>1</sup> México no ha logrado afianzar el equilibrio de los principales agregados económicos básicos, ni recuperar el crecimiento sostenido a largo plazo, ni revertir el deterioro en las condiciones de vida de la mayoría de la población.

Por el contrario, entre 1983 y 2006 ha predominado la *macroeconomía de la inestabilidad y el estancamiento*. La búsqueda por alcanzar el equilibrio de las variables claves (precios, réditos, paridad, balance fiscal y cuentas externas) ha sido limitada, unilateral y con resultados precarios y contraproducentes. La política económica ha restringido su tarea al control de la inflación interna a costa del sacrificio de los otros indicadores citados, lo que ha redundado en una extraordinaria volatilidad y vulnerabilidad de la economía.

Durante dicho periodo, la economía se estancó. No logró recuperar su potencial histórico de crecimiento registrado entre 1939 y 1982. Se alejó del horizonte productivo de pleno empleo, la equidad, la justicia social y el manejo macro en un rango socialmente tolerable, y perdió su autonomía ante el exterior para aplicar las políticas públicas consistentes con los intereses nacionales.

El presente trabajo se divide en dos partes. En la primera se mostrará que la actual arquitectura del modelo neoliberal es la responsable de la inestabilidad, el estancamiento y el deterioro en los niveles de vida de las mayorías. En la segunda se presentarán algunos lineamientos de política eco-

---

\* Programa de Ciencias, Tecnología y Desarrollo, El Colegio de México.

<sup>1</sup> John Williamson, *El cambio en las políticas económicas de América Latina*, Gernika, México, 1991. En realidad, ese "consenso" representa los intereses del "gobierno de Estados Unidos, las instituciones y los líderes de opinión centrados en el capital mundial: el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, los *think tanks*, los banqueros de inversiones y los ministros de finanzas de todo el mundo, todos aquellos que se reúnen en Washington". Paul Krugman, "Los tulipanes holandeses y los mercados emergentes", en Manuel Guitán y Joaquín Muns (dirs.), *La cultura de la estabilidad y el consenso de Washington*, La Caixa, Barcelona, 1999.

nómica que contribuirían a generar un escenario macroeconómico más estable, necesario para avanzar hacia un desarrollo integral y sustentable,<sup>2</sup> y la democracia participativa.<sup>3</sup>

Recuperar la senda del crecimiento y la estabilidad macro exige replantear los fundamentos de las políticas públicas impuestas en los últimos 24 años: la "satanización" del estado del bienestar —la democracia liberal, la economía mixta, el bienestar y la prosperidad—; la consideración de la libertad política como un bien de lujo, negativo para el crecimiento, la eficiencia, el mercado y la propiedad privada; que el "mercado libre" es incompatible con toda forma de gobierno y sólo es aceptado como un mal necesario si está subordinado al "mercado" y al capital;<sup>4</sup> que el crecimiento se logrará una vez alcanzada la estabilidad de los precios y que, después se distribuirán socialmente los beneficios.<sup>5</sup>

En la segunda parte del trabajo se harán diversas reflexiones más allá de la "revolución silenciosa" de la "economía liberal".<sup>6</sup> Se propondrá una política económica distinta a la del consenso dominante,

---

<sup>2</sup> Contra la lógica "productivista" del capitalismo neoliberal, que ha acelerado la destrucción de los recursos naturales, la "sustentabilidad" del desarrollo busca "garantizar la supremacía de los valores culturales sobre los mercantiles, la equidad, la justicia social, la solidaridad entre las personas, las generaciones y las naciones, la prudencia ecológica y la eficiencia económica para la preservación de los recursos". Aspira a un "mundo donde la vida humana pueda perpetuarse indefinidamente, los individuos se encuentren en condiciones de vivir plenamente, las culturas populares cuenten con los medios para desarrollarse [y] la actividad humana se preocupe por no destruir la diversidad y la complejidad del ambiente". El desarrollo sustentable "apunta a preservar el capital de la humanidad en sus tres dimensiones: el natural (el ecosistema); el cultural (el respeto de la diversidad) y el social". Dominique Plihon, *El nuevo capitalismo*, México, Siglo XXI, 2003, pp. 117-119.

<sup>3</sup> La democracia participativa exige un orden político y jurídico que fortalezca las instituciones y las formas de gobierno que le hagan viable, que impulse los valores democráticos primarios: la libertad, la igualdad, la justicia, la inclusión social, la defensa de los intereses de las minorías, el derecho de los pueblos a gobernarse por sí mismos. En el plano económico debe fomentar la justicia distributiva, el bienestar material de la población, el fortalecimiento de la rectoría del estado y la regulación de los mercados, entre otros factores. Roberto Dhal, *Prefacio a la democracia económica*, Buenos Aires, Grupo Editorial Latinoamericano, 1985.

<sup>4</sup> Economistas como Robert Barro afirman que gobiernos como los de Pinochet o Fujimori aumentaron las libertades económicas, lo que lleva a Fitoussi a concluir que para ellos "lo esencial es que el mercado sea libre; poco importa que los individuos no lo sean". Jean-Paul Fitoussi, *La democracia y el mercado*, España, Paidós, 2004.

<sup>5</sup> "No pocos economistas latinoamericanos se entusiasmaron con la idea del llamado *trickle down effect* (el goteo), [que] postula que el crecimiento acaba beneficiando también a los de abajo porque gotea a través de mayores empleos, ingresos y posibilidades de consumo. Ese modesto enunciado no les podía parecer demasiado cautivante a políticos ansiosos por captar el apoyo de quienes menos tienen, en un contexto tan castigado como el de América Latina. Entonces intervinieron los propagandistas vernáculos del neoliberalismo que no dudaron en valerse de un truco y simplemente modificaron el nombre al efecto para volverlo más atractivo: en vez de *goteo* pasaron a hablar de *derrame*. Hay que achicar el Estado, abrir la economía, desregular los mercados y hacer desaparecer el déficit fiscal para que lo demás se solucione por añadidura, gracias a un aumento sostenido del producto que derramará sus mieles sobre la sociedad en su conjunto y hará a todos felices. En el plano retórico, fue una maniobra eficaz. A nivel de los resultados concretos, ya vimos lo que sucedió". José Nun, *Democracia. ¿Gobiernos del pueblo o gobierno de los políticos?*, México, FCE, 2002.

<sup>6</sup> James M. Boughton, *The Silent Revolution: The International Monetary Fund 1979-1989*, Washington, FMI, 2001.



más activa y más autónoma, ya que como señala Aldo Ferrer, la "globalización", no es más que "el espacio del ejercicio del poder de los países dominantes del sistema, del orden económico mundial". Representa "el paradigma céntrico, el consenso de Washington (de) esencia antinacional", que conlleva a "la renuncia a la formulación de políticas autónomas que estimulan el desarrollo económico y social en un marco de equilibrios macroeconómicos". El desarrollo fue y sigue siendo un fenómeno endógeno, de transformación dentro del espacio nacional, de integración de los actores económicos y sociales y de la esfera pública y privada, en un proceso de organización de los recursos conforme a los criterios propios de cada sociedad en su propio espacio. La historia de la globalización y la realidad contemporánea revelan que sólo son exitosos los países que logran movilizar su potencial de recursos y las energías creadoras de las sociedades, abrirse al mundo e integrarse a la globalización manteniendo la capacidad de mando de su propio destino. El nacionalismo (no el chovinismo) siempre ha sido una condición necesaria para el desarrollo económico y social. No hay ejemplos en la historia de país alguno que, conducido desde el exterior y organizado conforme a criterios exógenos a su propia realidad, haya alcanzado altos grados de desenvolvimiento.<sup>7</sup>

## **Estancamiento productivo e inestabilidad macroeconómica**

El estancamiento productivo de 1983-2006, el uso irracional de los recursos naturales, la precariedad macroeconómica, la vulnerabilidad externa y la inequidad son consecuencia de la naturaleza de las políticas estabilizadoras y las reformas estructurales.

Como señala Richard E. Feinberg: "el consenso de Washington carece de un acuerdo sobre la teoría del crecimiento económico. [La] teoría neoclásica es fundamentalmente un ejercicio de comparación estadística [que] carece de [ella, a diferencia] de los partidarios de una política industrial que poseen los elementos de una estrategia de crecimiento. [Estos últimos] no suponen que los mercados siempre han existido o que se activan automáticamente una vez que se ha logrado la estabilización macroeconómica; al contrario, reconocen que los mercados y las instituciones deben crearse".<sup>8</sup>

Además, tampoco puede considerarse eficaz una política económica que, como indicara Stiglitz,<sup>9</sup> reduce la estabilidad al control de los precios y se olvida de otras variables claves como son el crecimiento y el empleo. Si no se abordan simultáneamente éstos y otros indicadores, la desinflación resulta por sí misma inútil.

---

<sup>7</sup> Véase Aldo Ferrer, "El acuerdo de Argentina con el Fondo Monetario Internacional de enero de 2003", en *Comercio Exterior*, núm. 9, México, septiembre de 2003, así como su introducción al libro de Celso Furtado, *En búsqueda de un nuevo modelo. Reflexiones sobre la crisis contemporánea*, Argentina, FCE, 2003.

<sup>8</sup> Manuel Guitán y Joaquín Muns, *op. cit.* Richard Feinberg trabajó para los departamentos de Estado y del Tesoro y en la Comisión Bancaria de la Cámara de Representantes, todos ellos instituciones estadounidenses.

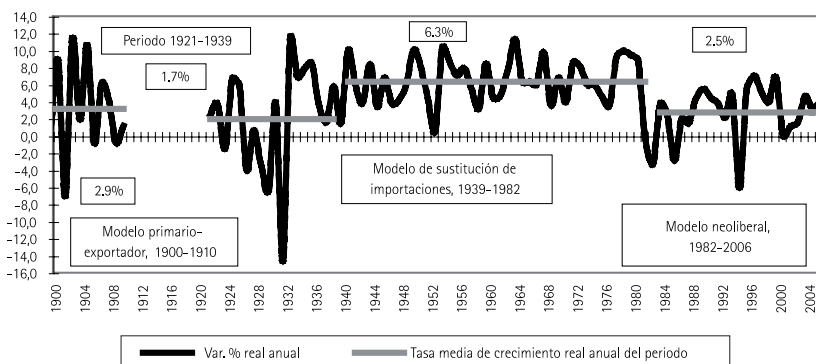
<sup>9</sup> Joseph Stiglitz, *El malestar en globalización*, *op. cit.*; Joseph Stiglitz, "Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo. Hacia el Consenso Post-Washington", *Instituciones y Desarrollo*, octubre de 1998.

Asimismo, la falta de crecimiento se debe al carácter secuencial de las políticas impuestas, que consideran que primero tiene que consolidarse la estabilidad macro, después aspirarse a la expansión productiva y luego distribuir socialmente los beneficios. Hasta la fecha, empero, no se han cumplido ninguna de las fases. Los avances estabilizadores han sido parciales, transitorios e ineficaces. El deficiente control de la inflación ha sido a costa del desajuste de otras variables clave como son los réditos, la paridad, el consumo, la inversión, el crecimiento y el empleo.

Los instrumentos empleados para bajar los precios —la restricción monetaria, fiscal y salarial, el uso de la paridad como "ancla" desinflacionaria, la menor intervención estatal, la desregulación interna y la apertura comercial y financiera—, explican la pérdida del crecimiento. En 1939-1982 la tasa media real anual del PIB fue de 6.3% y la *per capita* de 2.9%, contra la de 2.5 y 1.3%, respectivamente, logradas en 1983-2006 (véase gráfica 1). Con ese ritmo, es natural que nunca se hayan generado los empleos requeridos anualmente. Dada las políticas de corto plazo y la estructura productiva existente, la economía tendría que haber crecido en alrededor de 10% cada año para equilibrar la oferta y demanda laboral. Pero eso es imposible, dada la represión del mercado interno y la incapacidad de la dinámica exportadora para compensarlo, y los efectos desestabilizadores que ellos hubiera ocasionado sobre los precios y las cuentas externas.

Gráfica 1

**Evolución histórica de la economía mexicana, 1900-2006**



La demanda local perdió su capacidad para impulsar al crecimiento. En 1959-1982 el consumo real creció 5.8% en promedio anual; el privado 5.2% y el público 13.7%; en 1982-2006 en 2.6, 2.7 y 1.4%, respectivamente. La debilidad se agrava porque gran parte de la demanda se satisface externamente. En el primer lapso las importaciones de bienes y servicios crecieron 4.8% y en el segundo 8.5%; su participación media en la oferta total pasó de 11 a 18%; y respecto del PIB de 12 a 23%. El deterioro del poder de compra de los salarios reales (75% en los mínimos y 60% en los contractuales) contribuyó a la pérdida de la dinámica de la demanda interna (véanse cuadros 1 y 2).

Cuadro 1

## Variables macroeconómicas básicas de México

	Real (1)	(2)	Población por persona	PIB por persona	Acumulado	(3)	Inflación	Formación bruta capital	(4)	(%) del PIB	Consumo total	(5)	(%) del PIB	Ahorro interno	(6)	(%) del PIB	Balance	Saldo comercial	(8)	(%) del PIB	Cuenta corriente	(9)	(%) del PIB
Desarrollo Estabilizador (1958-1970)	6.3	3.4	2.8	34.1	4.6	7.4	17.9	5.5	83.6	8.3	16.4	-2.6	-1.5	-3.2									
Adolfo López Mateos (1958-1964)	6.4	3.3	2.9	17.8	4.3	7.4	16.4	6.6	85.2	10.3	15.5	-3.2	-1.5	-4.0									
Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970)	6.2	3.4	2.7	16.3	4.9	7.4	19.0	4.4	82.5	6.3	17.3	-2.1	1.5	-3.3									
Periodo Populista (1970-1982)	6.2	3.2	2.9	35.6	21.3	8.5	22.6	6.1	76.9	7.0	17.9	7.0	-1.8	-4.1									
Luis Echeverría Álvarez (1970-1976)	6.0	3.1	2.4	14.6	12.8	7.0	20.7	4.7	80.2	6.1	16.6	-5.0	-2.3	-4.2									
José López Portillo (1976-1982)	6.5	3.0	3.4	20.9	29.7	10.0	23.9	7.6	74.7	7.9	19.2	-9.0	-0.1	-4.0									
Periodo Neoliberal (1982-2006)	2.5	1.7	0.8	19.5	34.1	2.2	17.7	2.5	80.1	19.7	-3.6	0.4	-2.0										
Miguel de la Madrid Hurtado (1982-1988)	0.3	2.3	-2.0	-11.5	92.9	-4.0	15.5	0.3	80.2	2.1	20.7	-11.3	5.1	1.2									
Carlos Salinas de Gortari (1988-1994)	3.9	2.0	1.9	11.5	16.9	7.6	18.0	4.6	82.6	-2.1	17.7	-0.3	-2.4	-5.0									
Ernesto Zedillo Ponce de León (1994-2000)	3.4	1.5	1.0	11.8	22.0	4.8	18.2	2.5	78.6	7.3	21.2	-0.7	0.0	-2.2									
Vicente Fox Quesada (2000-2006)*	2.3	1.1	1.3	14.6	4.4	2.0	19.7	2.8	81.0	4.8	20.0	-0.8	-1.4	-2.0									

Notas:

(1) Tasa media real de crecimiento del periodo de referencia. Se homogeneizaron los datos de las series del PIB. Fuentes: INEGI y Banco de México.

(2) Tasa media de crecimiento por periodos. Fuentes: INEGI y Conapo.

(3) Tasa media de crecimiento. Para el lapso 1958-1970 se emplea el índice de precios al mayoreo de la ciudad de México; para los años siguientes se emplean los precios al consumidor. Fuentes: INEGI y Banco de México.

(4) Tasa media de crecimiento, basadas en el deflactor implícito de la inversión. Fuentes: INEGI y Banco de México.

(5) Tasa media de crecimiento por periodo. Fuente: INEGI y SHCP.

(6) Tasa media de crecimiento por periodo. Fuente: SHCP, Banco de México, Pronafide, 1997-2000.

(7) Porcentajes medios del PIB. Fuentes: Anexos de los informes de Gobierno, INEGI, SHCP y Antonio Ortiz Mena, *El desarrollo estabilizador, reflexiones de una época*, FCE, México, 1998.

(8) Saldos acumulados de los periodos. Los datos para el periodo 1958-1974 no incluyen a las maquilas. Fuentes: INEGI y Banco de México.

(9) Promedio anual.

\* Datos estimados para 2005 y 2006.

## Cuadro 2

## Desempeño de la oferta y la demanda total

Periodo	Total	PIB	Importaciones	Total	Consumo total	Consumo privado	Consumo gobierno	Formación bruta de capital fijo	Inversión privada	Inversión pública	Exportaciones
Tasa de crecimiento promedio anual durante el periodo											
D Estabilizador	5.6	5.9	3.5	5.6	5.5	4.8	17.6	7.4	6.9	8.4	2.6
ALM	5.9	6.4	2.1	5.9	6.6	5.9	23.7	7.4	3.5	13.9	2.0
GDO	5.2	5.3	4.8	5.2	4.4	3.8	11.9	7.4	10.4	3.1	3.3
Populismo	7.0	7.1	6.1	7.0	6.1	5.6	9.8	8.5	7.2	10.5	12.1
LEA	5.3	5.2	5.9	5.3	4.7	3.5	13.4	7.0	5.6	9.4	6.9
JLP	8.7	9.0	6.2	8.7	7.6	7.8	6.3	10.0	8.8	11.6	17.7
Neoliberalismo (1982/2006)*	3.5	2.5	8.5	3.5	2.6	2.7	1.4	2.5	4.0	-1.0	8.4
MMH	0.5	0.3	2.4	0.5	0.3	0.1	1.4	-4.0	0.9	-12.7	5.7
CSG	5.5	3.9	15.7	5.5	4.6	4.8	3.0	7.6	7.5	8.1	7.7
EZPL	5.5	3.4	12.9	5.5	2.5	2.7	1.7	4.8	6.9	-3.1	16.5
VFO	2.7	2.2	3.8	2.7	2.9	3.3	-0.6	1.8	1.1	5.3	4.1
Proporciones de la oferta y demanda total											
D Estabilizador	100.0	89.4	10.6	100.0	74.7	68.8	5.9	16.0	9.9	6.1	8.6
ALM	100.0	88.8	11.2	100.0	75.6	70.9	4.7	14.5	8.5	6.0	9.9
GDO	100.0	89.8	10.2	100.0	74.0	67.3	6.7	17.0	10.8	6.2	7.8
Populismo	100.0	89.0	11.0	100.0	68.4	59.1	9.3	20.2	11.7	8.5	9.8
LEA	100.0	89.2	10.8	100.0	71.5	62.7	8.8	18.4	11.5	7.0	8.3
JLP	100.0	89.0	11.0	100.0	66.4	56.8	9.7	21.3	11.8	9.4	10.7
Neoliberalismo 1982/2006)*	100.0	81.8	18.2	100.0	65.9	57.2	8.7	14.5	11.1	3.4	18.2
MMH	100.0	92.0	8.0	100.0	73.7	63.0	10.7	14.3	9.4	4.9	11.5
CSG	100.0	85.1	14.9	100.0	70.3	60.9	9.4	15.3	11.8	3.5	12.6
EZPL	100.0	77.9	22.1	100.0	61.3	53.1	8.2	14.1	11.7	2.4	22.7
VFO	100.0	72.1	27.9	100.0	58.4	51.8	6.7	14.2	11.5	2.7	26.0
Proporciones del PIB											
D Estabilizador			11.9		83.6	77.0	6.6	17.9	11.1	6.9	9.7
ALM			12.7		85.2	79.8	5.3	16.4	9.6	6.8	11.1
GDO			11.4		82.5	75.0	7.5	19.0	12.0	6.9	8.7
Populismo			12.3		76.9	66.4	10.5	22.6	13.1	9.5	11.0
LEA			12.2		80.2	70.3	9.9	20.7	12.9	7.8	9.3
JLP			12.4		74.7	63.8	10.9	23.9	13.3	10.6	12.0
Neoliberalismo (1982-2006)*			23.4		80.6	70.0	10.6	19.6	13.8	4.1	23.2
MMH			8.8		80.2	68.5	11.7	16.1	10.2	5.3	12.5
CSG			17.6		82.6	71.5	11.1	20.1	13.9	4.1	14.9
EZPL			28.6		78.6	68.1	10.5	20.7	15.1	3.1	29.3
VFO			38.6		81.0	71.8	9.2	21.5	16.0	3.7	36.0

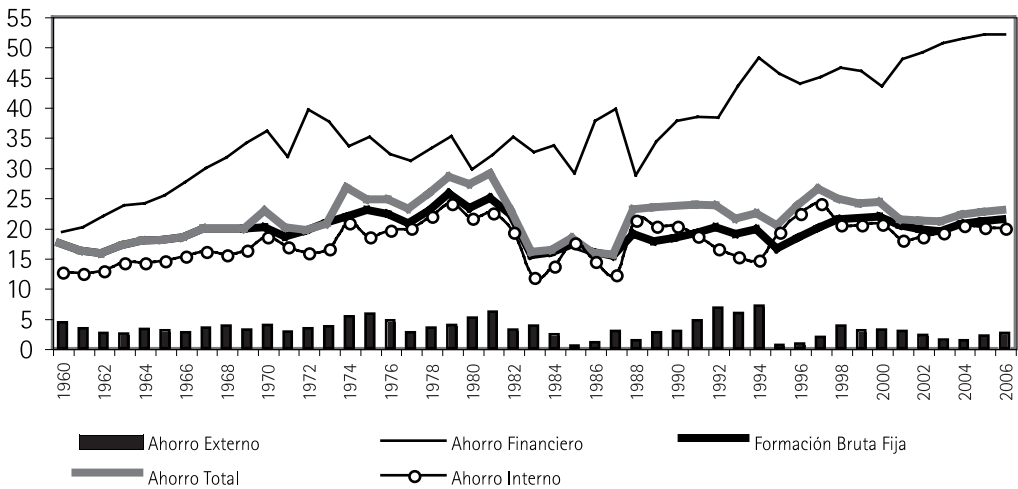
\* Datos estimados para 2005 y 2006.

Fuente: Elaborado con datos del INEGI.

La formación bruta de capital fijo total real entre 1959 y 1982 creció 7.9%; la privada 7% y la pública 9.4%. Entre 1983 y 2006 en 2.5, 4 y -1.4%, en cada caso. Los beneficios recibidos por los empresarios y el ingreso masivo de capitales foráneos<sup>10</sup> en poco contribuyeron a la formación de capital productivo, ya una parte significativa de estos últimos se han quedado en los mercados financieros, generando los recurrentes ciclos de inestabilidad y crisis.

Ello explica que mientras el ahorro financiero a PIB pasa de 35 a 51% entre 1982 y 2006, el ahorro interno apenas pasa de 19 a 20% (el máximo histórico se registra en 1979: 24%), y la formación bruta de capital fijo cae de 22 a 21% (su máximo se alcanza en 1979: 25%). La inversión privada no ha compensado la caída de la pública. La primera pasa de 13 a 16% del PIB y la segunda cae de 9 a 4% (véase gráfica 2).

Gráfica 2  
**Ahorro e inversión**  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Elaborado con datos del Banco de México.

La pérdida del mercado interno como "motor" del crecimiento fue deliberada, ya que se buscó sustituirlo por las exportaciones. Varios indicadores parecieran confirmar el éxito de esa estrategia. Entre 1982 y 2006 éstas pasan de 4 a 28% del PIB y nominalmente se multiplican casi nueve veces (pasan

<sup>10</sup> En 1960-1982 esos capitales se distribuyeron así: 51 mil millones de dólares en préstamos (2.2 mil millones en promedio anual) y 16 mil millones en inversión extranjera (680 millones en promedio): 14 mil millones de manera directa (616 millones en promedio) y 1.7 mil millones en cartera (74 millones en promedio). En 1983-2004: 7.4 mil millones en empréstitos (336 millones en promedio); 294 mil millones en inversión extranjera: 189 mil millones en la directa (13.3 mil millones en promedio) y 105 mil millones en cartera (4.8 mil millones en promedio).

