

ESTABILIDAD MACROECONÓMICA VS. DESARROLLO ECONÓMICO. EL PAPEL DE LA POLÍTICA MONETARIA DURANTE EL PERIODO 1995- 2011

Por: Martín Carlos Ramales Osorio

mramales@nuyoo.utm.mx

Resumen: el ámbito propio de análisis y evaluación de la política monetaria es el de la política económica. Los objetivos de esta última son los siguientes: el crecimiento económico, la estabilidad de precios, la distribución del ingreso, y el equilibrio fiscal y externo. Objetivos de política económica que están en constante conflicto unos con otros. Generalmente, a un crecimiento económico rápido y elevado le corresponde una inflación alta e inestable; o bien, a una inflación baja y estable le corresponde un crecimiento económico escaso y lento. Entre 1994 y 1995 el Banco de México logra su autonomía y adopta para la economía del país un esquema de tipo de cambio flexible. De esa manera, y tal como lo pronostica el modelo Mundell-Fleming bajo perfecta movilidad del capital en el mundo globalizado de hoy, la política monetaria ha resultado sumamente efectiva para la consecución del objetivo prioritario del Banco de México: procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional con la finalidad de contribuir al mejoramiento del bienestar individual, familiar y social. A cambio, la economía y la sociedad mexicana han renunciado al crecimiento económico y, por tanto, a la consecuente generación de empleos. Se logra la tan ansiada estabilidad macroeconómica pero al costo de renunciar al desarrollo económico cuando las carencias y las necesidades sociales son hartas y bastantes.

Palabras clave: política económica, política monetaria, estabilidad de precios, crecimiento económico, desempleo, pobreza.

1. Aspectos teóricos de la política monetaria del banco central

1.1. El marco de la política monetaria

El ámbito propio de análisis y evaluación de la política monetaria, al igual que el de la política fiscal (que se denomina de esa manera en términos de la teoría macroeconómica pero que se realiza a través de las finanzas públicas, por lo que estas últimas se consideran como el proceso operativo de la política fiscal), es precisamente el de la política económica.

Esta última se define “*como el conjunto de acciones que emprende el Estado para conducir a la economía hacia la consecución de determinados objetivos y metas*”.¹ Otros más la definen como “*la estrategia general que trazan los gobiernos en cuanto a la conducción económica de un país*”.²

En ambas definiciones encontramos elementos en común en relación a la política económica: estrategias o acciones estatales o gubernamentales. La pregunta que surge es, en primera instancia, la siguiente: ¿por qué los gobiernos trazan estrategias, o por qué el Estado emprende un conjunto de acciones determinadas en materia económica? La respuesta es: para la conducción económica de un país, tal como lo establece la segunda definición de manera general, simple y llana.

Pero ahora la pregunta es: ¿hacia dónde debe conducir el Estado o el gobierno a la economía de un país? Hacia la consecución de determinados objetivos y metas, tal como lo establece la primera definición. ¿Y cuáles deben ser (aspecto normativo de la ciencia económica) esos objetivos y metas de la política económica?³

¹ Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP, 2006): *Manual de Presupuesto de Egresos de la Federación*, Serie de Cuadernos de las Finanzas Públicas 2006, Cámara de Diputados, H. Congreso de la Unión, LX Legislatura, Palacio Legislativo de San Lázaro, p. 6, disponible en www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0512006.pdf, consultado el lunes 12 de marzo de 2012.

² *Política Económica*, en www.itescam.edu.mx/principal/sylabus/fpdb/recursos/r20310.DOC, consultado el sábado 10 de marzo de 2012.

³ La teoría normativa de la política económica se debe al economista holandés Jan Tinbergen, mismo que recibió el Premio Nobel de Economía en 1969. La teoría de Tinbergen tiene un carácter normativo, ya que trata de conceptualizar cómo deben actuar las autoridades económicas, desde la fijación de objetivos en términos de una función de bienestar social hasta la posesión de un modelo de la economía que conecte los instrumentos con los objetivos, pasando por la especificación de los instrumentos de política de que disponen las autoridades para alcanzar los objetivos (Cfr. Sachs, Jeffrey D. y Felipe Larraín (1994):

Los estudiosos de la política económica y, por tanto, de la macroeconomía, generalmente establecen cuatro objetivos hacia los que se deben orientar las estrategias o las acciones gubernamentales; y son los siguientes:

1. El crecimiento económico.
2. La estabilidad de precios.
3. La distribución del ingreso.
4. El equilibrio fiscal y externo.

Lo ideal es que la política económica se diseñe de manera tal que logre conciliar los cuatro objetivos anteriormente mencionados, ya que generalmente están en constante conflicto unos con otros. Generalmente, cuando el crecimiento económico es elevado y rápido la inflación es alta e inestable; o bien, cuando la inflación es baja y estable el crecimiento económico es escaso y lento por lo que se genera desempleo.

Asimismo, un crecimiento económico rápido y elevado está asociado con déficit presupuestal, e incluso con desequilibrio externo tanto por el lado de la balanza comercial como por el lado del conjunto de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

4.1. Los instrumentos de la política monetaria y los objetivos de la política económica

La política económica del gobierno finalmente se realiza a través de los instrumentos de la política fiscal y de los instrumentos de la política monetaria. A su vez esta última, que es la que nos interesa, está constituida, de un lado, por la política financiera y bancaria y, por el otro lado, por la política cambiaria del banco central (Ver Cuadro 1).

¿Cuáles son los instrumentos de la primera, y cuáles los instrumentos de la segunda? Los instrumentos de la política financiera y bancaria son dos: la oferta monetaria y las

Macroeconomía en la Economía Global, Editorial Prentice Hall, Primera Edición, México 1994, pp. 585 y 586).

tasas de interés; en tanto que los instrumentos de la política cambiaria son, por un lado, el tipo de cambio (definido como el precio de una moneda extranjera, por ejemplo el dólar americano, en términos de la moneda nacional) y, por el otro lado, las operaciones de cambio (Ver Cuadro 1).

Cuadro 1. La estructura de la política económica: objetivos, partes, componentes e instrumentos

Objetivos	Partes	Componentes	Instrumentos
1. Crecimiento económico.	Política monetaria	Política financiera y bancaria	Oferta monetaria
			Tasas de interés
2. Estabilidad de precios.	Política monetaria	Política cambiaria	Tipo de cambio
3. Distribución del ingreso.			Operaciones de cambio
4. Equilibrio fiscal y externo.	Política fiscal	Política de ingresos	Tributarios
			No tributarios
		Política de gastos	Gasto público
			Subsidios y transferencias

Fuente: tomado de Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP, 2006): *Manual de Presupuesto de Egresos de la Federación*, Serie de Cuadernos de las Finanzas Públicas 2006, Cámara de Diputados, H. Congreso de la Unión, LX Legislatura, Palacio Legislativo de San Lázaro, p. 6 (Tabla 1), disponible en www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0512006.pdf, consultado el lunes 12 de marzo de 2012.

O bien, en términos generales podemos decir que la política monetaria del banco central puede incidir sobre la oferta monetaria nominal ⁴ a través de tres tipos de operaciones:

Operaciones de mercado abierto: mismas que consisten en la compra-venta de papel gubernamental (por ejemplo CETES) por parte del banco central. Cuando el banco central vende CETES al público recibe dinero constante y sonante (papel moneda y

⁴ Aunque de manera más precisa, los bancos centrales pueden determinar o controlar de manera más efectiva la oferta de dinero de alto poder expansivo, también conocida como base monetaria, misma que está constituida por el papel moneda y el metálico que circulan en la economía, junto con las reservas que mantienen los bancos comerciales en el banco central, más que cualquier otra categoría monetaria como M1, M2, M3, etc. (Cfr. Sachs, Jeffrey D. y Felipe Larraín (1994): *Macroeconomía en la Economía Global*, Editorial Prentice Hall, Primera Edición, México 1994, p. 250).

metálico), por lo que disminuye la cantidad de dinero en circulación; por el contrario, cuando el banco central compra CETES al público la cantidad de dinero en circulación aumenta.

El precio del dinero recibe un nombre particular: tasa de interés. De esa manera, cuando el banco central vende CETES al público disminuye la oferta monetaria nominal, al disminuir la oferta monetaria aumenta la tasa de interés; al aumentar la tasa de interés aumenta el ahorro pero disminuye la demanda de bienes de consumo y de bienes de inversión; por tanto, disminuye la demanda agregada que hace que baje la inflación y se estabilice.

No obstante, la disminución de la demanda agregada significa menos ventas para las empresas que producen y venden bienes de consumo y bienes de inversión, por lo que aumenta la variación de existencias de las mismas, lo que les indica que tienen que disminuir sus niveles de producción y de empleo puesto que la demanda agregada está disminuyendo como consecuencia de la política monetaria adoptada por el banco central. ¿Los bancos centrales pueden bajar y estabilizar la inflación pero al costo de aceptar un incremento en el desempleo!

He aquí un ejemplo claro y concreto de cómo los bancos centrales pueden contribuir al logro de ciertos objetivos de política económica a través de sus diferentes instrumentos de política monetaria. Y queda de relieve también, el conflicto existente entre los distintos objetivos de la política económica. En este ejemplo en particular, resalta el hecho de lo difícil que resulta para la autoridad monetaria (el banco central) tratar de conciliar entre un alto crecimiento económico con una baja y estable inflación.

Operaciones de ventanilla de descuento: en este caso los bancos centrales actúan como bancos comerciales al otorgar préstamos tanto al sector privado financiero como al no financiero, por los que cobran una tasa de interés que se denomina tasa de descuento.

¿Para qué querrá el sector privado no financiero tomar préstamos del banco central? Muy probablemente para financiar sus proyectos de inversión, de manera tal que cuando los bancos centrales aumentan la tasa de descuento el sector privado no financiero tomará menos préstamos del banco central para financiar sus respectivos proyectos de

inversión, por lo que en este caso disminuye la oferta monetaria precisamente a través del crédito; y a contrario sensu.

De igual manera podemos preguntarnos: ¿para qué querrán los bancos comerciales tomar préstamos del banco central? Según Sachs y Larraín, básicamente para dos cosas:

*“...(1) para ajustar sus reservas de efectivo en caso de que ellas caigan bajo el nivel deseado o el nivel requerido por las regulaciones (del banco central), y (2) si las condiciones del mercado lo hacen atractivo, para obtener fondos que el banco puede prestar a sus clientes”.*⁵

Por tanto, cuando el banco central decide aumentar la tasa de descuento, que es la tasa que cobra por los préstamos concedidos, los bancos comerciales tomarán menos préstamos del banco central y, por tanto, otorgarán a su vez menos préstamos a sus clientes tanto para fines de consumo como para fines de inversión generando de esa manera una contracción del nivel de actividad económica; a cambio, los bancos centrales logran contener el aumento de la inflación. Disminuye la oferta monetaria en exactamente la misma cantidad en que disminuyen los préstamos por el incremento en la tasa de descuento.