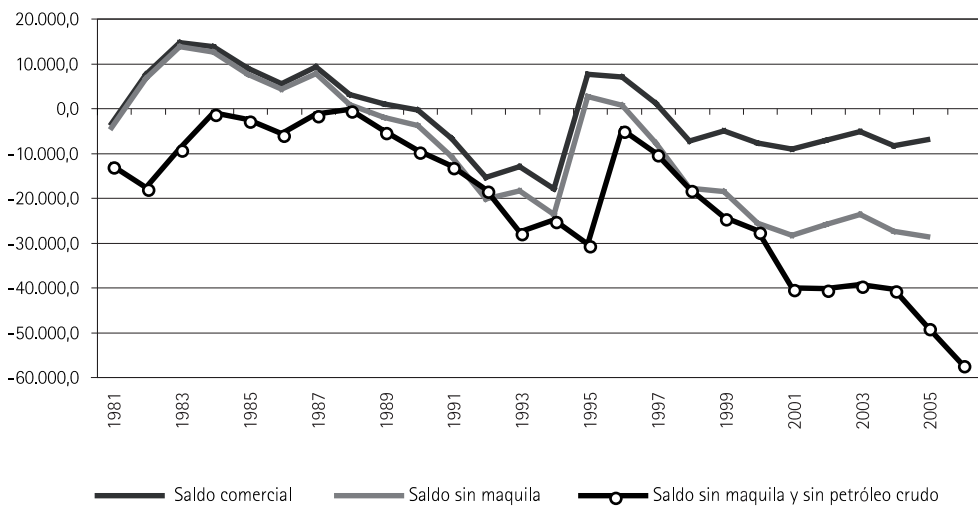
de 24 mil millones a 214 mil millones de dólares). Las manufacturas ganan terreno: su peso en las exportaciones totales pasa de 24 a 82%, concentrándose en las actividades de maquinaria y equipo, cuya participación se eleva de 5 a 63% y aportan el 65% de las manufactureras. Se registra una sustitución de exportaciones. En 1980, 11 tipos de bienes de escaso valor agregado representaban 78% del total. Para 2005 nueve grupos aportan 54%, destacándose la industria automotriz con 17% y las máquinas para proceso de información con el 6 por ciento.

Pero el sector exportador no se transformó en el núcleo del crecimiento. El grueso de las exportaciones no son de alto grado valor agregado ni tecnológicamente complejas, y se concentran en unos cuantos sectores y productos, la mayoría de ellos controlados por las empresas foráneas. La reinserción se apoya en gran medida en la industria maquiladora (su peso en las exportaciones totales pasa de 12 a 41% entre 1982 y 2005, y de 1.2 a 13% del PIB), cuyo ciclo pareció agotarse en el 2000, pese a que sus efectos multiplicadores sobre la cadena productiva local son marginales, pues, en promedio, el 98% de sus insumos son importados.

El esfuerzo exportador no corrige estructuralmente el desequilibrio comercial provocado el crecimiento, ya que las importaciones crecen a un mayor ritmo. El déficit mercantil sólo desaparece o se atenúa temporalmente con las crisis devaluatorias, las recesivas, o con la parálisis económica (1982-1988, 1995-1997, 2002-2003), pero luego retorna o se agrava. El balance maquilador y petrolero superavitario no compensa el crónico déficit del resto de la economía. Si se excluye del balance total el saldo de ambos, el creciente déficit restante pasó de 5 mil millones de dólares a 57 mil millones entre 1995 y 2005 (véase gráfica 3), lo que no sólo revela la magnitud de los desórdenes productivos, sino también el hecho de que ningún país puede crecer y desarrollarse con tales desajustes, porque de manera recurrente se hundirá en una crisis de balanza de pagos. Las reformas también generaron la monodependencia productiva y comercial de los Estados Unidos. En 1980, 65 y 82% de las exportaciones e importaciones se realizaban con ese país; para 2004 son de 88 y 56%, respectivamente, lo que vuelve a México altamente vulnerable al ciclo económico de ese país como corrió al inicio de este siglo.

Actualmente es indiscutible que el desorden macroeconómico es devastador para el desarrollo y la viabilidad política del sistema. Pero también es claro que la estabilidad macro es insuficiente para asegurar el crecimiento y bienestar. Si bien la inflación cayó de 159.2% en 1987 a 3.3% en 1994 esto no es equiparable a la estabilidad. Su baja, el menor déficit público y la corrección externa entre 1983 y 1986 se debieron a la contención de la demanda agregada (consumo, inversión e importaciones), por medio de la restricción fiscal, monetaria y salarial, que redundó en la caída del consumo y la inversión productiva, la recesión y el alto desempleo. Pero al reactivarse la economía (1984-1985) volvieron a reaparecer los desequilibrios que, combinados con un ambiente externo adverso, los errores en la instrumentación de la política económica, el descontrol de los precios, su indexación y la aparición de la inflación inercial, condujeron al país a la hiperinflación (1986-1987) y al colapso (1987).

Gráfica 3  
**Saldos comerciales**  
 (millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos del INEGI.

Al fracasar la ortodoxia monetarista se experimenta con el enfoque monetario de la balanza que parece dar mejores resultados al caer la inflación de 52% en 1995 a 3.3% en 2005. Este programa se basa en la combinación del tradicional control de la demanda, añadiendo políticas de precios e ingresos que atacan los mecanismos de propagación e indización. Entre los nuevos instrumentos destaca el uso de la paridad como "ancla" de los precios. La tasa de devaluación anunciada previamente entre 1987 y 1994<sup>11</sup> busca moderar las expectativas inflacionarias y asegurar la credibilidad en el programa estabilizador. Los precios de los bienes comerciables deben limitar el alza de los internos.

La estrategia se complementa con la desregulación interna, la reducción del estado, la liberación financiera y la apertura comercial y de la cuenta de capitales. Supuestamente, las medidas lograrían la convergencia entre la inflación interna y externa ("ley" del "precio único"), al moderar la sobrevaluación cambiaria y sus efectos sobre la producción. La paridad se subordina a la meta de precios. El mercado de cambios determinará la liquidez de la economía, dado el flujo de divisas y la apertura financiera. El equilibrio entre la oferta y la demanda de dinero se resolverá través de la balanza de

<sup>11</sup> Desde 1949 la política cambiaria registra seis periodos: la paridad fija (1949-1976); la paridad semifija (1977-1971); la de deslizamientos menores y continuos (1982-1987); el deslizamiento programado (1987-1991); las bandas de flotación (noviembre 11 de 1991-1921 de diciembre de 1994); la flotación flexible o "sucia" (21 de diciembre de 1994 a la fecha). Indira Romero, "El tipo de cambio en la economía mexicana, 1949-2002", en *Comercio Exterior*, vol. 55, núm. 3, México, marzo de 2005, pp. 216-224.

pagos, más que por la producción. El nivel de la paridad (preanunciada o de flotación) estará determinada y financiada por el ingreso de capitales, al igual que el deterioro de las cuentas externas (se espera que sea temporal, en tanto maduran las reformas y mejora la productividad y la competitividad económica). La política monetaria se vuelve pasiva o "acomodaticia" y se reduce a controlar la inflación y regular el circulante con los réditos y las operaciones de mercado abierto. Las tasas de interés locales deben converger con las foráneas ("ley" del "precio único"), a medida que se reduzca la inflación y no cambie la tasa de devaluación.

El nuevo enfoque estabilizador fue altamente vulnerable al descansar en la paridad y los flujos de capital. La sobrevaluación acumulada hasta 1994 y las fugas de capitales llevaron a la crisis de ese año. Entre 1994 y 2006 se ha mantenido la esencia de esas políticas (el único cambio es la flotación "sucia" de la moneda), que reproduce el estancamiento, la sobrevaluación y la vulnerabilidad externa.

La inestabilidad macroeconómica y el estancamiento están determinados por la lógica del modelo. Ante todo, un programa que reduce la estabilidad macro al control de los precios (*la inflación cero* o similar a la tasa estadounidense), en lugar de ubicarlos en un rango económica y socialmente tolerable, no puede considerarse efectivo, ya que lo logra a costa de sacrificar los macroprecios clave (réditos y paridad), el crecimiento, el sector externo y el bienestar. Según Joseph Stiglitz, concentrarse "únicamente en la inflación no sólo puede distorsionar las políticas económicas —impidiendo a la economía alcanzar su crecimiento pleno y su producto potencial— sino que también puede llevar a una serie de arreglos institucionales que disminuyan la flexibilidad económica sin conseguir beneficios importantes de crecimiento". Pero esas medidas que fueron planeados para consolidar la desinflación en el corto plazo terminaron por convertirse en una praxis crónica, sin lograrse la convergencia de precios internos y externos ni alcanzarse inflación cero.

México cayó en la "trampa" advertida por Stiglitz: la experiencia arrojada por una gran cantidad de países, indica que un nivel de precios mayor a 40% anual, conduce a la trampa de una inflación superior y bajo crecimiento, por lo que la política económica debe orientarse a su control. Pero ella es menor de ese nivel, "hay pocas evidencias que demuestren que la inflación sea costosa". Bajos niveles de inflación pueden mejorar los resultados económicos con relación en lo que se obtendría con una tasa nula; llevar la ya baja inflación a niveles todavía más bajos no va a mejorar el funcionamiento de los mercados.<sup>12</sup>

Los defectos del programa se observan en la existencia de la brecha entre precios internos y externos. Ello indica fallas en la coordinación de los precios relativos (bienes y servicios, dinero, tipo de cambio, salarios) que pierden su simetría y que no son corregidos a tiempo para evitar sus efectos indeseados. Los precios "comerciables" locales se rezagan respecto del índice general y son afectados por el trato desigual o la competencia externa desleal asociada a la apertura comercial y el atraso

---

<sup>12</sup> Joseph Stiglitz "Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo", *op. cit.* El entrecorillado es de Stiglitz.



cambiario, que afectan a las empresas y la producción. El ajuste de los precios "no comerciables" (vivienda, salud, financieros, comercio, transporte, personales, educación y otros servicios) normalmente se ubican por encima de la media, distorsionando la estructura general y restándole eficacia al control de la inflación. Lo anterior provoca la descapitalización de las empresas afectadas y la transferencia de recursos de una actividad a otra. Con la *ley de hierro* impuesta a los salarios y no al sector privado, el arbitraje del estado promueve un reparto desigual del ingreso. Entre 1981 y 1988, los efectos regresivos de la inflación sobre la población que recibe ingresos hasta tres salarios mínimos fueron oficialmente atenuados. Pero desde 1989 esa situación se invierte, transfiriéndose los recursos de los sectores bajos a los de altos ingresos. Los principales beneficiarios son las empresas monopólicas u oligopólicas o los sectores sociales y productivos que pueden influir en las políticas públicas y utilizar el mecanismo de los precios para aumentar su tasa de ganancia.

La baja de la inflación no se debe básicamente a la mayor productividad y competitividad de la economía, por la vía de la reducción de los costos productivos u otros mecanismos. También es producto de la deprimida demanda interna (consumo e inversión) y la contención de los salarios reales.

La búsqueda del balance fiscal cero y no de un "déficit óptimo" (económica, social y políticamente tolerable) afecta nocivamente a la economía, porque el ajuste descansa en el gasto no financiero más que en el aumento de los ingresos. Con ello se inhibe el papel contracíclico del gasto público, el nivel del ahorro, la inversión productiva, el crecimiento, el bienestar y el desarrollo a largo plazo. Esos efectos depresivos se amplifican debido a que el estado trata de compensar los desequilibrios externos a través de ajustes adicionales. La caída de la inversión pública es dramática; respecto del PIB es similar a la que existía a finales de los años cincuenta. Los rezagos acumulados en la infraestructura básica, el gasto social y la calidad de los servicios estatales son ostensibles y estrangulan el desarrollo. La política tributaria es petrodependiente y regresiva. La desgravación fiscal sólo ha beneficiado a los sectores de altos ingresos, y la recaudación descansa en los sectores medios y de bajos ingresos, y en el consumo.

Ese sesgo fiscal, las privatizaciones, los subsidios y las rentas financieras aceleraron la concentración de la riqueza, pero no sanearon las finanzas públicas. La precariedad financiera del estado es grave y ha hipotecado su futuro, debido a los compromisos financieros del estado: el costo de la deuda, el rescate bancario y de otras empresas privadas y la seguridad social que, en cualquier momento, pueden desencadenar una crisis fiscal.

La política monetaria restrictiva aspira a reducir la inflación con el encarecimiento del costo del dinero y la baja de la demanda. También busca estimular la entrada de capitales, uno de los basamentos centrales del modelo, ofreciéndoles altas ganancias financieras internas, además de eliminarse un gran número trabas a la inversión extranjera directa. Con ello se esperaba elevar el ahorro, el financiamiento de la economía, la inversión productiva, mantener la estabilidad cambiaria y compensar el déficit del sector externo.

La contención de la demanda, como se ha señalado, redundará en el estancamiento. El ingreso de capitales, mientras se mantiene, genera la apariencia de riqueza y fortaleza económica. Nutre la fantasía de la "confianza" de los inversionistas en el país y en la conducción económica. Permite que se acumulen reservas internacionales a través de la cuenta de capitales y no por el sector productivo (esto no importa a los neoliberales, pues sólo les interesa el saldo de la balanza de pagos).<sup>13</sup> Mitiga las presiones cambiarias y permite financiar el déficit corriente. Pero también propician otros efectos perniciosos.

Los beneficios de la inversión extranjera directa son modestos, si no es que desfavorables. Entre 1991 y 2005, ingresaron 187 mil millones, de manera acumulada, por este concepto. Pero sólo el 57% es considerado como nuevo; el resto se destinó a comprar activos existentes. Seguramente el saldo de su flujo neto es negativo (los ingresos menos los egresos por el pago de utilidades remitidas y otros conceptos, los subsidios, el trato fiscal especial, las relajadas normas laborales o ambientales).

Los capitales de corto plazo sólo buscan aprovechar las ganancias financieras inmediatas, las bursátiles, el arbitraje de los réditos internos que son mayores a los externos, las variaciones cambiarias y la prima al "riesgo-país". No fortalecen el ahorro destinado a financiar la inversión productiva. Mientras se mantiene su ingreso, se revalúa la paridad, se reducen los precios al abarataarse los bienes importados (se genera la lustrosa *modernización de los aparadores*, según Fernando Fajnzylber), esto sucedió entre 1987 y 2006. Al subordinarse la política cambiaria a la meta de precios se pierde su capacidad de ajuste externo y de regulación de los capitales, tarea que es sustituida por los réditos. Con el tiempo el atraso cambiario amplía la sobrevaluación de la paridad;<sup>14</sup> afecta la competitividad de las exportaciones, la producción local, el crecimiento y el empleo, situación agravada por los altos réditos reales; acelera el déficit comercial y de cuenta corriente que exige mayores flujos de capital para cerrar la brecha de divisas y sostener el tipo de cambio; y exige una mayor intervención del banco central para tratar de sostener la paridad en un nivel consistente a la inflación, con otras variables y metas económicas, dinámica que es sostenible mientras se mantienen los flujos<sup>15</sup> (véase gráfica 4).

Si la política cambiaria queda subordinada a los vaivenes de los capitales, lo mismo ocurre con la monetaria, ya que afecta la liquidez de la economía y los réditos. El banco central tiene tres opciones: no regular la liquidez, lo que sería desestabilizador; esterilizarlos completamente, elevando los réditos reales y acumulando exageradamente las reservas internacionales; o esterilizarla parcialmente como lo hace para influir en el mercado de cambios, las cuentas externas, la demanda y la inflación. Pero no logra evitar que los flujos obstaculicen el control de liquidez, ni la sobrevaluación de la moneda y el deterioro de la balanza de pagos.

<sup>13</sup> Entre el 2000 y enero de 2006 el saldo de las reservas internacionales brutas se elevaron de 35.6 mil millones de dólares a 76.8 mil millones, lo que ha llevado al gobernador del banco central a proponer utilizarlas para cancelar pasivos públicos para atenuar el costo financiero de su acumulación.

<sup>14</sup> Entre 1987 y noviembre de 1994 la sobrevaluación media real llegó a 44.4% y entre 1995 y 2005 a 36 por ciento.

<sup>15</sup> Véase Miles Kaler (ed.), *Capital Flows and Financial Crises*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 1998.

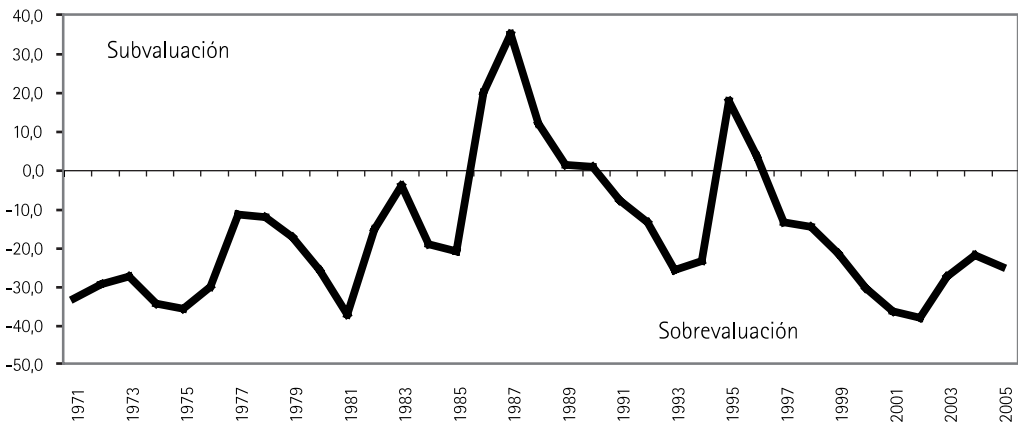
Si los altos réditos reales son empleados para atraer capitales, tienen que mantenerse así para evitar su salida. Así se premia la inversión financiera sobre la productiva; se perjudica el consumo y el crecimiento; se eleva el servicio de la deuda interna pública y privada; se obliga a las empresas, en especial a las grandes, a fondearse afuera donde el costo del dinero es menor, aun cuando esos recursos no siempre se emplean productivamente, pues se utilizan especulativamente; se deteriora la capacidad de pago de los deudores afectando los balances de la banca; se fomenta la salida de capitales nacionales en busca de mejores opciones como sucede en Chile, por ejemplo, que participan activamente en Argentina, e incluso en México.

El manejo monetario se complica por el fracaso de la "modernización" financiera. La liberalización bancaria obstaculiza las políticas estabilizadoras, el ajuste estructural y el crecimiento; a su vez ellas, dificultan la reforma de ese sector. Ni la desregulación de la banca ni su reprivatización ni su venta al capital foráneo han elevado el ahorro y la inversión *ex post*, ni mejorado la calidad y el acceso a sus servicios. Los intereses reales activos son superiores a los externos. La captación es limitada en instrumentos de corto plazo. La banca actual es rentista y un estorbo para la economía. La banca pública está quebrada y el mercado de riesgo es primitivo.

La lógica del modelo muestra un alto grado de irracionalidad que no puede sostenerse indefinidamente. Mantenerla por razones ideológicas y políticas más que económicas condena al país a las crisis recurrentes y al permanente estancamiento. Sus altos costos sociales representan un riesgo político.

Gráfica 4

**Paridad real: margen de subvaluación y sobrevaluación real promedio anual**  
(1990 = 100)



Fuente: Elaborado con datos del Banco de México.

## Elementos para una estrategia macroeconómica estable y con crecimiento sostenido

Si el neoliberalismo requirió de la drástica ruptura con el *ancien régime*, la recuperación de la nación secuestrada exige un viraje estratégico de esa naturaleza. La moderación no resolverá las contradicciones fundamentales. La raíz de los problemas se encuentra en la naturaleza del capitalismo y para superarlos es menester un cambio sistémico, reflexión que escapa a este trabajo. La situación política actual y mediata de México restringe la posibilidad de un cambio trascendental. En ese sentido, presentaré algunas propuestas de política económica que ayudarían a construir un desarrollo sustentable e incluyente posneoliberal.

Una nueva política económica debe aspirar al pleno empleo. La simultaneidad del crecimiento sostenido a largo plazo, la estabilidad macro y el bienestar. Aún con la planta productiva actual se cuenta con un amplio margen para duplicar el crecimiento registrado en 1983-2006 (2.3%), sin generar serios desequilibrios macroeconómicos, siempre y cuando se eliminen las restricciones impuestas por los neoliberales: las restricciones fiscal y monetaria, la contención salarial, el uso de la paridad como "ancla" desinflacionaria. Pero como la prioridad es alcanzar un crecimiento alto y sostenido a largo plazo, también hay que replantearse las reformas estructurales (la relación estado-mercado-sociedad, la desregulación interna y la apertura externa, la comercial y la financiera y la participación de México en la economía mundial). Con ese paquete de cambios, será posible recuperar el crecimiento del PIB real *potencial* (poco más de 6% anual), y el *tendencial* (de 8%)<sup>16</sup> (véase gráfica 5).

Una política económica más activa recuperaría la importancia del mercado interno. La demanda local sería más dinámica si se estimula el consumo y la inversión pública y privada, por medio de la expansión del gasto estatal, un mayor empleo formal, la recuperación de los salarios reales, la reducción de los réditos, un tipo de cambio real competitivo, la regulación de los flujos de capital, el impulso de programas sectoriales, regionales, la reindustrialización y una nueva reinserción en la economía internacional.

En el mediano y largo plazos, no obstante, es menester elevar la relación ahorro-inversión y modificar la estructura productiva. El ahorro y la inversión tienen que elevarse a 25-30% del PIB para sostener un PIB real anual de por lo menos 6%, que permita generar los 1.2-1.3 millones de empleos formales requeridos cada año. La reestructuración económica establecería una estrecha relación entre el mercado interno y el exportador, para modificar los eslabonamientos productivos, mejorar la cuenta corriente y reducir la dependencia financiera externa.

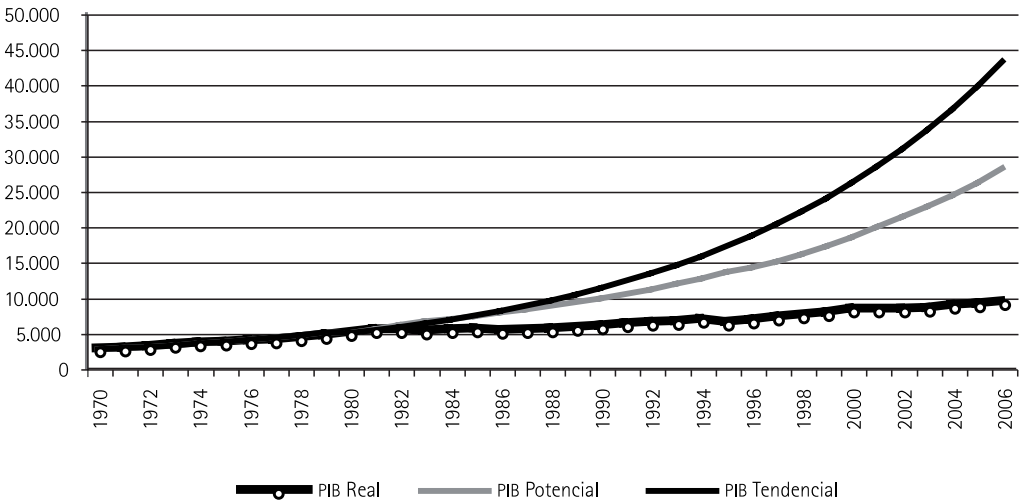
---

<sup>16</sup> El PIB *potencial* real se define como aquel que se hubiera registrado si se hubiera mantenido el nivel de empleo y la productividad de 1980. El PIB *tendencial* como el que se hubiera alcanzado si se hubieran mantenido los niveles de empleo de 1980, la productividad y los niveles de inversión de 1975-1980.

El bienestar social no se resolverá con la inercia económica. El estado tiene que asumir esa responsabilidad. El modelo neoliberal es excluyente por naturaleza, propicia la pobreza y la miseria. Es incapaz de equilibrar la oferta y demanda laboral y con la "flexibilidad" laboral atenta en contra de los derechos de los trabajadores, y estimula la "informalidad" y los flujos migratorios. La tasa de ganancia depende de los bajos salarios reales y la sobreexplotación de los trabajadores. El ajuste público descansa en el desmantelamiento de la seguridad y los servicios sociales.

Aunque las alternativas sociales escapan a estas notas, algunas medidas que fortalecerían el mercado interno son: a) La creación de empleos formales con el crecimiento, con el uso óptimo de la productiva instalada y la reestructuración productiva (el estilo del crecimiento); b) el aumento anual los salarios reales por encima de la inflación para recuperar gradualmente su poder adquisitivo y mejorar los niveles de vida de la población, manteniéndose las exenciones fiscales a los trabajadores de bajos ingresos; c) el mayor gasto público social para mejorar su cobertura y calidad y convertirlo en un instrumento distributivo del ingreso y de inclusión social (dicho gasto debe converger hacia el nivel medio de la OCDE: 21% del PIB).

Gráfica 5  
**PIB real, potencial y tendencial**  
 (millones de pesos de 1980)



El PIB potencial está definido como aquel que se hubiera registrado en caso de mantener los niveles de empleo de 1980 y la productividad de la década de 1970, con los niveles de inversión vigentes.

El PIB tendencial es aquel que se hubiera registrado si se hubieran mantenido los niveles de empleo de 1980, la productividad y los niveles de inversión del periodo 1975 a 1980.

Fuente: Elaborado con datos del Banco de México.

El "mercado libre" y la "creatividad" privada son ineficientes para asignar los recursos y promover el desarrollo como demostrara Keynes.<sup>17</sup> El cambio exige reconstruir al estado que el neoliberalismo convirtió en autista, y regular los mercados y la actividad empresarial. No se propone el retorno al populista-autoritario, sino la creación de un ente activo, financieramente fuerte, para que pueda aplicar políticas coherentes, eficientes, disciplinadas, supervisadas, sancionadas y consensuadas, las cuales propicien un entorno macroeconómico aceptable para la inversión, el crecimiento, el bienestar y la distribución más equitativa de la riqueza.

Tiene que abandonarse el mito del balance fiscal cero. La debilidad financiera del estado obstaculiza su eficiencia, su capacidad contracíclica y de promoción del desarrollo. Por tanto, hay que fortalecerlo estructuralmente con una reforma fiscal integral, según la expansión programada del gasto en el largo plazo, determinado por la necesidad de superar los rezagos en la infraestructura, la oferta y la calidad de los bienes y servicios públicos. El ingreso y los egresos no financieros del estado mexicano son los peores del mundo.<sup>18</sup> Si no fuera por la renta petrolera la debilidad tributaria sería más dramática. La precariedad en los ingresos se debe a los impuestos diferenciados, las exenciones, los subsidios, los créditos fiscales, los tratamientos y regímenes especiales que provocaron una pérdida equivalente a 7% del PIB en 2004,<sup>19</sup> la elusión y evasión tributaria (que en el caso del IVA es del orden de 40%), el bajo número de contribuyentes, el estancamiento económico, la rebaja de los gravámenes a las empresas y los sectores de altos ingresos, la complejidad en el pago de impuestos y la ineficiencia hacendaria.

Existe un amplio margen para elevar la carga fiscal aún sin elevar los impuestos, crear otros nuevos o gravar a las personas y los bienes exentos. Para ello hay que racionalizar y simplificar la estructura tributaria, supervisar rigurosamente a las empresas y los sectores medios y de altos ingresos, gravar las operaciones bursátiles, incorporar fiscalmente a las maquiladoras y exportadoras, crear un marco legal que les otorgue al gobierno los instrumentos legales necesarios para que ataque los fraudes y la evasión fiscal, definidos como delitos graves, sin dejar indefensos jurídicamente a los contribuyentes ante las arbitrariedades oficiales.

Las autoridades hacendarias deben someterse a un estrecho escrutinio, pues sólo rinden cuentas al Ejecutivo. El Congreso y otras entidades deben supervisar y aprobar sus tareas para forzarlas a establecer metas anuales de recaudación, en una trayectoria ascendente en el tiempo, evitar el manejo inescrupuloso de los recursos y sancionar a los funcionarios (separación de sus cargos y juicios penales) de todos los niveles de gobierno.

<sup>17</sup> Keynes, "El final del *laissez-faire*", en *Revista Hacienda Pública*, núm. 9, Madrid, 1971.

<sup>18</sup> Los ingresos del gobierno federal son menores en 11 puntos porcentuales respecto del PIB que el promedio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), similares a la media de América Latina y menores que los de Argentina, Brasil y Chile, países de desarrollo similar. El impuesto al ingreso en la OCDE es casi dos veces mayor al de México y es parecido al de la región latinoamericana. Banco de México, *Una comparación internacional de la recaudación tributaria*, México, 21 de mayo de 2003.

<sup>19</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Presupuesto de gastos fiscales 2005*, México, 29 de junio de 2005.

La política de ingresos puede ser complementada con la progresividad de las tasas impositivas. Aunque es una medida es vista con recelo, neoconservadores como Alan Greenspan aceptan esa medida si contribuye a reducir las presiones sobre el gasto, el déficit y la deuda pública. También hay que reducir la petrodependencia fiscal (de una aportación de 35% de los ingresos del gobierno federal a 20-25% o menos), para permitir la capitalización de Petróleos Mexicanos, la baja de sus pasivos, el aumento de sus inversiones y la racionalización de su producción para ampliar la durabilidad de las reservas de hidrocarburos.

La política fiscal no es neutral. Está condicionada por los conflictos sociales, la pugna distributiva por el ingreso, la influencia de los diferentes grupos en las decisiones públicas, la ideología y los compromisos de los gobiernos. La democratización de las funciones del estado implicaría retomar su papel de árbitro, legalmente acotado, en una perspectiva equilibrada entre el interés público y privado y la inclusión de las demandas de una sociedad plural.

El costo para revertir el rezago del gasto no financiero es oneroso pero inevitable, si se desea eliminar el atraso en la infraestructura básica, estimular la producción y la competitividad, recuperar el potencial del crecimiento en el largo plazo y atender las necesidades sociales insatisfechas. El objetivo será programar un alza anual real del gasto programable por encima de la inflación para superar la media latinoamericana y converger con la de la OCDE, en un plazo razonable. La expansión del gasto público tiene que revertir la ineficacia del estado (la administración central, el sector paraestatal, los estados y los municipios); recuperar su capacidad y la calidad en la oferta de bienes y servicios que ofrece a la economía y la sociedad; ampliar la infraestructura (energética, hidráulica, comunicaciones, urbana, rural y transporte); inducir la reindustrialización (con plazos definidos, premios y sanciones, para reconstruir los eslabones productivos del mercado interno, regulados y protegidos temporalmente, sin descuidar los sectores exportadores) y el impulso de otros sectores productivos.

Promover el gasto público tiene varias virtudes: sus efectos multiplicadores sobre la demanda y la cadena productiva, hacia delante y hacia atrás; son intensivos en el empleo formal; aumenta la masa salarial; promueve el desarrollo regional, democráticamente y en coordinación con estados y municipios para abatir sus desigualdades, atenuar la desigualdad rural y urbana; no afecta las cuentas externas; beneficia al crecimiento económico; aumenta los ingresos fiscales que compensan la ampliación de los egresos estatales.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> La monomanía por el equilibrio fiscal, como señalaría Joseph Stiglitz, convirtió los estabilizadores automáticos en desestabilizadores automáticos. Esa práctica fondomonetarista "*is mainly* fiscal", porque sólo le interesa el resultado fiscal sin importar la manera en que se alcanza. Impide reconocer que el déficit público por sí mismo no es equivocado ni nocivo si el gasto aumenta la eficiencia, si su rentabilidad es superior al costo de los recursos, si se financia no inflacionariamente. Su preocupación se reduce a generar los excedentes necesarios para cubrir los compromisos financieros. Joseph Stiglitz, "El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina", *Revista de la CEPAL*, núm. 80, Santiago, agosto de 2003.

La política fiscal tiene que ser flexible y pragmática, menos dogmática, con un horizonte amplio. Los ingresos se medirían según el crecimiento potencial de la economía, proyectado en el mediano plazo para amortiguar las variaciones del ciclo económico y las fluctuaciones del mercado internacional. El balance público se definiría con una tendencia similar, aceptándose durante los años críticos el uso del déficit como instrumento contra cíclico, mientras mejora la economía y los ingresos públicos. La estimación del balance involucraría los ingresos y egresos que reflejen los cambios en el patrimonio del estado y los componentes presupuestales cíclicamente condicionados por la evolución económica interna y externa.<sup>21</sup> Con ellos se mejoría la credibilidad en la disciplina fiscal, guiaría mejor las expectativas de la economía y coadyuvaría a la estabilidad macroeconómica. La planeación, supervisión, evaluación y sanción no debe ser responsabilidad única del gobierno. Tiene que ampliarse a un grupo de expertos —el Congreso y otros especialistas— para eliminar la discrecionalidad.<sup>22</sup>

La política fiscal puede reforzarse con otras medidas: a) crear un fondo de contingencia, lejos de la arbitrariedad gubernamental; b) replantear la deuda pública tradicional para reducir el saldo del principal, los plazos de pago y los intereses devengados. La renegociación de la externa puede ser negociada o unilateral, como lo hizo Argentina en 2005, sin que se cumplieran las profecías catastrofistas; c) revisar los pasivos contingentes (rescate bancario y de empresas privadas, la infraestructura pública realizada por el empresariado), para desconocer los que ilegalmente fueron transferidos al estado; d) investigar la privatización de las paraestatales, cuya venta está rodeada por la sombra de la corrupción;<sup>23</sup> evaluar las pensiones de los empleados públicos para asegurar su viabilidad sin privatizarlas. De esa manera pueden ampliarse los recursos disponibles para el gasto programable.

Acaso el mayor gasto público afecte temporalmente la inflación. Pero la estabilidad no se reduce al control de los precios y la obsesión por la "inflación cero". Para que se considere como tal tiene que incluir simultáneamente el crecimiento, el bienestar, una inflación tolerable y una evolución manejable de las otras variables clave. Ello determina su eficacia. El manejo fino de los precios implica no descuidar, como sucede hasta ahora, la evolución, la desaceleración simétrica, la convergencia y las expectativas del conjunto de las variables básicas, sin provocar intercambios desiguales y distorsiones productivas. Tiene que haber un control más estricto sobre los diferentes precios, sobre todo los industriales, los servicios, los monopolísticos u oligopólicos.

---

<sup>21</sup> Véase Mario Marcel, *et al.*, *Balance estructural del gobierno central. Metodología y estimaciones para Chile: 1987-2000*, Ministerio de Hacienda, Santiago, septiembre de 2001; Jaime Crispí y Alejandra Vega, *Sostenibilidad y regla fiscal: Análisis e indicadores para Chile*, Ministerio de Hacienda, Santiago, diciembre de 2003; Heriberto Tapia, *Balance estructural del gobierno central de Chile: análisis y propuestas*, Serie Macroeconomía del Desarrollo, núm. 25, CEPAL, Santiago, agosto de 2003.

<sup>22</sup> Alberto Arenas y Julio Guzmán, "Política fiscal y protección social en Chile", en *Revista de la CEPAL*, núm. 21, Santiago, diciembre de 2003.

<sup>23</sup> Esto no es un capítulo cerrado. Chile lleva a cabo investigación similar de la era pinochetista. *La Jornada*, 23 de julio de 2004, p. 28.



El manejo monetario (los réditos y la regulación de la liquidez) y cambiario se redujo al control de la inflación y la regulación del movimiento de los capitales. Se han convertido en rehenes de los caprichos de los inversionistas financieros (el arbitraje entre los intereses internos y externos, las expectativas y las presiones sobre la paridad, el premio al "riesgo-país"). Por ello hay que recuperar las funciones tradicionales de esas políticas.

El banco central tiene que mantener su compromiso de control de la inflación. Pero no será el único ni debe limitarse a alcanzarlo a través de la ortodoxia monetarista y el atraso cambiario. Su tarea será aplicar un manejo monetario flexible para armonizar varios objetivos en el tiempo: los precios, el pleno empleo, el tipo de cambio y las cuentas externas. Los réditos reales, otros instrumentos monetarios y la paridad deben ponerse a disposición del crecimiento, recuperándose su autonomía frente a los inversionistas financieros. Algunas medidas contribuirían a recuperar la política monetaria y cambiaria.

1) Regular temporalmente el ingreso de los capitales de corto plazo, por medio de encajes flexibles no remunerados. En 1991, Chile impuso una tasa de 20% por un lapso de 90 días, luego la amplió a 30% por un año. Después la medida se extendió a todas las inversiones financieras. Posteriormente la redujo a 10%, hasta eliminarla. Se ha dicho que una regulación prudencial hubiera sido suficiente. Pero la medida fue concebida para estimular la inversión productiva de largo plazo, contra la financiera y sus efectos desestabilizadores.<sup>24</sup> En 2003, Argentina fija un plazo mínimo de permanencia a esos capitales por 180 días y la restricción de no girar hacia fuera más de 500 mil dólares mensualmente, medida que en 2005 se extiende hasta un año, además de aplicar un encaje no remunerativo de 30% al total de divisas ingresadas como endeudamiento del exterior por los residentes locales, o como inversión de cartera por residentes del exterior, en aras de evitar los efectos desquiciadores sobre la paridad. Otras medidas adicionales a la permanencia y los encajes al capital especulativo serían los impuestos temporales al ingreso y la promoción de su conversión en inversiones productivas en sectores definidos con antelación. Las medidas implican modificar la apertura financiera externa.

El libre flujo de capitales obliga al banco central a esterilizarlos parcialmente para regular la liquidez y compensar las fluctuaciones de los mercados financieros que encarecen los réditos. Las regulaciones alivian las presiones sobre los réditos —que pueden reducirse— y la paridad.

2) Modificar el nivel, la composición y el uso de los flujos de capital. Su cuantía dependerá de la capacidad de absorción productiva y el crecimiento, para evitar que los excesos amplíen excesivamente la demanda, obstaculicen la política de precios, desequilibren la balanza de pagos y obliguen a sobreajustes fiscales adicionales (el primario) para compensar el déficit externo privado. Su composición privilegiaría la formación de capital, la compra de maquinaria y equipo y la integración de la

---

<sup>24</sup> Véase Ricardo French-Davis, *Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad*, Siglo XXI, Buenos Aires, 2004, en especial el capítulo VIII: "La regulación de las entradas de capital y el encaje". Ricardo French-Davis, *Reformas para América Latina*, Siglo XXI, Buenos Aires, 2005, primera parte: "Entre el financiamiento y la macroeconomía real".

cadena productiva nacional, y no la destinada a la compra de activos existentes. Lo anterior será complementado con la regulación de la transferencia de tecnología, los precios finales, las tasas de rentabilidad, la salida de recursos (pagos por regalías, patentes, marcas y utilidades, etc.) y la creación de empleos estables y mejor remunerados.

3) Definir una paridad real, alta y ajustable, según la inflación interna y externa, para evitar su atraso y sobrevaluación, consistente con el crecimiento y la evolución de la cuenta corriente. Ello protegería la producción nacional de las importaciones, beneficiaría la competitividad de las exportaciones, mejoraría el saldo comercial, reduciría la dependencia financiera externa, la vulnerabilidad cambiaria y la necesidad de acumular grandes cantidades de reservas internacionales, otorgaría una mayor flexibilidad monetaria, y permitiría que la política cambiaria regule el movimiento de los capitales y ajuste la balanza de pagos.

4) Forzar a la banca privada a reducir sus márgenes financieros para abatir el costo del dinero: una nueva reestructuración del sistema financiero, debe de volver a regular las operaciones bancarias para elevar su calidad, acotar las prácticas oligopólicas y recuperar la intermediación en favor del desarrollo. Antaño el encaje legal, cajones selectivos de crédito o la fijación de los réditos, entre otros instrumentos, mejoraron la actividad bancaria. El ajuste debe extenderse a la banca de desarrollo para financiar a los sectores marginados por la comercial e impulsar a otros tradicionales y estratégicos para el desarrollo incluyente. Asimismo, hay que impulsar al mercado de capitales de largo plazo.

5) Reformar la ley orgánica del banco central, ya que ésta se han convertido en un grave obstáculo para el desarrollo. Este organismo es uno de los responsables del estancamiento y la pérdida del bienestar. Su autonomía es una manifestación de la antidemocracia, ya que carece de representatividad, opera al margen del escrutinio público y no existen mecanismos legales que sancionen sus actividades. Las autoridades monetarias sólo representan los intereses de los grupos financieros.

La rectificación implica eliminar o reducir su autonomía; privilegiar por ley el equilibrio interno (precios) y externo (cuenta corriente), la defensa de la paridad real, el crecimiento sostenido y el empleo. La reserva federal estadounidense tiene como mandato combinar la inflación, el crecimiento y el empleo. Su actividad deberá coordinarse con la de Hacienda, el Congreso, otras instituciones u organismos no gubernamentales y un consejo de especialistas que revise y evalúe su trabajo y la elección de sus principales funcionarios. La reserva federal está obligada a presentar un informe de actividades ante el Congreso dos veces al año. En Suecia, un representante de los trabajadores integra su consejo para que se tomen en cuenta los intereses de los asalariados en la elaboración de la política monetaria.

Hay que crear los mecanismos institucionales de rendición de cuentas y de sanción para los responsables del Banco de México, en aras de eliminar su impunidad, ya que, amparadas en la autonomía, operan arbitrariamente.



## **¿Cuáles políticas para el cambio estructural, ahora son necesarias?**

### **Por una institucionalidad eficiente**

*Etelberto Ortiz Cruz\**

#### **¿Cuál es el problema de las políticas de cambio estructural hoy en día?**

El sector privado nacional e internacional clama por "reformas estructurales" para mostrar su cara amable, es decir, aquella que está dispuesta a arriesgar capital de riesgo. Hay dos imágenes dominantes de este planteamiento: en una está la exigencia de abrirles un campo de inversión, el de la industria energética, electricidad y petróleo, como si para ellos no existiera otra opción. La otra exige eliminar cualquier rigidez laboral y sostener salarios aún más bajos para poder competir con China. Los partidarios de estas propuestas invocan las virtudes de la globalización y el libre mercado, los oponentes por lo general recurren a señalar las vicisitudes de ambas. Este trabajo se propone mostrar que los términos del debate son otros y que ello nos puede acercar a una agenda por el cambio estructural enteramente diferente, que por cierto, puede ser de interés para todas las partes. Un aspecto central de la propuesta es mostrar críticamente que la insistencia en que el cuadro diagnóstico para las políticas de cambio estructural sigue siendo el mismo que el de los años ochenta constituye una gran limitación para aproximar el problema. Esta visión se funda en que la situación cambió, justamente como resultado de los impactos que han generado las políticas de cambio estructural que se han aplicado en México desde hace 20 años, conformando un nuevo entorno que es muy diferente. En mayor o menor medida éste parece ser el caso en muchos países latinoamericanos.

México al igual que muchos otros países se lanzó por el camino del cambio estructural a mediados de los ochenta, en buena medida como respuesta a las crisis que se presentaron en 1976 y 1982. Esas crisis fueron calificadas de muchas formas, lo que ahora resulta relevante son las políticas que entonces se aplicaron y que se proyectan hasta la actualidad. La visión dominante que conforma esas políticas, si bien procede en general de un enfoque ortodoxo, en la práctica se proyectó en una forma pragmática y amplia que englobó muchos aspectos económicos, sociales e institucionales. La aproximación que en México se hizo fue comprehensiva, y se podría decir que hace evidente que se tuvo cuidado

---

\* Profesor titular, Departamento de Producción Económica, UAM-X.

de articular un proceso que tiene una cierta racionalidad, es decir no fue del todo casuístico ni carente de una direccionalidad. Empezó con la apertura de la economía, racionalizando la estructura de tarifas y pasó por cambios profundos en la estructura del Estado y de las formas de intervención de éste en la economía. Parte de ello fueron la privatización de empresas en manos del Estado, particularmente del sistema financiero, y de grandes empresas como Telmex, industria del acero, de fertilizantes, azucarera, etc. Pero también se incidió en el marco institucional para la inversión extranjera y en el régimen de propiedad de la tierra en el campo. No se omitió y de hecho se le dio un peso muy grande al cambio de las condiciones institucionales de acción del Banco de México, proporcionándole una mayor independencia del gobierno federal, a la par de una reorientación fundamental de la visión de política fiscal. En los hechos se abrieron diversos expedientes que han facilitado la denominada "flexibilización del trabajo", sin necesidad de reformar la Ley Federal del Trabajo, todo lo cual en un ambiente de plena libertad a las fuerzas del mercado, abrió un proceso de acelerada transformación del aparato productivo y del encuadre macroeconómico, que se inicia en 1985 y va hasta 1993 en su fase de transformación del aparato institucional y de política económica, y ha tenido una profunda incidencia en la forma de funcionar de la economía, tanto a un nivel "microeconómico" como "macroeconómico". Podríamos afirmar entonces que se ha creado una economía con una amplia flexibilidad de precios y mercados.

Atendiendo al planteamiento de Krueger (1995) y de los que parecieron los líderes teóricos y prácticos del modelo implantado en México, como Aspe (1992) y Lustig (1994), el corazón del nuevo modelo se encuentra en lograr:

- Un poderoso estímulo al crecimiento de la productividad del trabajo a través de la expansión de las exportaciones manufactureras.
- El crecimiento de los nuevos líderes del sector manufacturero eventualmente se traduciría en fuertes impactos de arrastre sobre el conjunto de toda la economía, lo que se debería traducir en altas tasas de crecimiento de toda la economía.
- La liberalización financiera y comercial se convertirían en un fuerte atractor de ahorro externo, principalmente en la forma de inversión extranjera directa, lo que permitiría aumentar la tasa de ahorro total e interno.
- Una política fiscal equilibrada, de "finanzas públicas sanas" sería una directriz esencial para la inversión productiva.
- Un banco central independiente sería la garantía de una política monetaria eficiente en el control de la inflación, erradicando así las presiones inflacionarias sistemáticas que se encontraban en la posibilidad de emisión monetaria arbitraria para financiar el gasto público deficitario. Eliminando el "impuesto inflación" se dejarían de lado por completo las presiones inflacionarias.
- Como resultado de todo lo anterior tendríamos altos niveles de crecimiento y estabilidad, lo que permitiría mejorar sustancialmente el nivel de vida de toda la población.

Diversos autores con mayor conciencia de las dificultades de la transición reconocen que el proceso de cambio puede ser difícil, que en el camino habría "ganadores" y "perdedores" (Balassa, 1985), que la transición financiera podría ser incompatible con la comercial y productiva (McKinnon, 1973, 1995). Otros autores cuestionaron que no se hizo una previsión para disponer de un "colchón de seguridad social" que hiciera viable la transición con estabilidad social.

Frente a la evidencia de numerosos eventos de crisis, tanto en México como en todos los países que de una u otra forma se lanzaron por el camino de la reforma estructural, se han planteado diversas posiciones para enmendar los errores. Éstas van desde la urgencia a completar las reformas antes iniciadas, como en las llamadas "reformas de segunda generación" según Williamson (2003), profundizando en dos aspectos: terminar de privatizar todo activo productivo en manos del Estado y avanzar en la reforma laboral y fiscal. No obstante este punto de vista se ha encontrado con al menos tres cuestionamientos de la mayor importancia:

- Los fenómenos de crisis observados no se debieron a eslabones faltantes en el proceso de reforma estructural, sino a importantes limitaciones en el enfoque de base mismo. Esto se observa porque las crisis más violentas se presentaron en aquellos casos en que se había logrado una aproximación lo más completa posible al programa de reforma estructural (Stiglitz, 1999).
- Hay signos evidentes de "fatiga de la reforma" como la denomina coloquialmente Guillermo Ortiz (2003), debido a la forma en que la dinámica de la reforma misma con diversos episodios críticos desembocan en situaciones contradictorias e inmanejables. Al efecto se podrían considerar las grandes deficiencias de los procesos de privatización, que en numerosos casos han desembocado en crisis y retorno a la esfera pública de empresas ahora en muy malas condiciones financieras.
- Hay una tercera posición que es necesario recuperar de manera integral. Esta cuestiona el proceso de cambio estructural sobre tres aspectos:
  - i) Los resultados alcanzados, incluyendo las crisis, no se pueden presentar como las respuestas a los presuntos eslabones incompletos de las reformas realizadas, ya que en realidad equivale a ignorar que a 20 años de distancia hoy existe un nuevo encuadre productivo y macroeconómico que es resultado de las transformaciones realizadas. Insistir en la continuidad del mismo encuadre de política aplicado desde mediados de los ochenta, equivale a ignorar la profundidad de los cambios efectivamente realizados.
  - ii) No se ha evaluado la forma de operación del modelo de política económica en su configuración actual en sus aspectos medulares, particularmente la forma en que el modelo de política monetaria se volvió dominante sobre todo el conjunto, y es determinante del comportamiento básico de la economía hoy en día.

- iii) No se ha hecho una evaluación precisa de los que ahora son los problemas estructurales de la economía, tal que configuran una nueva agenda por políticas estructurales, que es indispensable precisar.

Este ensayo se presenta en contribución al tercer enfoque y procede desde el correspondiente tercer ítem, es decir primero porque descansa en una evaluación precisa de los rasgos más importantes que ahora configuran a la economía mexicana. En segundo lugar, identifica los rasgos de la política en ejercicio que inciden de manera decisiva en la formación de esta nueva estructura. Con base en lo anterior, considero es posible discutir la relevancia de nuevas políticas para el cambio estructural.

Dado el carácter de este documento, se parte de un breve diagnóstico que presenta mi evaluación de los cambios efectivamente realizados. La fuente de este diagnóstico se encuentra en diversos trabajos previamente publicados por el autor, y que se refieren en una breve nota.<sup>1</sup> Así, en la tercera se analiza la forma en que ese cuadro diagnóstico se puede observar a partir de las características del modelo de política en ejercicio desde 1988. En la cuarta sección se discuten las alternativas de política económica dado el diagnóstico así formulado. Se parte del cuadro 1 sintético de los resultados del proceso de cambio estructural.