Operaciones de cambio: mismas que consisten en la compra-venta de divisas (en el caso particular de México, cuyo principal socio comercial y financiero son los Estados Unidos de Norteamérica, nos referimos más específicamente a la compra-venta de dólares) entre el banco central, a través de los intermediarios financieros (bancos comerciales o casas de cambio), y el público exportador e importador.

Las operaciones de cambio tienen lugar cuando la economía opera bajo tipo de cambio fijo. Como su nombre lo indica, el tipo de cambio debe permanecer fijo o constante, cualquiera que sea el saldo de la balanza comercial o del conjunto de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

⁵ Sachs, Jeffrey D. y Felipe Larraín (1994): *Macroeconomía en la Economía Global*, Editorial Prentice Hall, Primera Edición, México 1994, p. 256.

De esa manera, cuando el conjunto de la cuenta corriente es deficitaria el banco central debe vender dólares al tipo de cambio prevaleciente, por lo que disminuye la oferta monetaria nominal elevando la tasa de interés que finalmente conduce a una caída de la producción y del empleo pero a un abatimiento de la inflación.

En este caso en particular, el banco central podría reponer por completo la disminución de la oferta monetaria causada por la venta de dólares al público realizando transacciones de signo contrario en el mercado abierto; es decir, comprando CETES al público por exactamente el mismo monto en que le vendió dólares, como efecto y secuela del déficit en cuenta corriente.

A este último tipo de operaciones que realizan los bancos centrales para tratar de compensar los aumentos o las disminuciones de la oferta monetaria provocadas por la compra-venta de divisas se les conoce como políticas de esterilización; y las hay de tres tipos: políticas de esterilización total (como en el ejemplo descrito aquí), políticas de esterilización parcial (cuando el banco central no repone por completo la disminución o el aumento de la oferta monetaria) y políticas de esterilización nula (cuando el banco central no interviene para nada y deja que la economía siga sus propios procesos de ajuste; las políticas de esterilización nula no significan ausencia de política, son más bien una forma de hacer política por parte de los bancos centrales).

2. La política monetaria del Banco de México y el abatimiento de la inflación

2.1. El objetivo de política económica del Banco de México

La preocupación fundamental del Banco de México es la de preservar el poder adquisitivo del dinero con la finalidad de contribuir al mejoramiento del bienestar individual, familiar y social. De ahí que el objetivo único e inamovible del Banco de México sea el de lograr una baja y estable inflación mediante la adopción de una política monetaria consistente con dicho objetivo. Al respecto, es posible leer en su sitio en Internet lo siguiente:

“El Banco de México es el banco central del Estado Mexicano. Por mandato constitucional, es autónomo en sus funciones y administración. Su finalidad es proveer

*a la economía del país de moneda nacional y su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Adicionalmente, le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago”.*⁶

En dicho enunciado encontramos cuatro cosas importantes: 1) el Banco de México es autónomo en sus funciones y administración, independiente por completo de las tentaciones del Ejecutivo Federal que pudiera ordenarle la emisión de dinero para cubrir el total de los gastos públicos, como sucedía hasta antes del 1 de abril de 1994 cuando se reformó el Artículo 28 constitucional para otorgarle autonomía;⁷ 2) su finalidad es la de proveer a la economía del país de moneda nacional, esto para financiar las distintas transacciones de compra-venta que se realizan a diario al interior de la economía; 3) su objetivo de política económica prioritario es el de procurar la estabilidad del poder adquisitivo del peso; 4) le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

El Banco de México debería procurar no solamente preservar el poder adquisitivo del dinero sino incluso acrecentarlo para mejorar de manera más efectiva el bienestar individual, familiar y social. En el primer caso estaríamos hablando del objetivo de una inflación cero, mientras que en el segundo caso estaríamos hablando del objetivo de una inflación negativa.

Sin embargo, el costo en términos de producción y de empleo podría resultar bastante elevado; y es que como mencionamos anteriormente, los objetivos de política económica están en constante conflicto unos con otros, la sociedad en su conjunto siempre incurre en costos de oportunidad. El costo de oportunidad de lograr una baja y

⁶ Banxico: **Banco de México**, en www.banxico.org.mx, consultado el jueves 15 de marzo de 2012.