Dado el marco conceptual en que ahora se discute la macroeconomía, la pregunta esencial es: ¿estos comportamientos son características estructurales del nuevo modelo o son atribuibles a errores de política económica? El referente teórico por el lado ortodoxo evidentemente es discutir si se trata de una "falla de mercado" o si se trata de una "falla de gobierno". Sin embargo, los conceptos "falla de mercado" y "características estructurales" no son reducibles uno a otro. En la visión ortodoxa una falla de mercado significa que hay rigideces o algún elemento que impide que los mercados generen sus mejores resultados bajo condiciones de competencia perfecta. La noción de "lo estructural" aduce a formas de operación de los mercados que tienen por resultado comportamientos que difícilmente se pueden reducir a la noción de "optimalidad pareto" o al contraste entre mercados competitivos o no competitivos. La noción de lo estructural busca mostrar aspectos de una configuración de resultados, por ejemplo el lento crecimiento de la productividad o el que unos sectores sean ganadores en producto o empleo respecto a otros, o a que el éxito exportador no convierta al sector manufacturero exportador en el motor de arrastre del crecimiento. Estas características no se pueden reducir a "falla de mercado", porque esta noción no da para ello. Incluso bien puede ser el caso que todas estas características sean el resultado de mercados exitosos desde el punto de vista competitivo y no porque sean falla de mercado. Por el contrario, el caso por fallas de gobierno es más directo. En este caso la acepción ortodoxa se reduce a políticas que interfieren con la operación eficaz y eficiente de mercados competitivos. No es de extrañar entonces que las dos nociones de base ortodoxas desembocan en uno y sólo un principio de política: eliminar todo tipo de

---

<sup>1</sup> Véase Ortiz, 2003 y 2004.

Cuadro 1

**Los "hechos estilizados" bajo el nuevo modelo económico**

Comportamiento	Impacto
Baja tasa de crecimiento de la productividad del trabajo.	Reducido valor agregado de las exportaciones. Baja tasa de crecimiento. Pérdida en términos de intercambio. Rentabilidad de la inversión estancada o en caída a pesar de salarios bajos y estancados. Muy pobres estímulos para la inversión productiva.
Polarización del crecimiento en sectores líderes exportadores.	Escasas oportunidades de empleo. Ampliación del empleo precario. Polarización social.
Escaso impacto de crecimiento a través de toda la economía de los "sectores líderes".	Sectores manufactureros exportadores no se constituyen en un motor de crecimiento.
Reducida tasa de crecimiento.	Reducida tasa de inversión. Reducida tasa de ahorro interno. Reducción en la recaudación tributaria.
Ahorro total > Inversión.	Contexto general de estancamiento.
Dependencia extrema del ahorro externo.	Política orientada a captar ahorro externo con base en altas tasas de interés. Política monetaria con una orientación extrema en reducir inflación.
Síndrome de sobrevaluación cambiaria bajo cualquier encuadre de política monetaria.	Política monetaria contradictoria entre expectativas inflacionarias a través de la tasa de cambio y la tasa de cambio.
Se abre o mantiene una brecha muy alta entre las tasas de interés interno y externo.	El costo del crédito se mantiene alto y se estrangula el ahorro interno, a pesar de que hay ahorro financiero abundante. Se crean burbujas especulativas y el mercado funciona alrededor de mercados ficticios de capital. Alta volatilidad del mercado de capitales.
Ahorro externo desplaza al ahorro interno.	El país se endeuda, sea el gobierno o las empresas innecesariamente. Se crean burbujas de endeudamiento, sea privado o público sin que se traduzca en capacidades productivas. Se hace crecer el consumo privado excesivamente y sin sustento real.
Recaudación tributaria descendente.	Precaria condición fiscal.
Consumo público en reducción por cerca de quince años.	Debilidad de la capacidad del Estado para intervenir en programas de desarrollo económico y social.
El gobierno sigue tomando el pago de déficit privados, convirtiéndolos en deuda pública.	Pago de costosos subsidios de manera indirecta y sin aprobación social. Se reduce la capacidad del gobierno para enfrentar los costos sociales del desarrollo como educación, desarrollo tecnológico y salud.
El ahorro financiero crece más que los requerimientos de inversión, y éste a su vez más que el crédito.	Regresión financiera: Contracción del crédito bancario. No crece el crédito a pesar de que se ha saneado a los bancos. Los bancos invierten en títulos de deuda pública pero no dan crédito. Los bancos "racionan" el crédito y discriminan en el mercado.
Los bancos no prestan sino que invierten de títulos de deuda pública.	Nueva forma de <i>crowding-out</i> del ahorro financiero, pero sosteniendo una valoración artificial del ahorro financiero.
Mercado de capitales débil.	Bajas tasas de inversión real, que depende de estímulos ajenos al comportamiento productivo real de la economía. Bajas tasas de crecimiento.

intervención pública, reduciéndola a su mínima expresión alrededor de la prestación de servicios públicos en los que las indivisibilidades y los rendimientos a escala obligan a la intervención pública.

En consecuencia, la nueva configuración estructural de los comportamientos observados la asociamos directamente con las orientaciones básicas de la política por el cambio estructural tal como las plantea el nuevo modelo económico. Equivale a colocar como hipótesis de partida que las políticas implementadas son congruentes con la definición del modelo de base, en la acepción de Ann Krueger, y que como tales son la hipótesis cero en la discusión. Las transformaciones estructurales observadas entonces son plenamente atribuibles al nuevo modelo, considerando que ha sido exitosa su aplicación. De esta manera no hay lugar a considerar que sus resultados son efecto de distorsiones de los mercados o a fallas de gobierno en su aplicación.

Si se sostiene y demuestra que son características estructurales del nuevo modelo entonces no hay sino replantear el modelo económico en algunas de sus características fundamentales. En este caso el afinar los instrumentos de política en ejercicio no tendría mayor impacto en modificar el comportamiento esencial.

Pero si no se muestra lo contrario quedaría como hipótesis alternativa que bastaría con "afinar" la instrumentación de políticas para conducirlo a dar buenos resultados.

Éstas son nuestras preguntas en la siguiente sección.

## **Determinantes del modelo de política económica actual**

Para abordar las preguntas sobre los determinantes del nuevo modelo, las respuestas mayormente dependen del encuadre teórico que se adopte. La idea es tratar de precisar las características del encuadre de política económica que de hecho se está ejerciendo. Éste evidentemente se tiene que identificar con el conjunto de características del modelo de base.

Convencionalmente los tres polos de política económica del modelo actual son las políticas comercial, fiscal y monetaria. Esto siempre ha ocurrido. No así su orientación y peso relativo. Se podría decir que la política comercial establece el ámbito determinante en lo productivo, por tanto el contexto dentro del cual se definen las demás. Esto es cierto hasta un punto en que el ámbito institucional, que a su vez define a las otras dos proyecta una forma de accionar sobre el proceso económico. De esta manera es claro que en el periodo del crecimiento con estabilidad, de 1954 a 1981 en cierta forma se puede decir que predominó la política fiscal y la monetaria se ajustaba. Al parecer, a partir de 1988 en el ámbito de una economía mucho más abierta, ahora predomina la orientación de la política monetaria y vemos que la política fiscal se ajusta pasivamente. En otra perspectiva se argumenta que ambas están orientadas por ciertas "reglas", mismas que son congruentes al encuadre del conjunto.

Con objeto de ganar en precisión, se considera que hay cinco ámbitos de definición de política económica en la que existe un conjunto de acotamientos institucionales y operativos que sirven del todo para identificar el modelo de política, y son:



Cuadro 2

### Esquema de políticas en ejercicio, tanto para el cambio estructural como para la estabilización

Políticas	Características dominantes
Comercial	<p><b>Prioridades: lograr una inserción productiva y comercial como exportador manufacturero.</b>  Plena apertura comercial. Nivel de protección efectiva real muy reducida. Con bloques dominantes de comercio puede incluso ser negativa.  Amplio apoyo a la integración parcial y de escaso impacto en desarrollo: modelo dominante la maquila.</p>
Industrial	<p><b>Prioridades: estimular la productividad y el empleo.</b>  Opera bajo la premisa de no intervenir de manera directa.  Pero carece de instrumentos reales.  Escasos programas de apoyo a pequeñas y medianas industrias pero con muy escasos recursos.  No se utilizan instrumentos directos de estímulo fiscal.  Muy pobres programas de desarrollo científico y tecnológico.  De hecho se ha convertido en reforzador de un simple papel de "imitador" que sólo ofrece trabajo barato.</p>
Fiscal	<p><b>Prioridades: equilibrio fiscal, déficit muy bajo o cero.</b>  De hecho opera bajo la regla: <math>T = G - iD</math>.  Por tanto el gasto se reduce de acuerdo al crecimiento o reducción de la recaudación y de la deuda.  Se han reducido las tasas efectivas de imposición general.  Se sostienen muchísimas condiciones que permiten la evasión fiscal.  Tasas de impuestos al gasto relativamente altas.  Debilidad extrema de la base fiscal.  Dependencia extrema de los ingresos petroleros.  Puesto que se ha podido ser exitoso en reducir el gasto corriente, no se ha puesto atención en aumentar la recaudación.  El gobierno ha perdido margen de maniobra para enfrentar los requerimientos fiscales.</p>
Monetaria	<p><b>Prioridades: bajar la inflación, aun cuando ya sea muy baja y aumentar el ahorro externo, a pesar de que parece excesivo.</b>  Opera por fijación de metas de inflación y creación y conducción de expectativas inflacionarias a través de tres precios base para toda la economía: <math>w</math> el salario, <math>E</math> la tasa de cambio y <math>i</math> la tasa de interés.  Principal ancla inflacionaria de hecho es el salario.  Expectativas inflacionarias siguen pegándose a la tasa de cambio, debido al énfasis exagerado de la autoridad monetaria en "pegar" la tasa de cambio nominal. El encuadre se vuelve muy vulnerable a ataques especulativos.  El aumento en reservas lo conduce a políticas de esterilización demasiado onerosas. En realidad se observa un crecimiento más acelerado en la cantidad de <math>M1</math> y <math>Mh</math>, de lo que se había tenido incluso en periodos de alta inflación.  Descansa en reducir el crédito para regular la cantidad de dinero, pero en realidad se traduce en incidir en las tasas de interés.</p>
Financiera	<p><b>Prioridades: saneamiento financiero de los bancos.</b>  Se presume que opera sobre la base de mantener criterios de salud financiera extremos, en términos de liquidez y cobertura.  Pero con una tasa de generación de crédito menor a la cantidad de recursos que recibe.  El ahorro de largo plazo de hecho se sustenta en los fondos de ahorros de los trabajadores a través de las Afores.  Se invierte en instrumentos públicos y se otorga poco crédito.  Se sigue operando con márgenes discriminatorios y con una brecha entre tasas activas y pasivas muy alta.  El sector hace crecer la rentabilidad de la inversión financiera pero no hace crecer los recursos asignados al financiamiento.</p>

El problema es encontrar la relación entre los comportamientos básicos o "hechos estilizados" y la dirección que establecen estos cinco lineamientos esenciales de política económica. Debemos enfatizar que la orientación de estas políticas de ninguna manera es coyuntural. Todas ellas aparecen de manera muy consistente dentro de una visión del mundo económico que se ha caracterizado de muchas maneras, por ejemplo: "amistosa al mercado", "responsable", etc. Si dejamos de lado las figuras demagógicas para denominarla, nos encontramos con algunas de las ideas que estuvieron

¿Cuáles políticas para el cambio estructural ahora son necesarias?

presentes cuando se concibieron las políticas por el cambio estructural. Esas ideas se presentan en un lineamiento diagnóstico sobre los problemas del viejo modelo ISI, al cual se opusieron políticas que a través de una mayor eficiencia en la operación de los mecanismos de mercado, en su conjunto nos debieran llevar a un modelo de economía ampliamente inserto en el mercado de manufacturas mundial. Asimismo hay que observar que las políticas en ejercicio no responden del todo al cambio estructural y que en la práctica de hecho nos encontramos un fuerte énfasis en los problemas de estabilización, al grado de que pareciera terminan por desplazar a aquéllas del todo. El siguiente cuadro las pone en relación, a sabiendas de que hay un muy alto nivel de interdependencia entre ellas:

Cuadro 3

**Diagnóstico en los ochenta y políticas establecidas para el cambio estructural.  
Nuevo diagnóstico estructural**

Problema-diagnóstico en los ochenta	Políticas establecidas	Nueva problemática estructural
<b>Productivo-comercial</b> Bajo crecimiento de la productividad. Estrangulamiento comercial por escaso crecimiento de las exportaciones y alto crecimiento de las importaciones. Se atribuye a: Altos niveles de protección tarifaria, economía "cerrada" a los flujos de inversión y de la competencia.	Liberalización comercial. Promoción de alianzas comerciales y productivas. Promoción de inversión extranjera directa. Privatización. Limitar o eliminar del todo los subsidios directos.	Polarización productiva. Escasos efectos de arrastre de sectores insertos en economía mundial asociado al modelo maquilador. Reducida tasa de crecimiento de la productividad. Escasa capacidad para promover el desarrollo tecnológico y productivo. Síndrome de sobrevaluación cambiaria. Caída de la rentabilidad real. Bajas tasas de inversión productiva. Altas tasas de capacidad instalada ociosa. Caída en los términos de intercambio.
<b>Financiero</b> Déficit de ahorro. Altos niveles de endeudamiento. "Represión financiera": escasa capacidad de los bancos para desarrollar el sistema financiero. Fuga <i>crowding-out</i> del ahorro para financiar gasto público. Fuerte oligopolio bancario.	Liberalización financiera. Liberalización de tasas de interés. Reforma para crear diversas formas de mercados financieros. Creación de nuevos instrumentos financieros. Se admite la entrada de nuevos agentes para promover la competencia.	Crisis financiera. Regresión financiera. Alto nivel de subsidio a los bancos. Sustancial reducción del crédito neto, a pesar del aumento del ahorro financiero. Caída de la tasa de inversión. Exceso de ahorro. Alta rentabilidad de la inversión financiera y especulativa. Desplazamiento del ahorro interno por el externo. Se fortaleció el oligopolio bancario.
<b>Fiscal</b> Déficit público muy alto debido a subsidios y gasto corriente muy alto. Alto endeudamiento público, tanto interno como externo. Altos niveles de monetización del déficit. Inflación atribuible a monetización del déficit público.	Racionalización del Estado. Privatizaciones. Reducción del gasto corriente. Independencia del banco central para una regulación monetaria independiente del gobierno.	Reversión de algunas de las empresas privatizadas. Nuevamente el gobierno absorbe déficit privados con deuda pública. Caída en la recaudación tributaria. Nuevo aumento de la deuda pública interna. Reducción del gasto público y caída de la eficiencia y calidad del gasto público.
<b>Monetario</b> Altos niveles de monetización del déficit. Altos niveles de utilización del crédito del banco central, con base en reservas de bancos para financiar al gobierno.	Independencia del banco central. Se pasa a un modelo de política monetaria que descansa en fijar metas de inflación a través de "anclar" las expectativas inflacionarias a través de los salarios, la tasa de cambio y la tasa de interés. Regulación a través de la cantidad de crédito.	Crisis financiera. Episodio devaluatorio e inflacionario. Quiebra de todo el sistema bancario. Se perdió capacidad para incidir en las políticas de los bancos.

Haz tres lecturas posibles, y por cierto opuestas, a este cuadro, a saber:

- *Ortodoxa*: las reformas fueron incompletas, para evitar los problemas y lograr lo mejor del nuevo modelo hay que profundizar en todos los aspectos haciendo al modelo 100% amistoso al desarrollo de las fuerzas del mercado.
- *Viejo estructuralismo*: ninguna de las reformas aplicadas puede servir para transformar las viejas estructuras, puesto que en realidad ellas son producidas por la forma de operar del capitalismo en los países periféricos.
- *Nueva visión estructural*: la nueva configuración de problemas estructurales son atribuibles a la forma en que se combinaron viejos problemas estructurales con la acción de diversas políticas que mayormente descansan en la liberalización de mercados sin generar capacidades de desarrollo productivo, organizacional, financiero y fiscal de los agentes productivos y sociales.

Una manera diferente de síntesis del cuadro anterior sería señalar que tal pareciera que el diagnóstico ortodoxo que hoy por hoy encontramos en el discurso dominante, parece fundado en el diagnóstico de los ochenta como si nada hubiera cambiado. Como si todo siguiera igual y simplemente se pudiera seguir con el mismo recetario de entonces. Sin juzgar sobre lo acertado de las políticas establecidas entonces o sobre la coherencia del viejo diagnóstico, debo enfatizar que el nuevo diagnóstico estructural se funda en observar los cambios que efectivamente se han realizado como consecuencia de las políticas ejercidas.

El énfasis de la nueva visión estructural descansa en dos ideas que se consideran esenciales:

- En la visión de las políticas implantadas no se hace evidente ninguna consideración sobre las capacidades a desarrollar durante la transición al nuevo modelo. En la visión ortodoxa el problema se trata como si con cambiar las reglas del juego y el vector de precios reales relevante los agentes se pudieran desplazar a la nueva situación sin ningún problema. No se considera en lo absoluto la capacidad y posibilidad para desarrollar nuevas estructuras productivas y organizacionales. Estas situaciones en países ya desarrollados tienen la mayor importancia en la aplicación de políticas que inciden en cambiar las condiciones estructurales y de ninguna manera se dejan a los "espíritus animales del libre mercado". En la vieja literatura de inspiración "estructuralista" esas dificultades para el ajuste se discutieron con amplitud en tanto condiciones objetivas para el desempeño de los mercados. La visión ortodoxa pretende desecharlas bajo el argumento de que son "rigideces" y ex hipótesis todas ellas se pueden eliminar a través de la terapia de choque del "realismo del mercado".
- Una parte importante de las nuevas políticas, de hecho, significan cambios institucionales radicales. La transición a nuevas reglas y mecanismos de interacción entre los agentes y las

instituciones no es trivial. Requiere de un desarrollo en todos los aspectos. De lo contrario se convierte en una "institucionalidad deficiente" (Appendini & Bislev, 1999), es decir en un nuevo marco que no es capaz de regular los procesos a los cuales está destinado. No se trata de defender los anteriores como si fueran adecuados. La dificultad está en que se han introducido nuevos encuadres institucionales que tampoco han mostrado que sirvan adecuadamente al propósito de promover el desarrollo de una eficiente economía de mercado con alta capacidad de crecimiento.

Nótese que el énfasis en la visión del nuevo estructuralismo no es la ingenuidad de "políticas amistosas al mercado" a toda costa, o la de rechazo a cualquier forma de acción del mercado porque entonces se le llama "neoliberal".

Tampoco podemos ignorar la enorme influencia y poder que tienen muchos grupos empresariales y políticos en el México contemporáneo tratando de empujar por nuevas reformas estructurales, pomposamente llamadas de "segunda generación" sin asumir de forma alguna las numerosas dificultades que ha creado el modelo económico implantado. El punto central de nuestra proposición se inspira en observar el carácter evolucionista y transformador que pueden y suelen tener los procesos exitosos de transformación estructural. En ellos ciertamente se encuentra el mercado. Pero también se encuentran sólidos procesos sociales, organizacionales, culturales y políticos que han empujado de manera muy consistente para lograr una solución propia, es decir adecuada a la cultura de cada sociedad, para resolver sus problemas de organización económica. En términos de la historia y cultura empresarial, como lo pone Chandler (1990), hay una correspondencia entre la estructuración de los procesos productivos, de mercado y organizacionales, en los que está presente no una forma universal del mercado, sino una estrategia particular y exitosa de resolverla en lo particular.<sup>2</sup>

Visto convencionalmente desde la macroeconomía, otra manera de observar este esquema es preguntándonos ¿de qué depende realmente la estabilidad del nuevo modelo?, o lo que es su equivalente, ¿cuáles déficit son los dominantes?

Sin lugar a dudas el elemento crítico en la estabilidad del nuevo modelo radica en los flujos de capital externo. Sin ellos el modelo colapsa por completo. El caso de México no es excepción en este sentido. Se mostró que ése también fue el caso en las crisis del Sudeste Asiático, de Brasil, Rusia y Argentina, Stiglitz (1999). Desde una visión convencional el problema parece reducirse a un déficit de ahorro. Éste a veces parece ser provocado por el déficit público como en el caso argentino, Kregel (2003), pero también puede ser por un déficit privado en la cuenta externa como ha sido y sigue siendo el caso de la economía mexicana.

---

<sup>2</sup> En una aproximación un tanto diferente pero convergente en las implicaciones el trabajo de Polanyi (2003) muestra una intuición y orientación muy constructiva.

Pero en nuestro diagnóstico estamos afirmando una idea que no parece simple de acomodar en este esquema. Encontramos que hay dos fenómenos contradictorios: exceso de ahorro respecto a los montos de inversión privada y total. Pero al mismo tiempo el ahorro externo desplaza al ahorro interno. Esto ocurre con dos fenómenos asociados. El primero es el aumento del consumo privado, el segundo es la caída de la tasa de inversión total. ¿Qué ocurre entonces con el ahorro interno? Pareciera que se desplaza con la entrada de ahorro externo. De acuerdo con la encuesta sobre financiamiento del Banco de México para la mayor parte de las empresas el financiamiento para invertir mayormente sigue proviniendo de las empresas mismas. El financiamiento que concurre a través de otros agentes financieros es significativo tan sólo para las empresas grandes y AAA.

En la concepción de las políticas por el cambio estructural impulsadas a partir de 1983 predominó una orientación ideológica que encuentra su inspiración en las diversas formas de ver la confrontación en la sociedad en esa época. Por ejemplo predomina un fuerte acento adverso a todo lo que se asocie a lo público. Tal aversión pudo estar bien fundada en el justo rechazo a la corrupción de una cadena de regímenes políticos fundados en el abuso, la arbitrariedad, el robo y en general la corrupción de las instituciones públicas. De esta manera las reformas introducidas entre 1983 y 1992 descansan de manera crucial en rechazar el "dirigismo" estatal para darle un lugar predominante al mercado. De hecho, la concepción dominante es que éstos se ven como antagónicos. El uno significa desplazar al otro. Así se desplaza la noción dominante en la construcción del México posrevolucionario de una sociedad entre un Estado impulsor del desarrollo y una iniciativa privada en formación. La visión ideológica de las reformas en los ochenta se enuncia y predomina como el modelo que descansa en las fuerzas del mercado y reduce a su mínima expresión al Estado interventor. Su única función sería la de garante de las instituciones, de la imperancia de la ley y el orden. Sus funciones en la seguridad social se deberían ir reduciendo a medida que incluso la salud y la educación debieran ser resueltas con eficiencia por empresas privadas. De ahí que el discurso ahora (2000-2005) predominante sea el de completar las reformas antes iniciadas terminando de privatizar todo vestigio de intervención pública en el ámbito económico. Peor aún, en su visión si acaso el modelo ha sufrido tropiezos éstos se pueden atribuir a esos remanentes de los viejos tiempos de un Estado socializante. La nueva agenda de la segunda oleada de reformas que propone Williamson (2003) es culminar con los procesos de privatización, cualquiera que haya sido la experiencia con los procesos previos. Esto es interesante porque en la visión del Banco Mundial pareciera que todas las crisis que se han visto en países en desarrollo en los últimos diez años tienen el mismo origen, a saber, que las reformas anteriores fueron incompletas. Autores como Stiglitz (1999) enfatizan que el problema han sido las políticas adoptadas.

¿Es ésta una interpretación adecuada de la aproximación que se ha tenido desde el Estado a la conducción económica? Creo que no hay nada más lejos de la realidad. Es posible que se pueda identificar una línea de acción del gobierno que se expresaría en esos términos. Sin embargo, hay otra línea de acción de la política económica que en todos sus aspectos descansa en otra forma de conducción económica, en la que siguen predominando la absorción de costos y déficit privados a costa del erario público.

Sencillamente cambiaron las formas, no lo sustantivo, que es un Estado comprometido con sostener a sus grupos económicos predominantes, incurriendo en costos que se endosan a toda la sociedad.

Veamos la relación entre la forma en que se presenta el modelo, y la forma institucional que de hecho se adoptó. Si el modelo está regido por el mercado, esto significa la predominancia de los precios reales, es decir no hay escapatoria a la solución racional del mercado. Los agentes que no sean capaces de cumplir con el mandato del mercado real están condenados a desaparecer. La presunción entonces es que no hay lugar para subsidios a la esfera de la producción y en general de la actividad privada. Sin embargo nos encontramos con un andamiaje de políticas comercial, cambiaria, monetaria y fiscal que de hecho rehacen un nuevo encuadre para transmitir externalidades que terminan por transformarse en formas directas o indirectas de subsidios, por ejemplo:

- Al sostener una política de sobrevaluación cambiaria los costos privados y sociales de la importación no son iguales. De hecho, se incurre en generar un déficit desde el conjunto de las decisiones privadas de producción y consumo que sin embargo se transforman en deuda pública. Esta deuda y su servicio no son sino un subsidio a los consumidores de mercancías importadas y de las empresas que emplean una proporción importante de insumos importados.
- El Estado ha intervenido en el rescate de numerosas empresas, algunas de ellas habiendo sido sujetas a un proceso de privatización previo, mayormente con cargo al erario público. Los casos son bien conocidos y se listan algunos solamente por hacer completa la referencia: carreteras, algunas empresas azucareras, del acero, y el caso más patente el del rescate bancario.
- La liberalización en el uso de factores productivos con base en recursos naturales, sin cubrir el costo de reposición o recuperación, implica una pérdida anual de hasta un equivalente del 20% del PIB, de acuerdo con las Cuentas Ecológicas que elabora el INEGI. La recuperación de esa plataforma de actividad económica que son los recursos naturales termina siendo una parte importante de costos sociales y fiscales que evidentemente no son cubiertos por los agentes privados, guiados éstos por los espíritus animales de la competencia.