⁷ Al respecto, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados (CEFP, 2009) establece lo siguiente en un estudio titulado **La Banca Central y su papel en la economía**: “... En términos de la Banca Central el suceso más importante fue la reforma a los artículos 28, 73 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos que decretó la autonomía del Banco de México el 1º de abril de 1994. Dichas reformas, aprobadas por el Congreso de la Unión el 22 de junio de 1993, modificaron la naturaleza jurídica del Banco Central, que de organismo descentralizado, bajo el control del gobierno federal, pasó a ser nueva persona de derecho público que ejerce funciones inherentes al Estado sin estar comprendido en la administración pública federal” (Cfr. CEFP (2009): **La Banca Central y su papel en la economía**, Palacio Legislativo de San Lázaro, julio de 2009, p. 35, disponible en www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp0462009.pdf, consultado el viernes 16 de marzo de 2012).

estable inflación, es renunciar al crecimiento económico y, por tanto, a la consecuente generación de empleos. Al respecto, en un estudio titulado *La Banca Central y su papel en la economía*, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) de la Cámara de Diputados establece lo siguiente después de reseñar las innovaciones más recientes en la historia de la banca central:

*“... Aún cuando promover el crecimiento económico no es un objetivo específico de la Banca Central, con su actuación aporta elementos para promoverlo. Establecerlo explícitamente como prioridad podría resultar contradictorio pues, como se ha señalado, la estabilidad de precios conlleva el costo social de mantener cierta capacidad subutilizada y cierto nivel de desempleo, y la disposición de promover el crecimiento implicaría que en ocasiones su objetivo de inflación se perdiera a costa de mantener cierto nivel de producción y empleo”.*⁸

A cambio de una baja y estable inflación, la economía y la sociedad mexicana han tenido que pagar el costo correspondiente: un crecimiento económico escaso y lento y, por tanto, un incremento significativo del desempleo y la pobreza. Peor todavía, el salario ha seguido perdiendo poder adquisitivo.

2.2. La política monetaria del Banco de México para la desinflación

En el pasado inmediato reciente, por lo menos desde que el Banco de México logró su autonomía respecto del gobierno federal, la política antiinflacionaria del instituto central ha conocido cuatro o cinco etapas, y son las siguientes:⁹

1. El sistema de tipo de cambio de bandas, en el que el Banco de México defendía el techo vendiendo dólares al público al tipo de cambio vigente, y que por tanto no le permitía ejercer plenamente su política monetaria, se abandonó con la crisis de balanza de pagos de 1995. En ese momento el papel del Banco de México no se concentró en su

⁸ CEFP (2009): *La Banca Central y su papel en la economía*, Palacio Legislativo de San Lázaro, julio de 2009, p. 40, disponible en www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp0462009.pdf, consultado el viernes 16 de marzo de 2012

⁹ CEFP (2009): *La Banca Central y su papel en la economía*, Palacio Legislativo de San Lázaro, julio de 2009, pp. 35-39, disponible en www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp0462009.pdf, consultado el viernes 16 de marzo de 2012

objetivo de mantener la estabilidad de precios sino en su actuación como prestamista de última instancia.

A partir de ese entonces, la flexibilidad cambiaria permitió que el tipo de cambio no se utilizara más como “ancla” de la política antiinflacionaria del Banco de México; de modo que en un principio y al menos durante algunos años, ese papel de objetivo intermedio recayó en la utilización de la base monetaria. Con el fin de enviar señales sobre sus intenciones de política monetaria, el Banco de México da a conocer la cantidad a la que pretende llevar el saldo acumulado de los saldos diarios totales de las cuentas corrientes de la banca al día siguiente.

De este modo, un objetivo de saldos de apertura igual a cero implica que el Banco de México pretende satisfacer la demanda de billetes a la tasa de interés del mercado; mientras que un saldo de apertura negativo, o “corto”, implica que la banca no proporcionará los recursos suficientes a la tasa de mercado, lo cual eleva la tasa de interés cuando las instituciones intentan obtener esos recursos en el mercado de dinero. Por ello un “corto” envía un mensaje de política monetaria restrictiva.

2. Cuando se llegó a niveles de inflación más reducidos las autoridades se enfrentaron con la dificultad para pronosticar con exactitud la trayectoria de dicho agregado que resultase congruente con la meta de inflación adoptada, por lo que se transitó hacia un esquema de objetivos de inflación de corto y mediano plazo, que se instauró a partir de 2001.

Dentro de los elementos más importantes de este esquema destacan: 1) el anuncio de una meta de inflación del INPC de 3 por ciento con un intervalo de variabilidad de +- un punto porcentual; 2) el uso de un enfoque sistemático para identificar el origen y las características de las presiones inflacionarias; 3) la descripción de los instrumentos que el Banco de México utiliza para alcanzar su objetivo; y, 4) la conducción de la política monetaria bajo un esquema de comunicación que promueve la transparencia y facilita la toma de decisiones del público.

De este modo, las acciones de política monetaria de un esquema de objetivos de inflación responden a una acción preventiva más que correctiva, ya que para decidir sus

intervenciones la autoridad monetaria debe observar en todo momento el amplio conjunto de indicadores económicos.

Es así que desde entonces el Banco Central decidió ampliar la comunicación con el público mediante la publicación trimestral de informes sobre la inflación y la aplicación de la política monetaria. El objetivo se convirtió en hacer coincidir las acciones de política monetaria con las expectativas de inflación para alcanzar los objetivos propuestos, y cuando esto no ocurrió, se utilizó el “corto” para calmar a los mercados.

3. Cuando se alcanzó cierta estabilidad macroeconómica y un mayor desarrollo de los mercados financieros, se transitó hacia la adopción de la tasa de fondeo interbancario a un día como objetivo operacional en sustitución del “corto”, mismo que se adoptó definitivamente el 21 de enero de 2008. Así, los anuncios de política monetaria a partir de abril de 2004 han establecido tasas de interés mínimas, por lo que el mercado ha operado siguiendo una tasa señalada por el Banco de México.

Desde entonces, la política monetaria de la Banca Central pudo cumplir con su objetivo de mantener la estabilidad de precios muy cerca de sus objetivos.

4. La crisis financiera que se originó en Estados Unidos en agosto de 2007, ocasionó un fuerte incremento en la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, traduciéndose en una fuerte volatilidad en las economías emergentes, entre ellas México que comenzó a resentir los efectos desde mediados de 2008.

Lo anterior propició por un lado, presiones inflacionarias que la Banca Central buscó controlar a partir de una política monetaria restrictiva, incrementando la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos; y por otro, acciones especulativas alrededor del tipo de cambio que el Banco de México ha intentado frenar a partir de una política cambiaria que provee liquidez al mercado.

Así, se iniciaron subastas de 400 millones de dólares con precio mínimo de 2.0% superior al tipo de cambio del día hábil inmediato anterior; subastas extraordinarias realizadas en el mes de octubre de 2008 para atender demandas excepcionales de divisas; y el establecimiento de un mecanismo de intercambio temporal de divisas

(conocido como “línea swap”) con la Reserva Federal de Estados Unidos hasta por un monto de 30 mil millones de dólares, a partir del 29 de octubre de 2008 y con una vigencia que recién se extendió a febrero de 2009.

5. En el primer trimestre del año 2009, dada la contracción de la actividad económica que se estimó de entre 7.0 y 8.0%, la inflación mostró niveles sucesivamente más bajos hasta cerrar en 6.04 por ciento en marzo. No obstante, dicho decrecimiento fue menor de lo esperado, por lo que el Banco Central decidió optar por una política monetaria menos restrictiva al reducir sucesivamente el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día en 50, 25, 75 y 75 puntos base en los meses de enero, febrero, marzo y abril, respectivamente; a la vez que amplió sus medidas para contener la depreciación del peso y así evitar que se incrementara el precio relativo de las mercancías.

De este modo, en febrero de 2009, el Banco de México hizo uso de sus reservas para estabilizar la moneda, y a partir del 9 de marzo y hasta el 8 de junio de 2009, se agregó a las subastas diarias un monto de 100 millones de dólares cuando se observara una depreciación superior a 2.0%. De este modo, sin aparentemente tener una meta de tipo de cambio, como señaló la misma institución, con su intervención a partir de las reservas la Banca Central evitó una mayor depreciación del peso que ya rondaba el 40.0 por ciento.

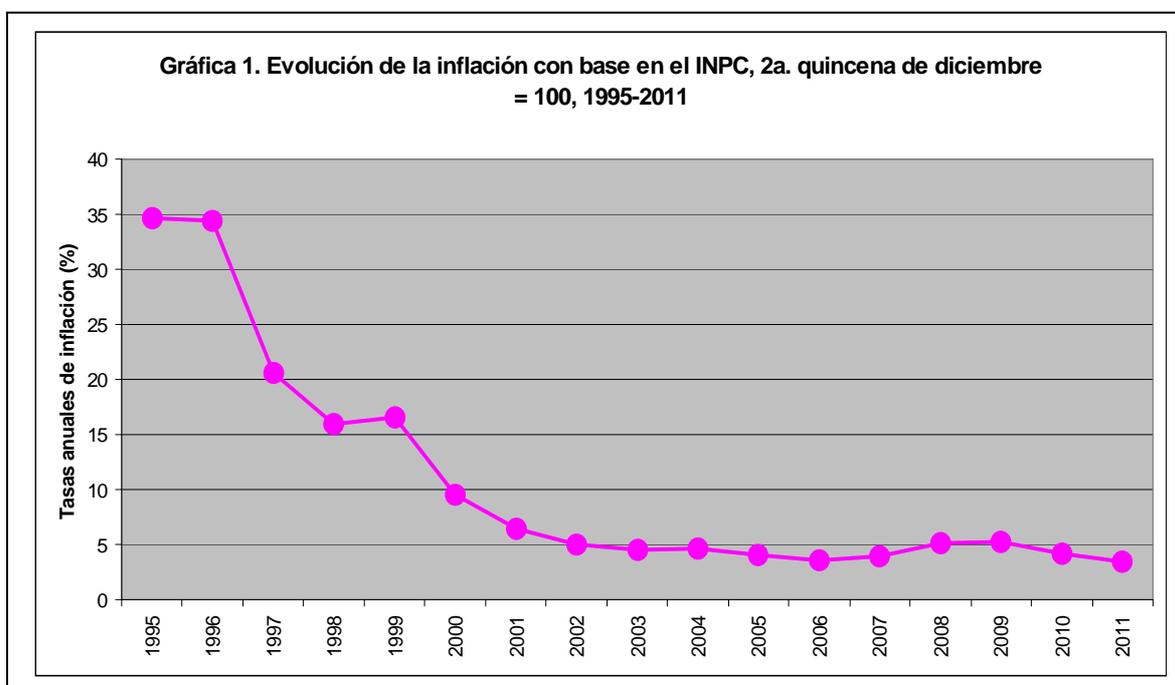
Asimismo, en un intento por fomentar la actividad económica, el Banco de México decidió reducir el 17 de junio de 2009 la tasa de interés interbancaria a un día en 50 puntos base con lo cual se coloca en 4.75%. Y existe una propuesta legislativa para que controle la tasa de interés activa, con lo cual se reduciría el financiamiento que otorgan las instituciones financieras, frenándose el consumo y la inversión.