Encuentro una contradicción en la forma abierta de expresarse la política económica, y su marco real en las instituciones que establecen el encuadre real para el desempeño de las empresas. Dicho en lenguaje llano, para los grandes capitales sigue siendo real la cobertura del Estado asegurando no sólo la rentabilidad de las empresas sino sufragando incluso rescatarlas de los abusos que pudieran incurrir sus propietarios. Esta situación se puede caracterizar de lleno como una "institucionalidad deficiente" ya que no responde de manera congruente con la naturaleza del modelo en ejercicio.

Dicho de manera más directa, se encuentra una contradicción entre la orientación de las políticas por el cambio estructural y la política monetaria. Ésta se puede relevar en diversos puntos, los más claros son:

- La sobrevaluación cambiaria incide en reducir la rentabilidad de la inversión, tan sólo puede beneficiar a las empresas maquiladoras. Esto a su vez incide en reducir los términos de intercambio.
- Para sostener la sobrevaluación cambiaria se tienen que mantener tasas de interés sistemáticamente mucho más altas que en la economía mundial, lo que incide en deprimir las condiciones de rentabilidad productiva y deprime las condiciones para la inversión productiva.
- Altas tasas de interés estimulan la llegada de ahorro externo pero desplazan la tasa de inversión, por tanto termina por destruir el ahorro interno. El incremento del consumo privado no es sino una consecuencia más.
- Puesto que genera déficit comercial su principal problema se convierte en obtener recursos de ahorro externo para refinanciar la deuda. A medida que más depende de ahorro externo tanto más se hace vulnerable.
- El encuadre de política fiscal queda atrapado en esa dinámica, por lo que se reducirá a forzar la reducción del gasto a medida de que aumenta el servicio de la deuda interna y externa.
- El ahorro excedente se canaliza a sostener su valor a través de títulos de deuda pública, mismos que se constituyen en el destino más importante de inversión de los bancos privados, en vista de que la demanda por crédito es muy pobre.

El modelo entonces funciona para reproducir déficit externo, déficit público y déficit privados. Evidentemente el límite está en la capacidad de la economía para obtener recursos de ahorro externo, sea a través del gobierno o de agentes privados.

Bajo estas condiciones no se podrán encontrar recursos para romper el círculo vicioso de la baja tasa de crecimiento de la productividad y el pobre desempeño exportador y de crecimiento. El país puede seguir así como maquilador, bajo un modelo de "imitador" tecnológico sin capacidad para tener un desempeño atractivo para la inversión privada y extranjera. Bajo este esquema, algunas empresas pueden hacer ganancias a través de su manejo de tesorería, pero la rentabilidad agregada de la inversión productiva de una u otra forma tiende a frenarse y a dejar de generar estímulos a la inversión. Esta situación necesariamente genera un circuito de estancamiento y fluctuaciones innecesarias.

### **¿Existen alternativas al modelo actual? En pos de un nuevo modelo de cambio estructural**

El discurso alrededor de "instituciones amistosas al mercado" ha insertado una ilusión, es decir, una falsa conciencia. Se podría reducir a la muy simple idea de que "si se le deja todo al mercado se pueden obtener los mejores resultados de la economía de mercado". Sabemos que se funda en una derivación inconsistente desde el corazón de la teoría ortodoxa, tal que induce a utilizar a toda costa la

¿Cuáles políticas para el cambio estructural ahora son necesarias?

plataforma normativa del enfoque ortodoxo aun cuando no existan condiciones objetivas para que pueda ser exitosa. La gran dificultad es que se traduce en direcciones de política económica que ya han probado sus enormes limitaciones aún sin hablar de los costos sociales de mantenerla en operación en un país en que no hay un "colchón" de seguridad social.

### **La nueva agenda por el cambio estructural**

Pareciera que las políticas por el cambio estructural se hubieran concebido para una economía madura, en la que ya existieran las condiciones necesarias para simplemente ajustarse a un nuevo vector de precios reales, tal que entonces se pudieran obtener todos los beneficios de la presumible reasignación de factores que con ello se pretende obtener. De manera automática debieran entonces aparecer altos niveles de productividad e ingreso. Con ello ciertamente el mejoramiento de los niveles de vida. Nada de eso ha ocurrido y no es de sorprender.

Por otra parte, la posición que se proyecta sobre la agenda actual para el cambio estructural desde el Banco Mundial o desde el gobierno de Fox, es la de "completar" los puntos en que las reformas gestadas en los ochenta fueron incompletas o insuficientes. Se llama así a que las reformas de "segunda generación" debieran de terminar de privatizar todo vestigio de empresa pública y agilizar una reforma laboral que termine de crear un ámbito 100% flexible de contratación, como si no existieran ámbitos para volcar la inversión privada y como si las empresas estuvieran limitadas en su asignación de recursos por problemas de rigidez en lo laboral. En ambos casos, se deja ver una idea que atraviesa todas esas posiciones, y es que pareciera que siguen fundadas en el mismo diagnóstico que dirigió las reformas en los años ochenta. La idea en que se funda esa concepción es simple, en ella las limitaciones que ahora se han observado surgen de los mismos comportamientos que fueron determinantes del estancamiento y la crisis en los ochenta. En esa construcción se concluye en que ahora se debe completar el tratamiento entonces planteado. Esta forma de verlo surge no del diagnóstico de los problemas estructurales objetivamente observados como resultado de la reforma, sino de la agenda normativa ortodoxa. En ella no hay sino dos posibles causas y un mismo remedio universal. Los problemas son: o falla de mercado o falla de gobierno. La solución en cualquier caso es restituir la operación plena del mercado, con base en agentes privados y eliminando del todo cualquier forma de intervención pública.

El núcleo de nuestra posición es que en ello hay dos graves errores.

- El primero es considerar que los problemas estructurales de la economía son los mismos que hace veinte años. El error estriba en que las situaciones han cambiado no sólo por la dinámica propia en que estaba articulada la economía y la sociedad, sino que además ha cambiado de manera radical como consecuencia de las políticas de "reforma estructural" que se aplicaron desde entonces.



- El segundo estriba en omitir los innumerables impactos perversos, en la acepción de que han funcionado en sentido inverso al que se propusieron, que se generaron por algunas de las políticas de cambio estructural, y que ahora se encuentran reproduciendo comportamientos anómalos de otro tipo, con una especificidad que surge de su nueva inserción y que ni antes ni ahora fueron considerados. Esos comportamientos son los que de manera muy breve hemos señalado en la sección precedente.

Adicionalmente nos encontramos una gran limitación en el hecho de que las políticas por el cambio estructural aplicadas pareciera que no hicieron mayores previsiones sobre los grandes problemas que plantea la transición entre un estadio previo y el que se pretendía lograr. Ni en el orden del desarrollo productivo y macroeconómico, mucho menos en el de los costos sociales que ha impuesto a la población. Hay algunos que argumentan que aún seguimos en la fase de transición, y que "lo mejor está por venir". Sin embargo visto desde la lógica sobre la forma en que opera la política económica no podemos sino señalar que es un verdadero absurdo seguir hablando de la transición, ya que significa que se han implantado direccionamientos de política sobre los que no se tenía una perspectiva bien fundada ni de su manera de funcionar ni de su alcance real. Si aceptáramos la relevancia de la noción de que aún nos encontramos en medio de una transición, entonces tendríamos que identificar los elementos "faltantes" para que la transición fuera exitosa. Si ése fuera el caso, entonces tendríamos que contar con una especie de "mapa temporal" que nos muestre los momentos o condiciones en que el nuevo modelo necesariamente debiera transitar, y entonces contar con una estrategia capaz de ordenar la política económica y social para dirigir esa transformación. Para abordar esta discusión con la perspectiva adecuada, requerimos establecer un encuadre histórico-institucional en el que se pueda apreciar la relación entre una transformación estructural esencial y la gestación de un nuevo modelo económico. Nuestro país nos ofrece un referente adecuado para hacerlo. Crecimiento y cambio estructural se pueden analizar desde los procesos de cambio institucional y de la gestación del cambio estructural a través de una periodización adecuada, por ejemplo:

- En un primer periodo tenemos un rompimiento en el momento del movimiento armado de la Revolución mexicana, que va de 1910 a 1921. En la fase anterior se percibe una reducción de la tasa de crecimiento de 1896 a 1910.
- El segundo momento considera una transición, de 1922 a 1933, en que se están introduciendo un sinnúmero de transformaciones institucionales en todos los órdenes, todo lo cual permite la rearticulación de la economía, del entramado social alrededor de los procesos productivos, a pesar del impacto de la crisis mundial entre 1929 y 1933.
- A partir de 1934 se inicia un acelerado proceso de crecimiento que a pesar de las fluctuaciones que mostró resulta sumamente consistente hasta finales de los setenta. Sin embargo, es importante acotar que ese largo proceso de crecimiento en realidad se constituye de

dos periodos cualitativamente muy diferentes. En el primero que va de 1934 a 1948 la economía operó bajo un encuadre relativamente abierto a la economía mundial.<sup>3</sup> La reducción en la tasa de crecimiento de 1948 a 1954 que se puede considerar en cierta forma como una transición, desemboca en un proceso sostenido de crecimiento hasta 1976 bajo una modalidad distinta de relación comercial, la denominada fase de industrialización sustitutiva de importaciones, que es una modalidad de economía abierta.

- Si consideramos el periodo de 1983 a 1988 como una transición hacia el nuevo modelo de crecimiento, éste empieza a operar de manera clara desde principio de los noventa. En la transición encontramos una serie de cambios institucionales de la mayor trascendencia en todos los órdenes. La nueva situación se enfoca a una rearticulación comercial y productiva con la economía mundial.

La pregunta evidentemente es, ¿por qué ahora no se ha tenido éxito en gestar un proceso exitoso de crecimiento como en los treinta? En ambos casos tenemos una vasta innovación institucional. Para comparar en ámbitos equivalentes, por ejemplo en los treinta se crea la legislación para empezar a crear al sistema bancario y visto a la distancia podríamos decir que fue muy exitoso en crear un sistema de intermediación financiera que generó la capacidad de crear ahorro y apoyar una muy acelerada expansión, por cierto en una economía caracterizada por muy reducidas tasas de ahorro. La llamada reforma financiera que se inicia en 1978 y concluye en 1992 con la privatización bancaria se propuso una transformación del sistema financiero a otro muy inserto en los flujos de capital internacional; más sin embargo desembocó en una profunda crisis financiera que concluyó en una regresión del sistema financiero en su conjunto.

La comparación en este último caso muestra dos paralelismos, la entrada a una economía abierta con base en una profunda transformación institucional que crea un nuevo marco para el desarrollo. Tenemos entonces dos posibles hipótesis para analizar la diferencia en los resultados:

- Bajo la primera la mayor diferencia lo constituye la polaridad que plantea el nuevo contexto internacional en lo financiero. Las condiciones que ahora plantea el libre flujo de capitales podrían ser irreconciliables con la capacidad de una economía pequeña y abierta para sostener un flujo de inversión y crecimiento adecuado.
- La segunda necesariamente tendría que discutir la calidad de las reformas institucionales que en ambos casos se presentaron. En la primera hubo una adecuación entre las instituciones creadas en los treinta y el encuadre global del modelo económico que en ese momento se impulsó. En la segunda hay una disfuncionalidad entre el nuevo ordenamiento institucional, es decir, la llamada reforma financiera por la liberalización financiera y el

---

<sup>3</sup> Esta idea la presenta Antonio Ortiz Mena en (2002) y en cierta forma se corrobora por Enrique Cárdenas (1998).

nuevo modelo económico. Esta segunda situación entonces se puede caracterizar como una "institucionalidad deficiente".

Ciertamente no es el único aspecto en que encontramos un arreglo que no resultó en lo que se propuso, según se ha precisado en el cuadro 3. En una lectura más profunda de la situación la realidad quizás queda entre ambas hipótesis, es decir que el nuevo encuadre institucional no fue adecuado para manejar la nueva relación con la economía mundial en particular con el ámbito financiero. Nuevamente desde el cuadro 3 la nueva problemática estructural vuelve a ubicar dos perspectivas, que quizás no son tan novedosas:

- Las dificultades de construir una nueva relación con la economía mundial, *vis a vis* con:
- Las dificultades de construir un nuevo marco institucional para conducir a la economía en esa nueva relación con la economía mundial y a la vez hacerlo logrando una tasa de crecimiento adecuada.

Si la memoria no nos traiciona, éstas fueron las dos vertientes más importantes en que la literatura sobre el desarrollo capitalista desde los cincuenta nos planteó el problema del desarrollo.<sup>4</sup> Con ello no se podría decir que los problemas son iguales o equivalentes. Pero el mundo ha cambiado y nosotros también. Lo que no es evidente que haya cambiado son los modelos básicos para plantear el problema que parecerían reducirse a una falsa oposición, a saber: libre mercado *versus* necesidades de conducción del proceso de mercado.

Replantearse el problema a partir de la noción de una institucionalidad eficiente o deficiente puede ser una vía de salir de una falsa oposición teórica y práctica. El caso puede ser discutido a partir del hecho irrefutable de que los países que antes y ahora han sido líderes en los procesos de transformación estructural nunca se dan el lujo de conducir sus políticas desde el simplismo de "libre mercado", como la forma de conducir una economía exitosa en su acción en los mercados internacionales. Ese grave papel se nos ha dejado a los países subdesarrollados o en vías de desarrollo y pareciera que nuestra debilidad política, económica y social nos lleva a aceptarlo pasivamente a pesar de la evidencia de su incapacidad para resolver los problemas de estancamiento y pobre desarrollo.

Retomando la discusión desde el encuadre antes señalado, ahora buscamos identificar la manera en que se expresan dos dimensiones del problema del cambio estructural, a saber: una que expresa las dificultades de la inserción externa y otra su contraparte interna. A éstas, en cada ámbito de política se corresponde un cierto arreglo institucional que ahora está vigente y que configura una de las limitantes estructurales significativas y que ahora debiera ser objeto de un nuevo proceso de ajuste estructural. Al efecto identificamos cuatro núcleos de políticas de cambio estructural, y que son:

---

<sup>4</sup> Un caso destacado al efecto es el texto de Polanyi (2003).

¿Cuáles políticas para el cambio estructural ahora son necesarias?

Cuadro 4

**Diagnóstico de los límites estructurales ahora vigentes y arreglo institucional que incide en que permanezcan**

Inserción externa	Inserción interna	Arreglo institucional vigente
<b>Ámbito productivo</b>		
<p>Escasa capacidad competitiva, reducida tasa de crecimiento de la productividad. Caída de la rentabilidad real, bajas tasas de inversión productiva, no se han atraído nuevos núcleos de actividad productiva diferentes a los que ya se habían establecido.</p> <p>Escasos efectos de arrastre sobre el resto de la economía y bajos niveles de generación de valor agregado de la actividad exportadora.</p> <p>Aumentó la sensibilidad a las fluctuaciones de la economía norteamericana.</p>	<p>Reducida tasa de crecimiento de la productividad.</p> <p>Reducidos y decrecientes coeficientes de integración y de eslabonamientos productivos, particularmente de sectores líderes exportadores.</p> <p>Escasa capacidad para promover un desarrollo tecnológico y productivo que nos permita una inserción diferente a la de simples imitadores o maquiladores de segundo nivel.</p> <p>Altos niveles de capacidad ociosa.</p> <p>Las empresas siguen descansando en salarios bajos como una estrategia para enfrentar la competencia, sin ocuparse de desarrollar sus capacidades tecnológicas y organizacionales.</p>	<p>Ausencia de una política industrial que permita ordenar y potenciar la capacidad de respuesta de las empresas mexicanas.</p> <p>Agotamiento del modelo del crecimiento por arrastre de las exportaciones, debido a que los términos en que se planteó la inserción, particularmente con el ALCNA (TLC), limita la capacidad de acción en sectores clave, a pesar de que nuestros socios comerciales si se toman esas libertades.</p> <p>El arreglo comercial del TLC no es adecuado para la promoción del crecimiento estable en México.</p> <p>Se presenta una aparente incapacidad para frenar prácticas comerciales desleales.</p> <p>Se tiene que reconocer el muy importante papel que tienen las formas de producción rural y no capitalista como una forma de crear un espacio de desarrollo alternativo para los marginados de la economía formal.</p> <p>No se trata de la visión de "los changarros". Se trata de crear mecanismos de integración y desarrollo bien estructurados como una política de Estado.</p>
<b>Ámbito financiero</b>		
<p>Alto nivel de endeudamiento externo de las empresas mexicanas.</p> <p>Alto nivel de dependencia de los flujos de ahorro externo para sostener la estabilidad aparente del modelo.</p> <p>Los flujos de inversión externa siguen alimentándose a partir de premiar con altos diferenciales en tasas de interés y no en la calidad y estabilidad del muy precario mercado de capitales.</p> <p>Plena apertura a los flujos autónomos de capital.</p>	<p>Crisis financiera.</p> <p>Regresión financiera, vista la caída del nivel de crédito y financiamiento total en la economía.</p> <p>Alto nivel de subsidio a los bancos.</p> <p>Caída de la tasa de inversión.</p> <p>Exceso de ahorro financiero.</p> <p>Desplazamiento del ahorro interno por el ahorro externo.</p> <p>Exagerada rentabilidad de la inversión financiera especulativa.</p> <p>Alto nivel de oligopolio bancario.</p> <p>Precario mercado de capitales que no aporta de manera significativa capital a las empresas mexicanas.</p> <p>Prevalece una estructura oligopólica de pocos corredores con un excesivo poder de mercado, misma que ha usado de manera muy cuestionable.</p> <p>Escaso nivel de desarrollo financiero, en buena medida atribuible al poder discrecional que pueden tener los grandes capitales financieros en defraudar a los ahorradores.</p>	<p>Muy escasa capacidad de las autoridades financieras para incidir en la actividad y estabilidad de los bancos.</p> <p>Debilidad de los órganos de supervisión bancaria y financiera para evitar prácticas que pueden volver a poner en situaciones críticas al sistema financiero.</p> <p>Compromiso irracionalmente alto del gobierno para seguir sosteniendo a los bancos a pesar de las utilidades que realizan y del bajo nivel de crédito que generan.</p> <p>Muy alta dependencia del sector público para recircular su deuda a través del sector bancario.</p> <p>Responsabilidad limitada de las empresas financieras frente a los ahorradores.</p>

<b>Ámbito de política monetaria</b>		
<p>El Banco de México se muestra muy preocupado por atraer flujos crecientes de ahorro externo como un componente crítico al encuadre de política del banco central.</p> <p>Opera con un nivel de reservas externas excesivo, sin que ello le habilite una mayor independencia en la conducción. Se muestra atrapado en seguir pasivamente las señales de inflación y tasas de interés de la economía norteamericana, sin capacidad para regular la relación. Éxito exportador se asocia a pérdida en términos de intercambio.</p>	<p>Crisis cambiaria, financiera e inflacionaria en 1995.</p> <p>Quiebra de todo el sistema bancario.</p> <p>Severa caída de la actividad económica.</p> <p>Estancamiento de la actividad productiva como la principal respuesta para evitar que nuevamente el déficit en cuenta corriente se vuelva a disparar.</p> <p>El modelo de flotación "sucia" no impide que se siga manifestando el "síndrome de sobrevaluación cambiaria" con graves efectos sobre el sector productivo.</p> <p>"Agotamiento de la reforma" en las palabras del gobernador del Banco de México.</p>	<p>La independencia del Banco de México no ha servido sino de manera muy precaria al propósito de estabilizar el poder adquisitivo del peso, visto por la crisis de 1995.</p> <p>El Banco de México no se considera responsable por el nivel de actividad económica, mismo que lo considera es responsabilidad de la política fiscal.</p> <p>El Banco de México funciona con un modelo de metas de inflación a través de su incidencia sobre las tasas de interés y de cambio.</p> <p>Parece ignorar sistemáticamente los impactos que esa política tiene en el nivel de actividad económica y en la forma en que incide en premiar a los sectores maquiladores y castigar a los productores internos.</p> <p>El principal instrumento de "ancla" antiinflacionaria es la tasa de salario.</p>
<b>Ámbito de política fiscal</b>		
<p>Deuda externa pública aparentemente estable.</p> <p>Sin embargo el gobierno sigue comprometido en el sostenimiento de la deuda externa privada.</p>	<p>Creciente debilitamiento de la capacidad de recaudación tributaria.</p> <p>Insostenible dependencia de los recursos fiscales a partir de Pemex.</p> <p>Crecientes costos fiscales de los déficit privados que se siguen aceptando y por tanto convirtiendo en deuda pública.</p> <p>Aumento incontrolable de la deuda interna, a pesar de que el déficit operacional es muy reducido y no lo justifica. Esa deuda proviene de circular deuda vencida.</p> <p>Reducción del gasto público en educación, servicios públicos y seguridad social.</p> <p>Agotamiento de la reforma en las presumibles virtudes de la privatización, misma en que muchos casos se ha venido revirtiendo.</p>	<p>Incapacidad del Estado para replantear su encuadre fiscal.</p> <p>Se admiten tantas fugas en la recaudación del ingreso sobre la renta que la política se ha hecho inviable.</p> <p>Elevadísima tasa de evasión fiscal, de alguna manera aceptada por el Estado.</p> <p>Muy limitada base fiscal.</p> <p>Incapacidad política para replantear el problema con la iniciativa privada.</p> <p>Total incapacidad para formular una política anticíclica y menos aún para ser un buen gestor del nivel de la actividad económica.</p> <p>Se tiene que recuperar la capacidad fiscal para que el Estado despliegue políticas de desarrollo en todos los ámbitos.</p>

De nuestro diagnóstico de los problemas de cambio estructural actual, tanto con una perspectiva de las dificultades de la nueva inserción externa como interna, se genera en la tercera columna la agenda por las nuevas reformas estructurales que aparecen como prioritarias hoy en día. Si no se atienden en su conjunto esas debilidades institucionales es muy difícil que se puedan lograr los mejores resultados de una nueva inserción comercial y financiera internacional como la que se viene proponiendo desde hace décadas. Evidentemente estos cambios no son una vuelta al modelo malamente a veces denominado "hacia adentro". Tampoco es una vuelta al "estatismo". Es una respuesta realista a las condiciones y capacidades de nuestra economía y sociedad. Los lineamientos que ahora entonces consideramos esenciales para generar alternativas para un crecimiento sostenido, mayormente se derivan de observar la forma en que se presentan diversos comportamientos que no es evidente se estén resolviendo

¿Cuáles políticas para el cambio estructural ahora son necesarias?

por los mecanismos de mercado convencionales. Se acomodan con un orden de prioridades que señala el peso (alta, media, baja) que tiene y el lugar (1, 2, 3) que debiera tener en el conjunto.