Durante todas estas etapas, notamos el predominio de medidas restrictivas de política monetaria por parte del Banco de México para alcanzar su objetivo de preservar el poder adquisitivo del peso, entre las mencionadas medidas destacan las siguientes: 1) objetivos de saldos de apertura igual a cero o negativos, estos últimos denominados “cortos” que enviaban un mensaje de política monetaria restrictiva y que estuvieron vigentes hasta 2007; 2) adopción de un esquema de objetivos de inflación de corto y

mediano plazo, en el que el Banco de México anunciaba una meta de inflación del INPC de 3 por ciento con un intervalo de variabilidad de +- un punto porcentual, cuando los objetivos de inflación no se alcanzaban se utilizaban los “cortos”; 3) incrementos en la tasa de interés interbancaria y subastas de dólares para evitar mayores depreciaciones del peso, mismas que han permitido al Banco de México retirar dinero de la circulación coadyuvando a su objetivo de frenar la inflación.

El Gráfico 1 muestra cómo ha venido descendiendo la inflación de manera paulatina y consistente después de que en 1995 repuntara como consecuencia de la abrupta devaluación del peso ocurrida en diciembre de 1994. Si durante el sexenio de Ernesto Zedillo (1994-2000) la inflación creció a tasa media anual del 21.94 por ciento, durante el sexenio de Vicente Fox (2000-2006) lo hizo a un ritmo mucho menor, a tasa media anual del 4.71 por ciento, y durante los primeros cinco años del gobierno de Felipe Calderón la inflación ha aumentado a tasa media anual del 4.39 por ciento.

¿Pero a qué costo se ha logrado esta importante desinflación de la economía mexicana? De eso nos encargamos en el siguiente apartado.



Fuente: elaboración propia con base en Estadísticas del Banco de México, www.banxico.org.mx, consultadas el sábado 17 de marzo de 2012.

3. Efectos colaterales de la política antiinflacionaria del Banco de México

La economía mexicana, bajo el modelo de desarrollo inaugurado en 1994-1995, cuando el Banco de México logró su autonomía respecto del gobierno federal y se adoptó para la economía del país un esquema de tipo de cambio flexible, bien puede ser descrita, dado el comportamiento que ha presentado, por el modelo Mundell-Fleming¹⁰ toda vez que hoy en día, y como rasgo distintivo del proceso de globalización de la economía mundial, el capital financiero es perfectamente móvil a nivel internacional.

Tal como lo expone el modelo Mundell-Fleming, bajo perfecta movilidad del capital y tipo de cambio flexible la política monetaria es sumamente eficaz para objetivos de política económica, ya sea para estabilizar la inflación o para estimular el crecimiento económico, en tanto que la política fiscal se vuelve completamente inútil. En esa perspectiva, el Banco de México, y tal cómo lo muestra la evolución observada de la inflación desde 1995 hasta la fecha, ha tenido éxito en bajar y estabilizar la inflación. Al respecto, Sachs y Larraín establecen lo siguiente:

“Los instrumentos específicos disponibles para la formulación de políticas macroeconómicas dependen, sin embargo, de los esquemas institucionales. Por ejemplo, con tipo de cambio fijo y libre movilidad de capitales, la política monetaria está limitada a la elección del nivel del tipo de cambio. Al fijarse éste, la política monetaria – pensemos, por ejemplo, en un cambio en la oferta interna de dinero – queda prácticamente agotada como medio de acción para alcanzar objetivos

¹⁰ En su *Macroeconomía de una Economía Abierta*, Rudiger Dornbusch se refiere a los modelos Mundell-Fleming como los Volkswagens de la economía internacional: fáciles de conducir, seguros y atractivos. Textualmente escribe: “... Los años siguientes trajeron la muy influyente obra de Robert Mundell, que creó modelos y conceptos que rápidamente se convirtieron en los Volkswagens de la economía internacional – fáciles de conducir, seguros y atractivos -, Mundell extrajo de la experiencia canadiense las notables implicaciones que la movilidad del capital tenía para toda política de estabilización. Investigó ese tema en varias direcciones – el uso adecuado de los instrumentos, la política a seguir bajo tipos de cambio fijos y flexibles y el papel de las bandas en los tipos de cambio; pero su innovación consistió en algo más que sacar a la luz nuevos temas, pues creó unos modelos simples y a la vez potentes que sirvieron como estructuras de organización tanto para la investigación como para la política económica y asimismo de trampolín para el planteamiento de nuevos problemas” (Cfr. Dornbusch, Rudiger (1981): *La Macroeconomía de una Economía Abierta*, Antoni Bosch, Primera Edición en Español, Barcelona 1981, pp. 4-5)

macroeconómicos. Por otra parte, bajo tipo de cambio flotante, el nivel de la oferta de dinero es un instrumento de política efectivo, pero el tipo de cambio no lo es".¹¹

El razonamiento teórico es el siguiente: si el banco central vende papel gubernamental al público inversionista (en el caso particular de México CETES), disminuye la oferta monetaria (la curva LM se contrae y la economía se mueve del punto E al punto E' en el Gráfico 2); al disminuir la oferta monetaria aumenta la tasa de interés (en E' la tasa de interés doméstica, i , es mayor a la tasa de interés internacional, i_f , por lo que entran capitales especulativos al país que generan un superávit en balanza de pagos vía la cuenta de capital, Ver Gráfico 2); al aumentar la tasa de interés aumenta el ahorro pero en contrapartida disminuye la demanda de bienes de consumo y de bienes de inversión, por tanto, disminuye la demanda agregada que hace que baje la inflación y se estabilice.

Pero no todo termina ahí: al disminuir la demanda agregada disminuyen las ventas de las empresas que producen y venden bienes de consumo y bienes de inversión, por lo que aumenta su variación de existencias tanto de materias primas como de productos terminados sin vender; el aumento en la variación de existencias les indica que la demanda en el mercado está disminuyendo, por lo que deciden disminuir sus niveles de producción y de empleo (o alternativamente aumenta el desempleo). En el Gráfico 2 notamos que al pasar del punto E al punto E' la producción disminuye de Y_2 a Y_1 .

Pero el proceso de ajuste no termina en E': al ubicarse la tasa de interés doméstica (i) por encima de la internacional (i_f), como ya lo señalamos más arriba (la economía se ubica en el punto E' en el Gráfico 2), entran capitales financieros al país que generan un superávit en balanza de pagos vía la cuenta de capital; el mencionado superávit conduce a una apreciación de la moneda doméstica que encarece los bienes de exportación pero abarata los bienes importados del exterior cuyo efecto neto es una disminución de las exportaciones netas del país (por tanto la balanza en cuenta corriente se hace deficitaria). La disminución de las exportaciones netas del país hace que la demanda agregada disminuya todavía más (por lo que la inflación continuará bajando), por lo que los niveles de producción y de empleo disminuirán todavía más hasta el nivel Y_0 en el Gráfico 2. La disminución de las exportaciones netas, por la apreciación del tipo de

¹¹ Sachs, Jeffrey D. y Felipe Larraín (1994): *Macroeconomía en la Economía Global*, Editorial Prentice Hall, Primera Edición, México 1994, pp. 586-587.

cambio, se muestra mediante una contracción de la curva IS hasta que intersecta a LM' sobre la horizontal que describe una balanza de pagos en equilibrio ya que en E'' la tasa de interés doméstica (i) finalmente se iguala con la tasa de interés internacional (i_f) (Ver Gráfica 2).

En resumen, el banco central logra bajar y estabilizar la inflación pero al costo de lo siguiente: 1) disminución de los niveles de consumo y de inversión; 2) caída de los niveles de producción y de empleo (o de manera alternativa aumento del desempleo); 3) apreciación del tipo de cambio que encarece exportaciones pero que abarata importaciones, generando déficit en cuenta corriente (tal como se puede apreciar en la balanza de pagos de México); y, 4) entrada de capitales especulativos a la economía responsables de la apreciación de la moneda doméstica y, por tanto, del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

Y la economía mexicana exhibe, precisamente, todos esos síntomas y signos: 1) balanza en cuenta corriente deficitaria; 2) balanza en cuenta de capital superavitaria; 3) superávit global en balanza de pagos y, por tanto, acumulación de reservas por parte del Banco de México; 4) apreciación del peso frente al dólar; 5) inflación baja y estable; 6) crecimiento económico bajo y escaso tanto en términos del PIB total como en términos del PIB por habitante; y, 7) aumento del desempleo y, por tanto, de la pobreza.

Inmediatamente enseguida, arrojamos datos sobre el crecimiento económico (total y per cápita), sobre la tendencia del salario real y sobre la evolución de la pobreza.