Cuadro 5

**Lineamientos de políticas de cambio estructural ahora necesarios**

Prioridad	Lineamiento
<i>I. Política industrial y comercial</i>	
Alta, 1	Establecer políticas de integración industrial, tales que permitan responder al problema del rompimiento de eslabonamientos productivos.
Alta, 1	Establecer prioridades de desarrollo industrial y comercial, que permitan potenciar el crecimiento de la productividad en sectores con potencial para desarrollar capacidades competitivas dinámicas, en núcleos de empresas mexicanas con un alto grado de integración interna.
Alta, 1	Reorientar prioridades de desarrollo tecnológico articulando la relación entre empresas, universidades y Estado, en políticas de desarrollo de largo plazo.
Media, 2	Replantear el alcance de acuerdos comerciales vigentes.
Media, 1	Establecer y hacer efectivos límites a prácticas comerciales desleales.
Alta, 1	Establecer un marco para la aplicación de políticas de desarrollo productivo, tecnológico y organizacional en apoyo de empresas sociales cuya inserción se da en mercados acotados. Esta política se entiende como parte de los apoyos necesarios a crear alternativas de ocupación e integración a través de empresas que se caracterizan no por ser pequeñas sino porque su estructuración las hace sumamente frágiles para poderse sostener. Sin embargo este tipo de unidades productivas son por el momento uno de los núcleos más importantes en la generación de actividades generadoras de ingresos.
Media, 2	Apoyar con recursos organizativos y fiscales la creación de centros de actividad productiva regional (clusters o parques industriales) como un instrumento de políticas de desarrollo regional.
Media, 3	Promover espacios de integración entre empresas para su desarrollo a través de la colaboración, asumiendo conjuntamente proyectos de desarrollo recíproco.
<i>II. Política de desarrollo financiero</i>	
Alta, 1	Recuperar la capacidad de conducción y regulación de las autoridades monetarias y financieras sobre las diversas instituciones financieras, particularmente los bancos.
Alta, 1	Promover el desarrollo del mercado de capitales, creando condiciones de seguridad a los pequeños ahorradores, en las diversos niveles en que pueden participar. Establecer mecanismos de defensa de los ahorradores frente a las acciones de grupos grandes, frecuentemente marcadas por el abuso.
Alta, 1	Establecer políticas de desarrollo de las instituciones financieras, generando capacidad de proporcionar crédito en condiciones de estabilidad financiera.
Alta, 2	Reducir y controlar las prácticas oligopólicas que han caracterizado al sistema financiero mexicano.
Media, 2	Eliminar el monopsonio de los bancos en el manejo de la deuda pública.
Media, 2	Volver a establecer un sistema de reservas como garantía de las instituciones de ahorro. Caso contrario los grupos empresariales que conducen a las instituciones financieras deben respaldar con sus activos totales, es decir en otras empresas y personales los ahorros y recursos de terceros que manejen.
Alta, 2	Eliminar los subsidios que se vienen inyectando al sistema bancario, con un muy alto costo fiscal.
Media, 2	Reducir circuito de reproducción de la deuda pública como forma esencial de inversión de los bancos.
Media, 2	Replantear el marco institucional para el desarrollo de organizaciones de ahorro popular, potenciando su capacidad de crecimiento y su capacidad de autogestión.
<i>III. Política monetaria</i>	
Alta, 1	Replantear el estatuto del Banco de México. La independencia del Banco de México no se puede ver únicamente como eliminar la discrecionalidad del gobierno para emitir circulante. De hecho bajo el régimen monetario actual significa que se ha concentrado un enorme poder de dirección sobre la economía al banco central. Ese poder de control se ejerce mayormente sin ningún control de la sociedad.
Alta, 1	No existen elementos de control efectivos de la sociedad sobre el poder discrecional que concentra el banco central. En una sociedad democrática es del todo inaceptable que ese enorme poder de decisión se ejerza sin ningún control. En consecuencia, deben establecerse mecanismos de control social sobre la operación del Banco de México.

Alta, 1	Hay enormes costos sociales por la acción del banco central en su accionar cotidiano para mantener el poder adquisitivo del peso. Sin embargo en su operación no figura responsabilidad alguna sobre su incidencia en el nivel del ingreso y del crecimiento. Dado el encuadre de política monetaria que se ha impuesto con la apertura de la economía, es urgente imponer que el Banco de México asuma la responsabilidad que tiene por su incidencia en el ingreso y el crecimiento.
Alta, 1	Es urgente evitar que la política monetaria siga generando altos costos sociales por la sobrevaluación cambiaria. La regla de política monetaria debe ser que no provoque ni déficit comerciales, ni públicos. Se debe evitar el "síndrome de la sobrevaluación cambiaria" por los altos costos sociales que transmite al aparato productivo y al fisco.
Alta, 1	Puesto que el Banco de México incide directamente en la determinación de la tasa de salario mínimo y éste parece ser uno de los elementos más importantes en la política antiinflacionaria, esa acción de política ocurre sin ninguna coordinación de política dada su incidencia en el comportamiento competitivo de la economía y en el nivel de desempleo.
<i>IV. Política fiscal</i>	
Alta, 1	Es de la mayor prioridad ampliar la base de recaudación fiscal.
Alta, 1	Asimismo es indispensable cerrar las innumerables fugas en la recaudación, debido a las muchas formas en que se puede evadir el pago de impuestos. Un componente de este problema está en la gran corrupción que se ha montado alrededor de los procedimientos contables establecidos para las empresas.
Alta, 2	Es urgente actuar en contra de la enorme corrupción que se encuentra en el sistema de aduanas. Sencillamente hace imposible cualquier forma de política comercial frente a un gran problema que ahora plantea la apertura de la economía y de las prácticas comerciales desleales.
Alta, 2	Es indispensable replantear el régimen fiscal de Pemex ya que se ha estrangulado a la empresa y el país está amenazado de perder su capacidad de autosuficiencia en el rubro de producción de energéticos a la vez de que es un aliciente perverso que hace imposible abordar seriamente el problema de la reforma fiscal.
Media, 3	Homologar la tasa de impuesto al valor agregado para hacerla competitiva. Esto no se puede hacer sino hasta que se hayan resuelto antes los cuatro puntos anteriores.
Alta, 1	La reforma fiscal es indispensable para crear capacidad fiscal para sostener políticas de desarrollo industrial y tecnológico de largo plazo. Asimismo debe entrar como una prioridad fiscal el apoyo a programas de desarrollo de capacidades de empresas con una inserción de mercado alternativa.
Alta, 2	Hay que impedir, penalizando si es necesario, que el Estado asuma déficit privados.
Media, 2	Frenar el endeudamiento interno, particularmente el que se ha derivado de asumir déficit privados.
Media, 3	Crear capacidad para que el gobierno esté en capacidad de sostener políticas anticíclicas.
Media, 3	Crear capacidad fiscal para que el gobierno pueda sostener políticas de bienestar social y de desarrollo comunitario.
Alta, 3	Establecer estándares de calidad del gasto público, precisando la calidad que debe aportarse sobre el conjunto de actividades que son de su responsabilidad, como son: educación, seguridad pública, infraestructura pública, seguridad social, salud, administración pública.

El orden de prioridades postulado se guía por la necesaria complementariedad entre los cuatro ámbitos de política. Se debe buscar inicialmente una rápida recuperación de los estímulos a la inversión productiva, la cual requiere de una expansión del financiamiento, de la eliminación de la presión de una tasa de cambio sobrevaluada y de un fuerte impulso de políticas de desarrollo industrial, productivo y tecnológico. En un primer impacto esto puede incidir en tasas de inflación ligeramente mayores, que serían controladas una vez que se empiece a expandir el producto y la productividad del trabajo.

La discusión sobre política económica suele plantearse en medio de un falso debate entre: "transformación estructural" versus "estabilización". La idea es simple, se presume que no se pueden iniciar ninguno de los procesos de cambio porque son altamente desestabilizadores, menos aún obtener ninguno de los beneficios del cambio estructural si la economía no se encuentra antes en una situación estable. Por tanto para la transición primero hay que estabilizar, en lo inmediato léase

bajar la tasa de inflación.<sup>5</sup> La contradicción pronto aparece porque la responsabilidad de guardar las condiciones de estabilidad se asignan mayormente a la política monetaria, misma que sabemos tan sólo debe preocuparse por la estabilidad de precios y en forma alguna sobre el crecimiento, que según sus artífices debiera estar a cargo del lado fiscal. Si se acepta esta polaridad, jamás llega el momento para la conducción de políticas de cambio estructural ya que una economía en condiciones de estancamiento evidentemente siempre se encontrará en una u otra situación deficitaria o crítica. Sin embargo en sentido estricto es claro que situaciones como: un alto nivel de desempleo, o de déficit en cuenta corriente, o de carteras vencidas en realidad se corresponden a desequilibrios acumulados, que bien pueden estar ocurriendo con bajas tasas de inflación.

En consecuencia la visión que reduce el concepto de desequilibrio a la tasa de inflación en realidad es incongruente. En estricto sentido tendríamos que cuestionar que en la visión ortodoxa sobre cambio estructural no tenemos una interpretación sobre la forma en que la inflación se constituye en uno más de los problemas estructurales. ¿Por qué razón la presión y la preocupación inflacionaria persiste a pesar de que ya no se genera déficit público, ni se monetiza ni se presenta una falta de compromiso del gobierno con una expectativa inflacionaria baja? Es como si el "fantasma de la inflación" rondara por nuestros campos sin que exista una manera de erradicarlo realmente por completo. Quizás, en realidad, su naturaleza es distinta y por ello permanece, mostrándonos su fea apariencia de tanto en cuanto, particularmente cada vez que la ortodoxia del Banco de México se vuelve más estricta, porque no puede salir de las burbujas especulativas que irremediablemente forma, y que sin falta desemboca en crisis devaluatorias e inflacionarias, además de sus impactos en el sistema financiero y en la deuda pública.

Si hacemos una revisión precisa, tendríamos que observar que se han venido acumulando los resultados de diversas crisis, sea por exceso de gasto público, por endeudamiento externo excesivo, o por sobreendeudamiento bancario, etc. Fuera de la primera en que se identifica con claridad el lado fiscal como el principal responsable, en todos los casos es indudable que la gestión de la política monetaria y financiera ha sido incapaz de hacer viable la transición hacia un modelo económico consistente. La respuesta ortodoxa ha prevalecido sin gran éxito. Se logra contraer la inflación pero no la tensión inflacionaria y los desequilibrios se acumulan en otras formas igualmente dañinas socialmente.

Las condiciones en que hoy es necesario discutir una nueva orientación del modelo económico no es ni simple ni trivial. Es irreducible a la tontería de *Mercado versus Estado*. La única forma en que se puede visualizar es bajo otro arreglo entre las clases sociales, las empresas y los trabajadores de México y un Estado volcado a responder a los problemas de desarrollo del nuevo modelo. Esto también exige una nueva postura ética respecto a los problemas económicos y sociales del país.

---

<sup>5</sup> Es evidente que una economía con hiperinflación no es probable que pueda crecer, e incluso, lo más probable es que se encuentre en crisis. De ello, no se dice que reducir la inflación a cero sea una política consistente con otras prioridades de política económica como por ejemplo hacer crecer la productividad y el empleo. Más aún, la evidencia muestra que la permanencia de políticas antiinflacionarias pueden fácilmente conducir a puntos de rompimiento de sus propias bases, que desembocan en severas crisis, como la de 1995.



## Bibliografía

- Appendini, K. & S. Bislev, 1999, *Economic Integration in NAFTA and the EU. Deficient Institutionalities*, Chippenham, G. B., MacMillan Press Inc.
- Aspe, Pedro, 1993, *El camino mexicano de la transformación económica*, México, FCE.
- Balassa, B., 1985, *Change and Challenge in the World Economy*, USA. World Bank.
- Cárdenas, Enrique, 2003, *La política económica en México, 1950-1994*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Chandler, Alfred, 1990, *Scale and Scope. The Dynamics of Industrial Capitalism*, Belknap Press-Harvard University Press, USA.
- Kaldor N. & J. Mirrles, 1962, "A new model of Economic Growth", *Review of Economic Studies*, vol. 29, núm. 3.
- Kregel, J., 2001, "Yes, 'it' did happen again-the Minsky crisis in Asia", en Bellofiori & Ferri, *Financial Keynesianism and Market Instability*, Cheltenham UK. Edward Elgar Publishing.
- , 2003, "An alternative view of the Argentine crisis: Structural flaws in structural adjustment policy", en *Investigación Económica*, núm 243, enero-marzo, pp 15-49.
- Krueger, Ann, 1995, "Policy Lessons from Development Experience Since the Second World War", en J. Behrman y T. N. Srinivasan, *Handbook of Development Economics*, vol. III, cap. 40, pp. 2497-2550.
- Lustig, Nora, 2002, *México, Hacia la reconstrucción de una economía*, México, FCE y El Colegio de México, 2a. edición.
- McKinnon, R., 1973, *Money and Capital in Economic Development*, Washington, Brookings Institution.
- McKinnon, R. & Huw Pill, 1995, "Credible liberalizations & international capital flows", mimeo, Department of Economics, Stanford.
- Ortiz, C. E., 2003, "Fundamentos para la estabilidad macroeconómica y monetaria. Una visión alternativa", en *Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento*, E. Ortiz, México, Plaza y Valdés-UAM-X.
- , 2004, "Evolución de las políticas de cambio estructural en la economía mexicana", en *Economía, teoría y práctica*, México, UAM-X.
- Ortiz, Guillermo, 2003, "Fatiga de la Reforma", en *Finanzas & Desarrollo*, septiembre. Washington, FMI.
- Ortiz Mena A., 1998, *El desarrollo estabilizador: Reflexiones sobre una época*, El Colegio de México y FCE, México.
- Polanyi, Karl, 2003, *La gran transformación. Los orígenes políticos y económicos de nuestro tiempo*, FCE, México.
- Stiglitz, Joseph, 1999, "Knowledge for Development: Economic Science, Economic Policy and Economic Advice", Address to the *World Bank Conference on Development 1998*, Washington, World Bank.
- Taylor, John, 1993, "Discretion versus policy rules in practice", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, december 1993, 39(0) pp 195-214.
- , 1999, "A Historical Analysis of Monetary Policy Rules", en *Monetary Policy Rules*, edited by Taylor J. USA, NBER. Business Cycles Series, vol. 31.
- , 2001, "The role of exchange rate in monetary-policy rules", *American Economic Review, Papers and Proceedings*.
- Williamson, John, 2003, "No hay consenso en el significado", *Finanzas & Desarrollo*, septiembre de 2003.



## **Obstáculos macroeconómicos para la instauración de un proyecto nacional de desarrollo alternativo en México**

*Arturo Guillén R.\**

*Cae la máscara, la cara asoma, y la tormenta arrecia.*

Eduardo Galeano

Desde la crisis de la deuda externa de 1982, han transcurrido casi dos décadas y media de políticas de ajuste y de reformas neoliberales. El predominio de políticas económicas fundamentalistas de mercado, así como una inserción pasiva y subordinada en los esquemas de integración y de globalización neoliberal, se han traducido en procesos de lento crecimiento económico; escasa absorción de empleo en el sector formal de la economía; crecimiento desbordado de la economía informal y de la migración hacia los Estados Unidos; desarticulación del sistema productivo; extranjerización del sistema financiero y desvinculación de éste de las necesidades de financiamiento de las empresas nacionales, sobre todo de las medianas y pequeñas; mayor vulnerabilidad externa; pérdida de soberanía económica y política, y aumento imparable de la concentración del ingreso, de la pobreza y de la exclusión social.

El gobierno de Vicente Fox ofreció en su campaña electoral un cambio de rumbo, modificar el modelo económico y fortalecer el sistema democrático. Los resultados de la alternancia no habrían podido ser más decepcionantes. En materia económica, se mantuvo sin cambio la política económica neoliberal (los mismos hombres, los mismos funcionarios, tecnócratas neoliberales del salinismo y del zedillismo, haciendo lo mismo) y se trató de avanzar, en medio de una creciente resistencia de algunos partidos políticos opositores y de la sociedad civil, en la agenda de la reforma neoliberal, con las llamadas reformas de "segunda generación". Se siguieron aplicando políticas monetarias y fiscales restrictivas de carácter procíclico, cuyo objetivo explícito es controlar la inflación, pero cuyo propósito implícito es favorecer la atracción de flujos externos de capital y complacer al capital financiero internacional; se continuó con una política cambiaria de "flotación administrada" de la moneda que pro-

---

\* Profesor-Investigador Titular del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa. Jefe del Área de Economía Política. Coordinador de la Red Eurolatinoamericana de Estudios para el Desarrollo Celso Furtado [www.redcelsofurtado.edu.mx](http://www.redcelsofurtado.edu.mx) e-mail: [grja@xanum.uam.mx](mailto:grja@xanum.uam.mx)

voca la apreciación persistente del peso y alienta la especulación financiera y bursátil; se mantuvieron los *topes salariales* y la práctica nociva de fijar los aumentos de salarios en función de la inflación esperada y no de la inflación pasada; se ha pretendido, hasta ahora sin éxito aprobar una reforma laboral —la llamada "ley Abascal"—, cuyos propósitos son "flexibilizar", es decir, *precarizar* más el mercado de trabajo cercenando derechos y prestaciones de los trabajadores; se conservó sin cambios la política comercial de apertura externa indiscriminada y sigue sin existir una política industrial digna de ese nombre; se piensa que el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) no debe revisarse y en su lugar se propuso un TLCAN plus, en el que a cambio de un plan migratorio lejano e insuficiente, se entregue al capital transnacional, por la vía de la privatización formal, o, paso a paso, por la vía de los hechos, y al margen de la Constitución —por ejemplo, con los contratos de servicio múltiple de Pemex para la explotación del gas natural—, el sector energético, además de comprometerse a apoyar sin reservas la política estadounidense de seguridad fronteriza y de lucha contra el terrorismo, en el marco de la Alianza para la seguridad y la prosperidad comprometida dócilmente con los gobiernos del TLCAN; la apertura de la cuenta de capital y del sector financiero se mantiene sin alteraciones: los flujos privados de capital de cartera especulativo siguen siendo, junto a las remesas de trabajadores en el exterior, el principal mecanismo de financiamiento del desequilibrio externo; se prosigue un endeudamiento acelerado tanto interno como externo (principalmente por la vía de Piregas), sin considerarse algún cambio en los esquemas de pago del servicio de la deuda externa, ni una revisión de los onerosos programas de rescate de la banca, carretero, etcétera.

En materia política y de fortalecimiento de la democracia, el gobierno de la alternancia tiene también poco de que ufanarse. Si bien la alternancia partidista pareciera haber ganado carta de naturalización y la existencia de un partido único de Estado ser cosa del pasado, existen numerosos retrocesos que amenazan con reducir la democracia a un ejercicio hueco y costoso del voto, mientras se refuerzan las tendencias a la centralización, el endurecimiento y la descomposición del poder. De manera meramente ilustrativa se podrían citar los siguientes hechos: la utilización del Poder Judicial por el Ejecutivo con fines políticos o represivos (desafuero del Jefe de Gobierno del D. F., otorgamiento de poderes al Poder Ejecutivo en materia presupuestal que la Constitución no le concede; intento de encarcelamiento de la periodista Lydia Cacho, etc.); el uso abusivo de los medios masivos de comunicación para mantener la hegemonía del proyecto neoliberal, promover las candidaturas de candidatos funcionales a dicho proyecto, así como para fabricar e implementar escándalos en contra de adversarios políticos; retrocesos en la ciudadanización de los órganos electorales; la refuncionalización del movimiento obrero oficial de acuerdo con las necesidades del nuevo gobierno y del bipartidismo (PRI-PAN) neoliberal; la legalización de los fraudes bancarios bajo el cobijo del IPAB; el financiamiento ilegal de las precampañas y campañas políticas; el aumento escandaloso de la corrupción pública y privada; el ascenso imparable del narcotráfico y de su vinculación con el poder estatal; la represión de los movimientos sindical y popular en el último tramo del gobierno foxista; y tantos otros signos ominosos que revelan no sólo una regresión democrática, sino un preocupante proceso de descomposición social y moral de nuestro país.

En corto, el régimen foxista podría ser caracterizado como uno de continuidad del modelo neoliberal, estancamiento económico y regresión democrática.

En el plano económico nada, quizá, resulta más urgente en el momento actual que superar el estancamiento económico y recuperar la capacidad de crecimiento de la economía mexicana y la generación de empleos en el sector formal de la economía. Durante 23 años de experimento neoliberal, el producto interno bruto por habitante creció a una tasa de 0.6% anual, la sexta parte de lo conseguido en la década de los sesenta y setenta, cuando el mismo indicador aumentó 3.5 y 3.8%, respectivamente. Durante la administración de Vicente Fox el PIB ha crecido a una tasa inferior a 2% (menos de 1% en términos *per capita*) y se sufren todavía, en varios aspectos, los estragos de la crisis de 1994-1995.

Los resultados en materia de empleo son deplorables. Se calcula que se para absorber el crecimiento de la fuerza de trabajo se deberían crear alrededor de 1 millón 500 mil empleos anualmente. Sin embargo, el número de plazas creadas anualmente en el sector formal fue de solamente 358 mil en el periodo 1991-2000. En el sexenio foxista la situación empeoró, pues en vez de crearse empleos, se perdieron 830 plazas cada año (cuadro 1). Conservadoramente se podría estimar que el sector formal está constituido por no más de 18 millones de trabajadores, alrededor del 40% de la población económicamente activa (PEA). Mientras tanto se estima que la economía informal ocupa alrededor de 50-60% de la PEA y que emigran cada año entre 400 000 y 500 000 trabajadores a los Estados Unidos (Guillén, 2006a).

Cuadro 1

**Aproximación al empleo en el sector formal**  
(número de plazas creadas anualmente)

Año	Asegurados permanentes del IMSS	Sector público	Total
1991	520 000	28 724	548 724
1992	55 000	-178 443	-123 443
1993	-56 000	-56 345	-112 345
1994	245 000	80 367	325 367
1995	-181 000	37 786	-143 214
1996	804 000	31 317	835 317
1997	882 000	100 643	982 643
1998	303 504	77 795	381 299
1999	488 071	3 976	492 047
2000	397 439	2 031	399 470
2001	-313 102	-2 770	-315 872
2002	19 372	-12 022	7 350
2003	-97 189	-10 857	-108 046
2004	227 466	n.d	227 466
2005	184 954	n.d	184 954
Promedio 1991-2000	345. 801	12 785	358 587
Promedio 2001-2005	4 300	-8 550 <sup>a</sup>	-830

Fuente: INEGI.

<sup>a</sup> Datos de 2001 a 2003.

El objetivo de este texto es presentar y analizar algunas propuestas en torno a lo que considero son aspectos críticos de la política económica, que resulta imperativo cambiar para avanzar en la dirección de un proyecto nacional de desarrollo alternativo, orientado a recuperar un crecimiento alto, estable y equitativo de la economía mexicana. En el apartado 2 se presenta un breve resumen de los que considero serían los objetivos y ejes centrales de una estrategia alternativa del desarrollo, los cuales han sido desarrollados por el autor en trabajos previos (Guillén, 2000 y 2006). En los apartados 3, 4 y 5 me refiero a lo que llamo "el nudo crítico del cambio económico", a saber: redistribuir el ingreso hacia los grupos de menores ingresos de la población, como *condición* del desarrollo económico, y no sólo como consecuencia del mismo; la necesidad de aplicar una política monetaria, fiscal y salarial compatible con un crecimiento económico alto y duradero; el imperativo de movilizar el excedente económico y reducir sustancialmente el peso de la deuda externa e interna, y liberar, de esa manera, recursos para la inversión y el gasto social.

### **Ejes centrales de un proyecto alternativo de desarrollo**

La estrategia económica de México reclama cambios de fondo, no sólo de forma. Se requiere de un nuevo proyecto nacional de desarrollo, no meros ajustes al modelo neoliberal vigente, que ha demostrado su incapacidad para asegurar el desarrollo económico del país y resolver los acuciantes problemas sociales.

Los ejes básicos de un nuevo proyecto nacional serían en mi opinión:

- La consecución de una tasa de crecimiento del producto nacional alta y duradera, que permita elevar los niveles de empleo formal, así como reducir de modo sustancial el desempleo, el subempleo y la migración internacional de la fuerza de trabajo.
- Revertir el proceso de concentración del ingreso y el deterioro de los ingresos reales, así como reducir sustancialmente los niveles de pobreza de las grandes mayorías.
- La satisfacción de las necesidades básicas de la población.
- La construcción de un sistema productivo y financiero más eficiente y articulado.
- Retomar el mercado interno como el centro dinámico de la economía, sin descuidar la competitividad externa y la importancia de exportar.
- Recuperar los espacios de soberanía política y económica perdidos con la reforma neoliberal.
- Hacer descansar el financiamiento del desarrollo en el ahorro interno, movilizar el excedente económico y reducir el peso del servicio de la deuda externa e interna.

En el centro del proyecto nacional debe estar la idea del desarrollo, la cual se abandonó en las dos "décadas perdidas" del neoliberalismo y de las ilusiones interesadas sobre las virtudes del mercado libre.

El desarrollo es un proceso multidimensional que abarca y atraviesa la economía, la sociedad, la política y la cultura. Por ello, el desarrollo no puede ser alcanzado mediante la acción espontánea y exclusiva del mercado, sino que es el resultado de un proyecto social y político que permita la transformación estructural del sistema productivo, el mejoramiento cualitativo de la sociedad y la preservación de la identidad cultural de la Nación. Los impulsores del Consenso de Washington —de los cuales los gobernantes mexicanos neoliberales contribuyeron a su arquitectura y son fieles seguidores— supusieron que una vez que la reforma neoliberal se implementase, se recuperaría el crecimiento económico y éste "gotearía" hacia el resto del sistema y al conjunto de la población mejorando progresivamente sus condiciones de vida y eliminando gradualmente la pobreza. Los resultados alcanzados demuestran la futilidad de esperar el desarrollo solamente confiando en el mercado, en la apertura indiscriminada de la economía al exterior o en la privatización de las empresas públicas.

El modelo económico tiene que cambiar su eje de la lógica de los *medios* —es decir, de la acumulación de capital— a la lógica de los *finés* (Furtado, 1998). El paso de una estrategia de desarrollo basada en la lógica de la acumulación de capital a otra fundada en los fines y en la satisfacción de las necesidades sociales, será todo menos fácil. Por un tiempo quizás largo, coexistirán dos lógicas contradictorias: la lógica de la acumulación capitalista y de la ganancia, junto y frente a la lógica del desarrollo nacional y de las necesidades sociales (Aguilar, 1999). El éxito de un proyecto nacional de desarrollo alternativo reclamará, entonces, de la construcción de una democracia avanzada, de un sistema político en donde el pueblo se organice por su propia cuenta y participe activamente en las decisiones, y donde aquella no se reduzca a ser un mero escenario electoral, un "cascarón vacío", como acertadamente la califica Borón (2005), dominado por los dueños del dinero. Como afirmaba Furtado (2002: 47): "(La) voluntad colectiva requiere el reencuentro de los líderes políticos con los valores permanentes de nuestra cultura. Por lo tanto, el punto de partida del proceso de reconstrucción que tenemos que enfrentar deberá ser una mayor participación del pueblo en el sistema de decisiones".

La economía mexicana carece de motor interno. Es falsa la visión oficial en el sentido de que la recuperación se consolidará solamente si se concretan las llamadas reformas estructurales (reforma eléctrica, reforma energética, reforma fiscal y reforma laboral), las cuales no se traducirían en una expansión significativa del aparato productivo, aunque sí implicarían una pérdida irreparable de lo poco que queda del patrimonio nacional y una *precarización* aún mayor del mercado de trabajo.

La estrategia exportadora unilateral seguida bajo el modelo neoliberal (MN) no podrá sacar a México del subdesarrollo, ya que no imprime dinamismo al conjunto de la economía, desarticula y hace más vulnerable el sistema productivo, y reproduce la concentración de la renta y la exclusión social.

Para los países de gran dimensión geográfica y fuerte heterogeneidad estructural como México, Brasil o Argentina, no existe otra alternativa que el reconvertir al mercado interno en el centro dinámico del sistema productivo y en el motor de la economía. Al situar al mercado interno en el centro de la estrategia de desarrollo, no se trata de volver atrás y de reeditar las condiciones —tarea imposible, por otro lado— que hicieron posible el modelo de sustitución de importaciones (MSI). Se trata,

más bien, de aplicar una estrategia dual que combine el fomento de las exportaciones y la búsqueda de mercados externos con la sustitución de importaciones y el desarrollo del mercado interno. En última instancia, su objetivo sería crear una base endógena de acumulación de capital, capaz de estimular la creación, asimilación y difusión de los avances tecnológicos. El fomento de las exportaciones sería un objetivo subordinado de la política de desarrollo.

Sin desconocer la importancia de contar con un sector exportador eficiente, en la estrategia de cambio estructural deberá privilegiarse el restablecimiento de las cadenas productivas internas, el despliegue de procesos de sustitución de importaciones, así como la reorganización de las economías campesinas y el establecimiento de programas de autosuficiencia alimentaria. Una estrategia de ese tipo sólo es factible si se aplican una política industrial y una política agropecuaria activa y planeada. Ello implica por fuerza revisar la apertura comercial y el TLCAN. Particular importancia reviste la revisión del capítulo XI de este tratado, que impide la aplicación de cualquier norma de comportamiento a las empresas transnacionales, lo que imposibilita cualquier tentativa de diseñar y ejecutar una política industrial. Sería necesario, asimismo, una renegociación a fondo del capítulo agropecuario.

Una nueva estrategia basada en el crecimiento durable de la economía y del empleo, no resolverá en el corto plazo la restricción externa —es decir, la tendencia estructural al desequilibrio externo—, ya que ésta es una manifestación de la desarticulación y orientación hacia fuera del sistema productivo. Ello se traducirá en la persistencia del desequilibrio en la balanza en cuenta corriente, aunque éste sería decreciente si se sustituyen importaciones, se elimina la sobrevaluación de la moneda y se reduce el servicio de la deuda externa.

En otras palabras, el objetivo de la estrategia alternativa no puede ser otro que la creación de una base endógena de acumulación de capital y de un sistema productivo más integrado, ya que sin la consecución de estos objetivos, no puede haber desarrollo económico, como lo demuestra la experiencia exitosa de Corea del Sur, único país de la periferia que ha logrado trascender, en buena medida, su condición de país periférico y subdesarrollado. O como ahora lo ejemplifica el modelo chino. No existe otra fórmula para la superación de la heterogeneidad estructural y de la pobreza.

Una estrategia de ese tipo no implica voltear la cara a la globalización y aislarse de la misma. En realidad, México y América Latina siempre se han desenvuelto en el marco de una economía-mundo. El problema no es la globalización en sí misma, sino la forma en que cada país se inserta en la misma. Como afirma Ferrer (2005: 647): "El resultado desde la perspectiva de cada país, radica en el estilo de inserción en el orden global o, dicho de otro modo, en la *calidad de las respuestas* a los desafíos y oportunidades de la globalización".

La calidad de la respuesta depende de la existencia de un proyecto de autodeterminación nacional. La respuesta en el caso mexicano ha sido mala, en la medida de que se ha tratado de una inserción pasiva y subordinada, determinada por intereses ajenos a las necesidades nacionales. Una estrategia centrada en el mercado interno no puede descansar en el funcionamiento espontáneo del mercado, sino que reclama una acción deliberada por parte del Estado, la aplicación de una política industrial

activa y la utilización de técnicas de programación económica, de manera de concentrar la acción en las inversiones básicas. En esta etapa, más que reestablecer un sistema nacional de planeación —acción que reclama mucho tiempo y esfuerzo para su operación eficiente, a la vez que concita hostilidad en mentes conservadoras— me parecería viable reeditar la creación de una Comisión de Inversiones que coordine las inversiones básicas. Esa comisión, que dependía de la extinta Secretaría de la Presidencia, arrojó resultados positivos en la década de los sesenta

### **Redistribuir el ingreso desde el comienzo, no sólo como resultado del crecimiento económico**

La concentración del ingreso y de la riqueza es un rasgo estructural que se ha reproducido y perpetuado en los distintos modelos de desarrollo por los que ha atravesado México. Desde la Colonia, el Barón de Humboldt describió a México como el país de la desigualdad.

La concentración de la renta en manos de unos cuantos multimillonarios que se han enriquecido con el neoliberalismo, es evidente en la mayoría de los países latinoamericanos, pero especialmente aguda en los más grandes: Brasil, México y Argentina.

Cuadro 2  
**Coefficiente Gini: Brasil, México y Argentina**

	1980	1990	Mediados 90	2000
México	51.8	54.9	53.4	54.6
Brasil		57.3	59.4	59.3
Argentina				52.2

Fuente: Elaborado con datos de ONU. Indicadores de desarrollo humano, 2006 y Hernandez Laos y Velaquez (2003).

De hecho, durante las últimas dos décadas, el ingreso se ha concentrado en todos los países, incluidos los países desarrollados. Como plantea Harvey (2005), el neoliberalismo ha sido un instrumento fundamental para la restauración y recomposición de los grupos en el poder, en detrimento de los trabajadores y otros grupos sociales subordinados.

Sin equidad social, no puede haber ni libertad ni democracia. Como bien apunta Wallerstein (2003: 237): "Nadie puede ser 'libre' para elegir, si sus elecciones están constreñidas por una posición desigual. Y nadie puede ser 'igual', si él o ella no tienen el grado de libertad que otros tienen, esto es si no gozan de los mismos derechos políticos y el mismo grado de participación en las decisiones reales."

La concentración del ingreso debe ser revertida tanto por razones económicas, con el objeto de validar una estrategia de desarrollo centrada en el mercado interno, como también por razones sociales y políticas, porque los riesgos de ingobernabilidad que provoca la desigualdad social son reales.

La persistencia de la concentración del ingreso condiciona la existencia de patrones de consumo suntuario que no se corresponden con el grado de desarrollo alcanzado por las fuerzas productivas;



configura un sistema productivo funcional con esos patrones; implica la desviación del excedente económico hacia fines distintos a la acumulación de capital; y al limitar el aumento o reducir los ingresos reales de los trabajadores y de las grandes mayorías, traba el crecimiento del mercado interno y genera tendencias al estancamiento de la economía.

La causa última de la concentración del ingreso es la existencia de una oferta ilimitada de mano de obra en el sector de subsistencia, lo que impide el aumento de los salarios reales en el sector moderno. Esto fue así desde el modelo primario exportador, vigente hasta la Gran Depresión de los años treinta del siglo XX. El modelo de sustitución de importaciones (MSI) no resolvió la existencia de una oferta ilimitada de mano de obra, ni eliminó el carácter heterogéneo del sistema productivo y de la estructura social. El excedente estructural de mano de obra sin dejar de seguir presente en el sector rural, se trasladó a las grandes ciudades. Sin embargo, la industria, a pesar de su dinamismo, no logró absorber a los vastos contingentes de mano de obra, dando lugar al surgimiento del subempleo urbano y a nuevas formas de marginación. Los patrones de consumo suntuario se reprodujeron en el MSI, ahora bajo la acción de las empresas transnacionales (ETN) que trasladaron a la periferia las normas de consumo que se masificaron en los centros durante el auge de la posguerra.

La reproducción de la heterogeneidad estructural y de la dependencia externa obedecía a factores no sólo de orden económico, sino también políticos. La industrialización latinoamericana, a diferencia del modelo clásico europeo, se dio sin provocar una ruptura entre la oligarquía exportadora y la burguesía industrial. La industrialización entrañó una recomposición del *bloque dominante*, más que un desplazamiento de las viejas élites. Un proceso parecido se ha dado ahora con el modelo neoliberal.

El modelo neoliberal (MN) reprodujo la heterogeneidad estructural y la dependencia externa, así como las tendencias a la concentración del ingreso. En efecto, la inserción pasiva en la globalización agravó y volvió más compleja la heterogeneidad estructural del sistema productivo y de la estructura social, lo que empeoró las ya de por sí abismales disparidades de ingresos. En un trabajo reciente (Guillén, 2004) he planteado que en el caso de México, el MN ha significado la constitución de un sistema productivo más desarticulado y vulnerable que el que prevaleció durante el MSI. El sector exportador, que es el eje dinámico del nuevo modelo, se encuentra separado del resto del sistema productivo, siendo incapaz de arrastrar al conjunto de la economía. La economía carente de un motor interno, de una base endógena de acumulación de capital, resulta incapaz de absorber el progreso técnico y de irradiarlo al resto del sistema

La *heterogeneidad estructural* en vez de atenuarse, se ha reproducido en forma ampliada, haciendo más complejas las relaciones entre el sector "moderno" y el sector "atrasado". Han cobrando inusual fuerza fenómenos como la informalidad y la migración hacia Estados Unidos. En lugar de producirse la creación de empleos de "mayor calidad", como lo supone la teoría estándar, ha habido una expansión sin precedente de la economía informal y una creciente "informalización" del sector formal de la economía. Además, se ha registrado un escaso dinamismo en la creación de empleos en la economía formal (cuadro 1).

La debilidad del mercado de trabajo está vinculada con los bajos niveles de inversión y con factores diversos que traban ésta, entre los que destacan: la baja capacidad de arrastre del sector exportador; el comportamiento de la inversión extranjera directa (IED), donde ha predominado la compra de pasivos existentes dentro de los flujos de IED totales; la aplicación de políticas monetarias y fiscales restrictivas; el peso del endeudamiento externo e interno en el gasto y la inversión públicas; así como las crisis recurrentes (1982-1983, 1987, 1994-1995) vinculadas con la apertura y desregulación financiera.

El escaso dinamismo del mercado de trabajo, así como la expansión de la economía informal, han sido elementos de primer orden en el aumento de la pobreza. La economía informal constituye el marco objetivo que determina el bajo nivel de los salarios reales. La acumulación de capital transcurre, sin que se genere un incremento de aquéllos, debido a la existencia de una oferta ilimitada de mano de obra. La economía informal no sólo es un refugio de quienes no encuentran un lugar en la economía formal, sino que constituye, también, el piso del valor de la fuerza de trabajo. Este proceso bajista de los salarios reales se ve reforzado por factores institucionales, como la existencia de *topes salariales*, los menores niveles de sindicalización y organización de los trabajadores y la poca disposición de éstos a luchar por mejoras en sus condiciones, debido a la inseguridad en los empleos y el temor a perderlos.

El empleo es un objetivo central sino que el principal, de un proyecto nacional alternativo de desarrollo. Se requieren enormes esfuerzos de inversión, no sólo para absorber a la mano de obra que llega a la edad de trabajar, sino para reducir de manera persistente el desempleo y la economía informal. Esta última no constituye como se piensa en los enfoques neoliberales (De Soto, 1986), el *futuro* de los países subdesarrollados, sino un resultado de su *falta* de desarrollo. Sin menospreciar la posibilidad de organizar productivamente y legalizar algunos segmentos de la economía informal, la solución tiene que provenir de un crecimiento dinámico del sector formal.

La única manera efectiva de redistribuir el ingreso es mediante un crecimiento sustancial y perdurable de la tasa de inversión que absorba de manera paulatina pero persistente, el excedente estructural de mano de obra que pulula en las grandes ciudades, el cual es la base de los bajos salarios reales y de la consecuente concentración del ingreso. Resulta indispensable que la tasa de crecimiento del empleo en el sector formal sea más alta que la de la población económicamente activa (Rodríguez, 1998), lo cual implica un aumento sustancial de la tasa de inversión. En el caso de México, se requeriría de un aumento de cuatro o cinco puntos porcentuales en la inversión bruta para alcanzar una tasa de crecimiento del PIB que permita elevar sustancialmente el empleo formal. Como afirmaba hace casi treinta años Anibal Pinto (1976: 139), pero sigue siendo válido ahora: "[...] Lo esencial de una alternativa residiría en la traslación rotunda de acento de acento desde un crecimiento precariamente asentado... hacia otro cuyo pivote y objetivos centrales sean la extensión del progreso técnico, la ampliación del mercado interno, la homogeneización del sistema [...]".

Una estrategia alternativa de desarrollo centrada en el empleo, reclama, entre otras cosas: el establecimiento de un *programa emergente de empleo* (en la industria de construcción, en obras

públicas, en la ampliación de la infraestructura, etc.) mientras se alcanza un crecimiento alto y durable; una relación distinta entre mercado y Estado; una profunda reforma fiscal que redistribuya el ingreso hacia los grupos más desfavorecidos; y sobre todo, la aplicación de políticas monetarias, cambiarias, fiscales y salariales orientadas al crecimiento; y una revisión a fondo de los esquemas de pago del servicio de la deuda, tanto con los acreedores externos como los internos, asuntos de los que nos ocuparemos ahora.

## **Aplicar políticas monetarias, cambiarias y fiscales y salariales compatibles con el crecimiento económico y la generación de empleos**

### **Política monetaria**

A lo largo de todo el periodo neoliberal ha prevalecido en México una política monetaria restrictiva de carácter *procíclico*. Es decir, la tasa de interés sube durante las fases recesivas del ciclo, con el propósito de evitar, dentro de un mundo de finanzas globalizadas, la fuga de capitales de los países de la periferia y estimular la atracción de capitales desde los centros. En las fases de "auge" aunque bajan las tasas de interés nominales, las tasas reales se conservan en niveles altos, superiores a los prevalecientes en los países del centro, mientras que las monedas se aprecian por el influjo de capitales. Es evidente que una situación de esta naturaleza lesiona al capital que opera en la esfera productiva y entra en contradicción con cualquier propósito de fortalecer el mercado interno.

Enmarcada en objetivos antiinflacionarios, esta política monetaria restrictiva, que forma parte del recetario del *Consenso de Washington*, ha sido una condición para atraer flujos privados de capital del exterior. En el contexto actual de apertura comercial y financiera, la política monetaria es un instrumento que favorece los intereses del capital financiero internacional y la concentración del ingreso en unos cuantos rentistas nacionales y extranjeros.

La entrada de capitales del exterior ha provocado la sobrevaluación persistente de la moneda, a pesar de la existencia de un régimen de flotación "libre". Tasas de interés reales altas y tipo de cambio sobrevaluado se convierten así en el tributo indispensable que reclaman los capitales externos para ingresar al país, lo que, sin embargo, tiene un impacto desfavorable en el crecimiento económico y en la creación de empleos. Félix (2003: 17) demuestra que el alza de las tasas reales de interés es un resultado de la apertura de los mercados financieros, ya que "su alza coincide con la fecha aproximada en que la eliminación de los controles de capital se había producido en la mayoría de los países industrializados para permitir la formación rápida de un mercado internacional en instrumentos de deuda de corto y largo plazo".

Es urgente modificar de raíz la política monetaria restrictiva y sustituirla por una política *contracíclica* orientada al crecimiento económico y al empleo. La existencia de tasas de interés reales exorbitantes constituye un tributo al capital especulativo, injustificable en una economía estancada

que requiere retomar el camino del desarrollo. Además, dichas políticas restrictivas y procíclicas son insostenibles, porque la historia nos demuestra que las sobrevaluaciones persistentes, combinadas con altos niveles de endeudamiento externo, conducen inevitablemente a crisis del sector externo con secuelas negativas en la economía real.

Particular importancia reviste recuperar soberanía monetaria. Con el MN y sus crisis, el sistema financiero ha sido entregado al capital extranjero, que controla más de 90% de la banca comercial. Un peligro quizá mayor es la "independencia" de los bancos centrales. Esa contrarreforma, la que pretendidamente daría autonomía técnica al banco central para despojarlo de cualquier "utilización indebida de parte de intereses políticos" y para evitar el "populismo", constituye un candado para la continuidad de las reformas neoliberales. Al dejar los bancos centrales de ser una instancia del Poder Ejecutivo, cesaron de ser, de hecho, parte del Estado nacional, para convertirse en prolongaciones del poder del *Consenso de Washington* (que no es otro que el poder de los centros), ejercido por intermedio de los organismos multilaterales y del Tesoro estadounidense.

Me parece necesario, como plantea el candidato a la presidencia de la Alianza por el Bien de Todos, Andrés Manuel López Obrador, sacar a los tecnócratas neoliberales del área financiera del gobierno y frenar los intentos de dar autonomía al SAT y a otras instancias financieras. Durante el gobierno "del cambio" de Fox, fueron los *mismos* funcionarios del salinismo y del zedillismo aplicando las *mismas* políticas. Pero poco ganaríamos con que *otros* funcionarios siguieran aplicando las *mismas* políticas restrictivas.

Es indispensable modificar de raíz la política monetaria, así como recuperar el control estatal del Banco de México, o en su defecto aprobar una reforma que incorpore entre sus funciones no solamente el objetivo de alcanzar la estabilidad de precios, sino también el de coadyuvar al crecimiento económico y el empleo, como sucede en muchos bancos centrales en el mundo. Y si nos interesa fortalecer la democracia, cabría la pregunta: ¿Quién elige, quién vota, quién vigila y exige cuentas a los gobernadores de los bancos centrales? Porque bien o mal, populistas o no, los gobiernos federales y locales tienen que pasar al menos la prueba de las urnas.

### **Fin del "populismo cambiario"**

La definición de un régimen cambiario es fundamental en el trazo de un proyecto nacional de desarrollo. Se requiere de una política cambiaria realista que coadyuve al objetivo de alcanzar un crecimiento alto y durable con creación dinámica de empleos. Es decir un tipo de cambio que estimule a las exportaciones, frene las importaciones y haga factible la sustitución de importaciones. Para ello, como se dijo arriba, la política monetaria debe dejar de jugar, en la medida de lo posible, el papel de mecanismo único de estabilización del tipo de cambio y de los precios, lo que se ha traducido en una sobrevaluación del peso respecto al dólar de más del 30 por ciento.

Dejar que el peso se siga sobrevaluando al amparo de la tesis de que no puede hacerse nada frente a las leyes del mercado, es abonar el terreno para una crisis financiera futura, lo que daría al traste con cualquier idea de crecimiento sostenido con estabilidad. La historia reciente de México y de América Latina nos demuestra que las sobrevaluaciones persistentes conducen, temprano o tarde, a crisis financieras, con sus efectos recesivos e inflacionarios. Los tecnócratas neoliberales tan reacios al populismo, deberían admitir que su política cambiaria es populista, ya que no existe una mercancía más subsidiada que el dólar. Es hora ya de enterrar el "populismo cambiario" que se inaugura con el *Pacto* en la época de Salinas de Gortari y que sobrevive en estos tiempos dizque "del cambio", y que es el resultado de la observancia "fanática" e interesada de políticas monetarias y fiscales restrictivas.

El establecimiento de un tipo de cambio realista y competitivo estimularía el crecimiento de las exportaciones, haría rentable la sustitución de importaciones, y fortalecería el desarrollo del mercado interno. Asimismo desalentaría las importaciones así como el gasto de los mexicanos en el exterior, lo cual evitaría un crecimiento inmanejable del déficit en la cuenta corriente. En el mediano y largo plazos, la corrección del desequilibrio externo dependería de la aplicación de una política industrial y agropecuaria que permita la construcción de un sistema productivo más articulado y coherente.

Con la aplicación de una política de tipo de cambio realista y competitivo, la lógica del modelo económico pasaría del predominio de los intereses del capital rentista y especulativo a la preeminencia de los intereses del capital productivo. En un marco de crecimiento durable y con equidad social, la mejor defensa del tipo de cambio será la fortaleza de la economía y los avances de México en la consolidación de la democracia y en la erradicación de la corrupción.

## **Política fiscal**

En otro trabajo (Guillén, 2000), he insistido en que el retorno a un sendero de crecimiento alto y durable sólo puede provenir del gasto público y del impulso que éste genere en la demanda agregada. La concreción de esta política requiere abandonar el mito neoliberal del equilibrio fiscal, que hunde al Estado mexicano en la inacción y en el deterioro de los activos estatales, lo cual es pretexto, además, para justificar su privatización y su traslado al dominio de las transnacionales. Es necesario sustituir el concepto de equilibrio por el de "déficit presupuestal autofinanciable". Si éste se invierte en proyectos productivos, retornará en forma de mayores ingresos, lo que a su vez elevará los ingresos fiscales. No se trata de aplicar políticas fiscales irresponsables basadas en el endeudamiento, sino de detonar el crecimiento y el empleo reorientando el gasto público de lo financiero a lo productivo. El financiamiento del desarrollo descansaría en el ahorro interno, sin contratar nuevo endeudamiento externo, y mediante la revisión de los esquemas de servicio de la deuda externa e interna.

## Política salarial

Los trabajadores asalariados han sido uno de los sectores más castigados por la crisis y por la aplicación de políticas neoliberales. El deterioro de los salarios reales ha sido un fenómeno persistente durante las últimas tres décadas. Salvo en algunos periodos muy breves de recuperación, la tendencia al deterioro se ha mantenido hasta la fecha. Los *topes salariales*, comenzaron durante el régimen de José López Portillo, después de la firma del primer acuerdo de estabilización con el FMI a raíz de la devaluación de 1976. Sin embargo, el comienzo del declive de los salarios reales se ubica en 1982 con la irrupción de la crisis de la deuda externa. Entre 1980-2000 el salario mínimo perdió 68% de su poder adquisitivo, mientras que los salarios contractuales registraron una baja de 52% (Soria, 2006).

La política salarial ha consistido en decretar los aumentos anuales del salario mínimo en función de la inflación esperada. Como en los hechos, la inflación real generalmente supera a la esperada, ello se traduce en un deterioro del salario real. A partir del piso establecido por el aumento al mínimo, los sindicatos negocian los salarios contractuales con los patrones, sin que los aumentos acordados rebasen normalmente el tope salarial. La deplorable condición de los trabajadores es el resultado también de otros factores institucionales. La capacidad negociadora de los sindicatos se ha debilitado con la ofensiva neoliberal. La tasa de sindicalización en México bajó de 35.3% en 1986-1990 a 22.4% en 1991-1995 (BID, 2003: 233). El número de huelgas estalladas también ha disminuido significativamente. La poca disposición de los trabajadores a organizarse y a luchar por la mejora de sus condiciones salariales y de trabajo, tiene mucho que ver con el temor a perder su empleo y a no encontrar otro en el mercado de trabajo.

La política salarial debe ser congruente con la estrategia de crecimiento económico alto y durable. Ello implica eliminar los *topes salariales* y hacer que los aumentos del salario mínimo sean moderadamente superiores a la tasa de inflación pasada. El sector exportador no saldría afectado porque contaría con el apoyo de un tipo de cambio competitivo y realista y una política monetaria anticíclica.

Como ya he señalado en otro trabajo (Guillén, 2000), tal política no tendría una repercusión inflacionaria. Actualmente la inflación se encuentra bajo control y no existe como a finales de los ochenta, una inflación inercial. Además, la economía trabaja con altos índices de subutilización de la capacidad instalada y los salarios representan un porcentaje muy bajo y decreciente de los costos de las empresas. La política de conceder aumentos salariales superiores a la inflación, ya fue aplicada, en cierta medida, por el gobierno del Distrito Federal sin efectos desequilibrantes en sus finanzas.

## **Movilizar el excedente económico y reducir sustancialmente el peso del servicio de la deuda externa e interna**

En contra de lo que se afirma en los círculos gubernamentales en el sentido de que el problema del sobreendeudamiento es un asunto superado, sostengo que el alto nivel de endeudamiento externo e

interno sigue siendo un problema acuciante de la economía mexicana, el cual debe ser afrontado mediante su reestructuración a fondo, de manera de liberar recursos para la inversión y el gasto social. Según mis propios cálculos, la deuda total (interna y externa, sin incluir pasivos laborales) en 2004 era de 467 mil millones de dólares (mdd) lo que representa 69.1% del PIB, de los cuales 168 mil (24.9%) eran deuda externa y 299 mil (44.2%) interna (cuadro 3).

En materia de deuda externa es cierto que la deuda anterior a 1982 ha incluso disminuido (SHCP, 2005), como resultado de los refinanciamientos efectuados por las autoridades hacendarias, y significaba en 2004 sólo 11.7% del PIB. Sin embargo, en el rubro de deuda externa, existen otros rubros como la llamada deuda contingente. Dentro de ella, destacan los Pidiregas (esquemas de financiamiento externo de obras en el sector energético) que han crecido como la espuma y que constituyen un preocupante *foco rojo*. El esquema de Pidiregas comenzó a utilizarse en el sexenio de Ernesto Zedillo ante el argumento de la carencia de recursos para inversión de Pemex y de la CFE. Esa discutible falta de recursos sirve además para "legitimar" la tesis sobre la necesidad de privatizar esos sectores, idea que ha sido machaconamente reiterada durante la administración de Vicente Fox. Mientras en el año 2000 los Pidiregas representaban el 4% de la inversión pública, en 2005 absorbieron 26% del total. A la fecha, Pemex ha ejecutado obras mediante ese mecanismo por 40 600 mdd y la CFE por 12 700 mdd, lo que totaliza 53 300 mdd. Sin embargo, los recursos autorizados a ambas paraestatales totalizan 133 800 mdd (Indetec, 2005). Ello significa que en los próximos meses la deuda externa superará conservadoramente los 300 mil mdd, alrededor de 40% del PIB y no el 10% que alegremente nos quiere vender el señor Gil Díaz.

La deuda interna observa un crecimiento importante en los últimos años destacando los programas de rescate de la banca comercial, de las carreteras concesionadas y de la banca de desarrollo. En su conjunto, la deuda vinculada a dichos rescates ascendía a 93 579 mdd en 2004, lo que representa 13.9% del PIB. La emisión de títulos gubernamentales también ha aumentado aceleradamente los últimos años.

Los altos niveles de endeudamiento implican una carga onerosa en materia de su servicio. El problema no es si dicho servicio puede pagarse (contratando nuevas deudas frecuentemente), sino su efecto perverso en los programas de inversión y sociales. El superávit primario de las finanzas públicas que en el caso de México es de cerca de 3% del PIB constituye un tributo insostenible para garantizar el pago de los intereses de la deuda.

Desarrollo económico y perpetuación del endeudamiento externo son procesos incompatibles (De Bernis, 2000). Mientras haya déficit estructural de la balanza comercial, la deuda externa resultará impagable. En sentido estricto, la única solución duradera del endeudamiento externo es su cancelación. Puede sostenerse y quizás con razón, que la cancelación de la deuda exige una correlación de fuerzas internacional favorable a los países de la periferia, situación que no existe en las condiciones actuales. Lo que no se puede hacer es soslayar el problema, como lo hacen algunos gobiernos latinoamericanos, incluyendo algunos de izquierda, y evitar la revisión a fondo de los esquemas de servicio

Cuadro 3

**México: deuda total como porcentaje del PIB**  
(millones de dólares)

	2001	% del PIB	2002	% del PIB	2003	% del PIB	2004	% del PIB
<b>1. Deuda externa total</b>	<b>163 133.2</b>	<b>26.4</b>	<b>163 843.4</b>	<b>25.7</b>	<b>179 845.2</b>	<b>31.1</b>	<b>168 454.1</b>	<b>24.9</b>
<b>1.1 Deuda pública externa</b>	<b>80 300.0</b>	<b>13.0</b>	<b>78 818.1</b>	<b>12.4</b>	<b>79 274.5</b>	<b>13.7</b>	<b>79 225.8</b>	<b>11.7</b>
1.1.1 Gobierno federal	44 100.0	7.1	57 879.1	9.1	58 358.3	10.1	60 084.2	8.9
1.1.2 Organismos y empresas públicas	11 900.0	1.9	12 338.3	1.9	12 408.7	2.1	11 003.4	1.6
1.1.3 Banca de desarrollo	24 300.0	3.9	8 600.7	1.3	8 507.5	1.5	8 138.2	1.2
<b>1.2 Páidiregas</b>	<b>18 117.0</b>	<b>2.9</b>	<b>23 495.8</b>	<b>3.7</b>	<b>38 699.9</b>	<b>6.7</b>	<b>38 805.3</b>	<b>5.7</b>
1.2.1 Pemex					23 699.9	4.1	26 105.3	3.9
1.2.3 CFE					15 000.0	2.6	12 700.0	1.9
<b>1.3 Deuda externa privada</b>	<b>64 716.2</b>	<b>10.5</b>	<b>61 529.5</b>	<b>9.7</b>	<b>61 870.8</b>	<b>10.7</b>	<b>50 423.0</b>	<b>7.5</b>
1.3.1 Banca comercial	9 615.0	1.6	6 010.5	0.9	7 351.8	1.3	2 413.6	0.4
1.3.2 Empresas	55 101.2	8.9	55 519.0	8.7	54 519.0	9.4	48 009.4	7.1
<b>2. Deuda interna total</b>	<b>307 028.7</b>	<b>49.7</b>	<b>303 494.3</b>	<b>47.6</b>	<b>286 660.2</b>	<b>49.5</b>	<b>298 702.3</b>	<b>44.2</b>
<b>2.1 Deuda interna pública total</b>	<b>206 821.5</b>	<b>33.5</b>	<b>207 817.1</b>	<b>32.6</b>	<b>198 790.4</b>	<b>34.3</b>	<b>203 116.3</b>	<b>30.0</b>
2.1.1 Deuda interna bruta	83 437.2	13.5	87 991.0	13.8	91 166.6	15.8	97 578.5	14.4
2.1.2 Estados y municipios	10 761.9	1.7	11 025.7	1.7	10 970.5	1.9	11 604.2	1.7
2.1.2.1 Distrito Federal	3 504.3	0.6	3 712.5	0.6	3 705.0	0.6	3 755.9	0.6
2.1.2.2 Resto de la República	7 257.6	1.2	7 313.2	1.1	7 265.5	1.3	7 848.3	1.2
2.1.3 Programas de rescate	112 622.4	18.2	108 800.4	17.1	96 653.3	16.7	93 933.5	13.9
2.1.3.1 IPAB	81 092.0	13.1	78 351.5	12.3	73 088.0	12.6	71 093.4	10.5
2.1.3.2 Programa apoyo a deudores	1 956.0	0.3	688.5	0.1	436.1	0.1	426.1	0.1
2.1.3.3 Programas de reestructuras en Udis	4 622.3	0.7	4 053.3	0.6	3 702.0	0.6	2 521.1	0.4
2.1.3.4 Rescate carretero (FARAC)	11 542.3	1.9	13 688.4	2.1	13 054.9	2.3	13 901.7	2.1
2.1.3.5 Fideicomisos y fondos	13 409.8	2.2	12 018.7	1.9	6 372.3	1.1	4 817.6	0.7
2.1.3.6 FIDELIQ	837.7	0.1	2 278.8	0.4	1 073.6	0.2	1 062.9	0.2
2.1.3.4 Otros	12 572.1	2.0	9 739.9	1.5	5 298.7	0.9	110.6	0.0
<b>2.2. Cartera de la banca comercial</b>	<b>100 207.2</b>	<b>16.2</b>	<b>95 677.2</b>	<b>15.0</b>	<b>87 869.8</b>	<b>15.2</b>	<b>95 586.0</b>	<b>14.1</b>
<b>3. Deuda total</b>	<b>470 161.9</b>	<b>76.1</b>	<b>467 337.7</b>	<b>73.3</b>	<b>466 505.4</b>	<b>80.6</b>	<b>467 156.4</b>	<b>69.1</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico, SHCP, IPAB, INEGI y otras fuentes.



de la deuda. La realidad es la mejor consejera; nadie podría poner en duda que Argentina abandonó la parálisis económica y la deflación, en el momento en que decidió unilateralmente suspender los pagos a sus acreedores externos privados y, después procedió a su práctica cancelación. Asimismo, decidió abandonar la camisa de fuerza de la caja de convertibilidad para recuperar soberanía monetaria.

Dentro de un proyecto económico alternativo, el financiamiento del desarrollo debe descansar fundamentalmente en el ahorro interno. Uno de los argumentos favoritos de los neoliberales es afirmar que si bien los objetivos de un proyecto alternativo enfocado al crecimiento y al empleo podrían ser deseables, resultan utópicos porque se carece del financiamiento necesario para impulsarlas. Nada más lejos de la verdad. Si se moviliza el excedente económico de la nación de una manera distinta, existen los recursos necesarios para detonar el crecimiento.

Aparte de los recursos que como correctamente ha planteado el candidato a la presidencia de la República, López Obrador, provendrían de un programa de austeridad republicana y de la erradicación de la corrupción, existen en la actualidad importantes excedentes petroleros —que continuarán probablemente en los próximos años— y altas reservas monetarias internacionales. Resultaría absurdo mantener esas reservas congeladas o malgastarlas en el pago de una deuda externa que ya ha sido pagada varias veces, o despilfarrarlos imprudentemente en gasto público corriente, como sucedió en los tres últimos años del gobierno de Vicente Fox. Es indispensable utilizar una parte de ellas para financiar proyectos de inversión urgentes en el sector energético y en la infraestructura general, y para recapitalizar a la banca de desarrollo y apoyar a las Pymes.

Igualmente es factible liberar recursos para la inversión y el gasto social, mediante la revisión de los esquemas de servicio de la deuda. Los Pidiregas deberían abandonarse como mecanismo de financiamiento de los proyectos de inversión en el sector energético. Los enormes pasivos externos generados por estos esquemas deberían convertirse en deuda interna y reprogramar su amortización, en función de los objetivos de crecimiento y de creación de empleos y de la capacidad de pago del país. Resulta necesario, asimismo, revisar, con el mismo criterio los esquemas de servicio de la deuda derivados del IPAB y otros rescates, en términos de plazos y tasa de interés.

## **Conclusiones: necesitamos un *modelo para desarmar* el andamiaje neoliberal**

Parafraseando al inolvidable escritor Julio Cortázar quien tenía un *modelo para armar*, requerimos un *modelo para desarmar*, urgimos de una estrategia para desmontar el andamiaje del neoliberalismo, que no es otra cosa que una estructura de poder antinacional.

En este texto sostengo que para implementar un proyecto económico alternativo orientado al crecimiento y el empleo, y cuyo eje dinámico sea el mercado interno, resulta indispensable modificar lo que he llamado "los nudos críticos" de la política económica, en los que se asienta el modelo neoliberal: las políticas monetaria y cambiaria restrictivas, las tendencias estructurales a la concentración del ingreso y la sujeción al pago perpetuo de la deuda.

El candidato de la Alianza por el Bien de Todos, Andrés Manuel López Obrador, ha ofrecido abandonar el modelo económico neoliberal e impulsar una nueva política económica enfocada al crecimiento económico, la creación de empleos y la equidad social. Su ascenso al poder parece, al momento de escribir este artículo, factible. Los otros dos candidatos a la presidencia con posibilidades electorales, Felipe Calderón y Roberto Madrazo, sólo representan la continuidad de la política neoliberal.

La puesta en marcha de una estrategia alternativa, convendría enfatizarlo, no es un problema meramente técnico, sino fundamentalmente político. En contra de lo que pensaban algunos pensadores radicales del movimiento antiglobalización, en el sentido de que la globalización anulaba la posibilidad de aplicar estrategias alternativas en el espacio nacional, y de a que los perdedores del proceso sólo les queda la resistencia global, la historia reciente nos muestra que la nación sigue siendo un espacio privilegiado de la lucha de clases y para el diseño y ejecución de estrategias diferentes al neoliberalismo. Ello incluye el espacio electoral. A diferentes ritmos y atendiendo a las especificidades nacionales, Brasil, Argentina, Venezuela, Uruguay y Bolivia, son ejemplos vívidos de que el ascenso al gobierno de partidos y movimientos progresistas, ha creado las condiciones para la construcción de proyectos económicos alternativos. Pero al mismo tiempo esos procesos nos muestran que el ascenso al gobierno no basta y que se requiere de voluntad política y de deshacerse de dogmas, para desmontar el andamiaje del neoliberalismo. Los resultados contrastantes en materia de crecimiento económico de Argentina y Brasil son una prueba elocuente de ello. Argentina abandonó la camisa de fuerza de la convertibilidad cambiaria, comenzó a aplicar políticas monetarias flexibles y repudió prácticamente la deuda externa con acreedores privados, lo que le ha posibilitado alcanzar tasas de crecimiento cercanas al 10%. Brasil, en el extremo opuesto, y sin desconocer la importancia de los cambios positivos que ha logrado el gobierno de Lula sobre todo en materia de política externa y en la promoción y defensa de los países del sur en las negociaciones comerciales y en los procesos de integración, se ha aferrado en mantener políticas monetarias y cambiarias restrictivas, que se han traducido en tasas muy lentas de crecimiento económico.<sup>1</sup>

En el caso de México, el cambio de modelo económico no será sencillo. Atrás de las altas tasas de interés y de la sobrevaluación del peso se esconden poderosos intereses, que no son otros que los del capital financiero internacional y de las élites internas que se han beneficiado de la apertura comercial y financiera. La importancia estratégica de México para los Estados Unidos, así como el grado de integración de nuestra economía con la potencia hegemónica, complica las cosas. Si bien es factible esperar que el gobierno de los Estados Unidos no tratará de impedir activamente el eventual triunfo electoral de López Obrador, es un hecho que les preocupa que su gobierno pudiera introducir cambios de fondo.

---

<sup>1</sup> La economía brasileña registró en 2005 un crecimiento del PIB del 2.3%: Esta tasa es la mitad de la alcanzada en 2004 (4.9%) e inferior al crecimiento promedio de América Latina (4.3%) e incluso inferior a la conseguida por México (3%). En cambio ha mantenido un superávit primario de la cuenta pública muy alto (4.8%) para garantizar el pago de los intereses de la deuda.

A comienzos de febrero, el *halcón* Jefe de la Inteligencia estadounidense y ex embajador (en la ONU, en Iraq, México y el Salvador, entre otros cargos diplomáticos), John D. Negroponte, señaló que "para finales de año, diez países habrán efectuado elecciones presidenciales y ninguna es más importante para los intereses de los Estados Unidos que la elección de México en julio (ya que) México ha aprovechado las ventajas del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica y su economía se ha convertido crecientemente integrada con Estados Unidos y Canadá". Además, calificó al actual gobierno mexicano como un gobierno "débil, vulnerable a la corrupción e incapaz de hacer cumplir el Estado de Derecho", y lo comparó, entre otros países, con Afganistán y Haití (*Milenio*, 2006).

Será un proceso arduo aplicar una política monetaria anticíclica y flexible como la que se propone en este trabajo. El Banco de México, como entidad autónoma, se opondrá, seguramente, a abandonar su política monetaria restrictiva. Además, el propio López Obrador quizás preocupado por la campaña de la derecha en su contra, que trata de presentarlo como un político populista "a lo Echeverría" o "a lo Chávez", ha ofrecido vigilar los "equilibrios macroeconómicos" y respetar la autonomía del banco central. Si en las elecciones del mes de julio, la Alianza por el Bien de Todos obtuviera mayoría absoluta en el Congreso, ello abriría las puertas a una reforma constitucional que revisara la operación y funcionamiento del Banco de México, incorporando a sus objetivos el de coadyuvar al crecimiento económico y al crecimiento del empleo. Pero aún en ese caso, los cambios no se darían en el corto plazo.

Dentro de ese escenario, donde se abriría una suerte de "guerra de posiciones" entre el Ejecutivo y el banco central, la única alternativa para lograr detonar, en el corto plazo, un crecimiento alto de la economía, sería que el gobierno se apoyara en una política fiscal expansiva, en una revisión de la política cambiaria y salarial, y en el uso de una parte importante de los excedentes petroleros y de las reservas internacionales con fines de inversión. En el mediano plazo, la sustentabilidad de la política de desarrollo dependerá de la capacidad que se tenga para llevar a la práctica una reforma fiscal redistributiva, así como una política industrial, energética y agropecuaria activa y programada.

En todo caso, más allá de la economía, el éxito del cambio en el modelo económico, y el triunfo mismo en las elecciones de julio de 2006, dependerá no solamente de la voluntad política de los dirigentes, sino, principalmente, de la participación ciudadana y de la capacidad que tengan los grupos sociales interesados en el cambio, para impulsar el proceso, en cada fase, en la dirección correcta.

## Bibliografía

- Aguilar Monteverde, Alonso, 1999, "¿Qué será de nuestra América en el siglo XXI?" en *Economía política del desarrollo*, t. 2, México, 2005, Casa Juan Pablos-IIEC-UNAM. pp. 366-372.
- BID, 2003, *Goods jobs wanted. Labor markets in Latin America*, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, 306 p.

- Boron, Atilio, 2005, *El ALCA y el asalto a la democracia latinoamericana*, ALAI, Latin America in Movement, 28 de abril, 15 p.
- De Soto, Hernando, 1986, *El otro sendero*, México, Diana, 1a. edición mexicana, 315 p.
- Felix, David, 2003, "The Past as Future? The Contribution of Financial Globalization to the Current Crisis of Neo-Liberalism as a Development Strategy", Washington University in St. Louis (mimeo), 50 p.
- De Bernis, Gerard, 2000, *De l'urgence d'abandonner la dette des périphéries. Economies et Sociétés*, núm. 9, París, ISMEA, pp. 183-217
- Ferrer, Aldo, 2005, "Globalización, desarrollo y densidad nacional", en *Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización. Homenaje a Celso Furtado*, Buenos Aires, CLACSO-UAMI, en prensa, pp. 645-652.
- Furtado, Celso, 2002, *En busca de un nuevo modelo. Reflexiones sobre la crisis contemporánea*, Argentina, FCE, 2003, 121 p.
- , 1998, *El capitalismo global*, México, FCE, 2a. edición, 2003, 106 pp.
- Guillén, Arturo, 2006a, "Efectos de la globalización en el empleo: el caso de México", en Arturo Guillén R. (coord.), *Economía y Sociedad en América Latina: entre la globalización la regionalización y el cambio estructural*, en prensa.
- , 2006b, "La teoría del desarrollo: reflexiones para una estrategia alternativa frente al neoliberalismo", en *Repensar la Teoría del desarrollo en un contexto de globalización. Homenaje a Celso Furtado*, Buenos Aires, CLACSO-UAMI, en prensa.
- , 2004, "Revisitando la teoría del desarrollo bajo la globalización", revista *Economía UNAM* núm. 1, México.
- , 2000, *México hacia el siglo XXI: crisis y modelo económico alternativo*, México, Plaza y Valdés, UAMI, 319 p.
- Harvey, David, 2005, *A Brief History of Neoliberalism*, Nueva York, Oxford University Press, 247 p.
- Milenio*, 2006, "México tan vulnerable como Haití, asegura Negroponte", [www.milenio.com](http://www.milenio.com), 3 de febrero.
- Pinto, Anibal, 1976, *Heterogeneidad y modelo de desarrollo reciente en América Latina. Inflación: raíces estructurales*, México, FCE.
- Rodríguez, Octavio, 1998, "Heterogeneidad estructural y empleo", *Revista de la CEPAL*, número extraordinario, Santiago, Chile.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2006, *Informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, 4º trimestre de 2005, México, SHCP.
- Soria M., Víctor, 2006, "Brasil y México frente a la globalización neoliberal", en Arturo Guillén R. (coord.), *Economía y sociedad en América Latina: entre la globalización, la regionalización y el cambio estructural*, México, en prensa.
- Wallerstein, Immanuel, 2003, *The Decline of American Power*, Nueva York, The New Press, 324 p.

Agenda  
para el  
desarrollo

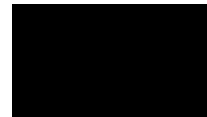
Volumen 4



Macroeconomía del crecimiento sostenido, se terminó de imprimir durante el mes de marzo de 2007, en los talleres litotipográficos de la casa editorial MIGUELÁNGEL PORRÚA, librero-editor. El tiro consta de 2,000 ejemplares impresos sobre papel de 75 gramos.

INSTITUCIONES COEDITORAS

Asociación Nacional de Universidades e Instituciones de Educación Superior	Fundación Mexicana de Estudios Políticos y Administrativos, A.C.	Secretaría de la Reforma Agraria	Universidad Nacional Autónoma de México
Cámara de Diputados <i>LIX Legislatura LX Legislatura</i>	Gobierno del Estado de Chiapas	Simon Fraser University	<i>Centro de Estudios sobre la Universidad</i>
Centro de Estudios de México	Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa	Sociedad Mexicana de Medicina Conductual	<i>Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades</i>
Centro de Investigación para el Desarrollo, A.C.	Ibero-Amerikanisches Institut	Universidad Anáhuac del Sur	<i>Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias</i>
Centro de Investigaciones y Estudios Superiores en Antropología Social	Instituto Federal Electoral	Universidad Autónoma de Aguascalientes	<i>Dirección General de Publicaciones y Fomento Editorial</i>
Centro de Investigación y Docencia Económicas	Instituto Iberoamericano para el Fortalecimiento del Poder Legislativo, A.C.	Universidad Autónoma de Baja California	<i>Facultad de Contaduría y Administración</i>
Centro del Tercer Mundo para el Manejo del Agua	Instituto Tecnológico Autónomo de México	Universidad Autónoma del Estado de México	<i>Facultad de Economía</i>
Consejo Mexicano de Asuntos Internacionales	Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey	Universidad Autónoma de Querétaro	<i>Facultad de Estudios Superiores Acatlán</i>
Consejo Nacional para la Cultura y las Artes	<i>Campus Ciudad de México</i>	Universidad Autónoma de Yucatán	<i>Facultad de Estudios Superiores Aragón</i>
<i>Instituto Nacional de Antropología e Historia</i>	<i>Campus Estado de México</i>	Universidad Autónoma de Zacatecas	<i>Instituto de Geografía</i>
El Colegio de la Frontera Norte, A.C.	<i>Campus Monterrey</i>	<i>Doctorado en Estudios del Desarrollo</i>	<i>Instituto de Investigaciones Económicas</i>
El Colegio de San Luis	<i>Escuela de Graduados en Administración Pública y Política Pública</i>	Universidad Autónoma Metropolitana	<i>Instituto de Investigaciones Sociales</i>
Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, México	Integración para la Democracia Social, APN	<i>Unidad Azcapotzalco</i>	<i>Programa Universitario de Estudios de Género</i>
Fundación Colosio, A.C.	Internacional Socialista	<i>Unidad Iztapalapa</i>	<i>Programa Universitario de Estudios sobre la Ciudad</i>
Fundación Konrad Adenauer, A.C.	Libertad de Información-México, A.C.	<i>Unidad Xochimilco</i>	<i>Seminario de Educación Superior</i>
	Secretaría de Gobernación	<i>Programa Universitario Integración en las Américas</i>	<i>Universidad Pedagógica Nacional</i>
	<i>Centro de Estudios Migratorios del Instituto Nacional de Migración</i>	Universidad de California Santa Cruz	Universidad Veracruzana
		Universidad de Guadalajara	Universitat Autònoma de Barcelona
		Universidad de Occidente	
		Universidad Juárez Autónoma de Tabasco	



Miguel Ángel  
Porrúa



Universidad Nacional Autónoma de México

La tradición universitaria de “pensar la nación” adquiere en estas primeras décadas del siglo XXI una trascendencia fundamental, ya que la situación económica, política y social de México demanda el esfuerzo conjunto tanto del Estado como de la sociedad para definir con claridad el rumbo que deberá tomar el país con el fin de avanzar en la construcción de una realidad más justa y equitativa para los mexicanos.

Siguiendo ese hábito de reflexión profunda e inteligente, la UNAM convocó a más de doscientos destacados investigadores de las principales instituciones académicas, a participar en el seminario “Agenda del Desarrollo 2006-2020”. Democrático y plural ha sido el ejercicio de análisis y discusión que animó el trabajo que da cuerpo a esta obra, esencial para entender la compleja situación por la que atraviesa nuestro país y conocer los caminos por los que podemos transitar como nación.

Este cuarto volumen, junto con los dos siguientes, aborda los problemas macroeconómicos de México, las finanzas públicas y los sistemas de ahorro y financiamiento del desarrollo. Sugieren un manejo de la macroeconomía que concilie la estabilidad de precios y la prudencia fiscal con el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo; acciones para lograr una política de ingresos públicos que incremente los recursos disponibles en los tres niveles de gobierno, haciendo factible cumplir sus responsabilidades en el desarrollo humano, económico y ambiental; y proponen acciones para contar con un sistema financiero que contribuya eficazmente al crecimiento sostenido de la economía nacional.