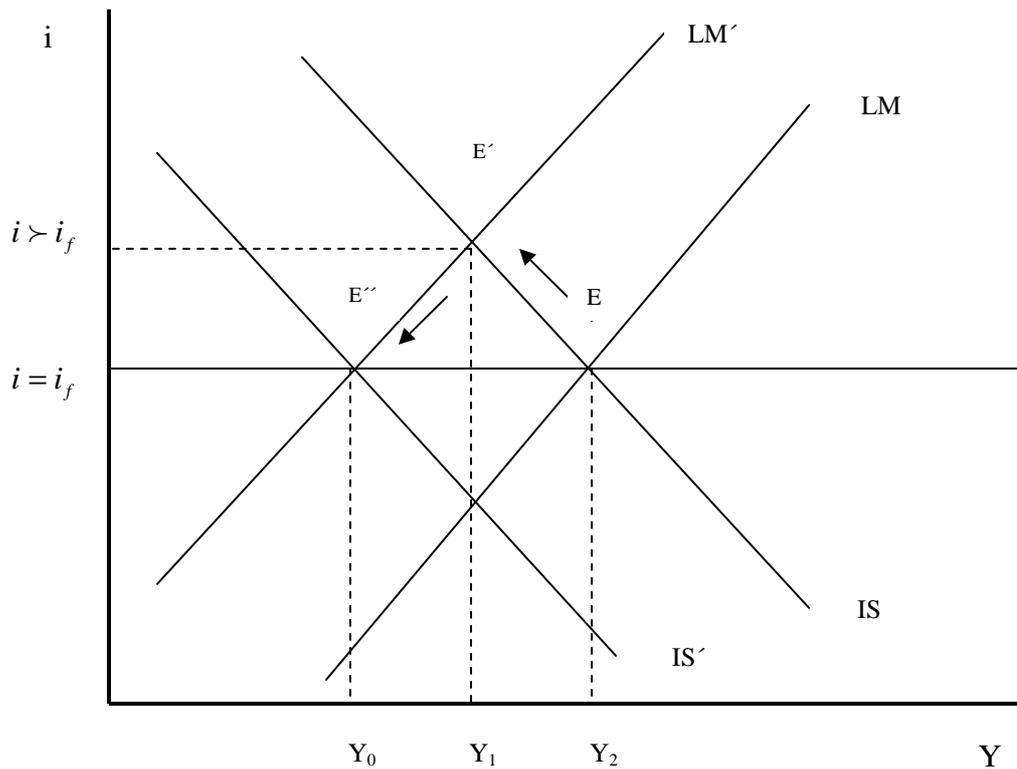
4.2. Crecimiento total y per cápita

Como se observa en la Gráfica 3, la economía mexicana vio desacelerar su nivel de actividad económica en 2001, el primer año de gobierno de Vicente Fox, sin que hasta el momento logre alcanzar, y mucho menos superar, la tasa de crecimiento observada en el año 2000, el último año de gobierno de Ernesto Zedillo Ponce de León.

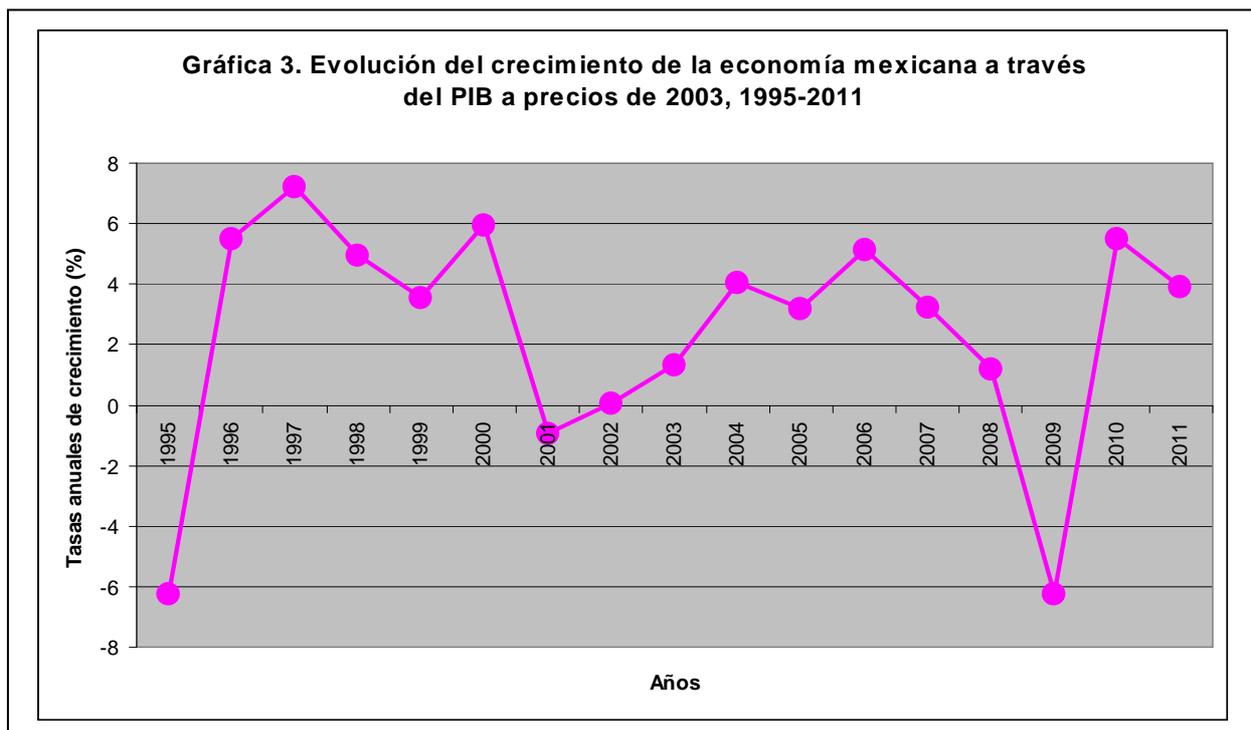
De esa manera, si durante la gestión de Ernesto Zedillo (1994-2000) la economía mexicana creció a tasa media anual del 3.5 por ciento, durante el sexenio de Vicente Fox (2000-2006) lo hizo a una tasa mucho menor, al 2.15 por ciento en promedio anual,

y durante los primeros cinco años de la gestión de Felipe Calderón la economía mexicana ha crecido a tasa media anual del 1.53 por ciento. Que tomando en cuenta el crecimiento natural de la población significa estancamiento y demora.

Gráfica 2. La lógica de la política monetaria del Banco de México según el modelo Mundell-Fleming bajo tipo de cambio flexible y perfecta movilidad del capital



En consecuencia, el PIB por habitante, que resulta de dividir el PIB total a precios constantes entre la población total del país, ha mostrado exactamente la misma tendencia: durante el gobierno de Ernesto Zedillo el mencionado indicador creció a tasa media anual del 1.64 por ciento para después desacelerar su crecimiento. Durante la gestión de Vicente Fox el PIB per cápita creció a tasa media anual del 0.84 por ciento, y durante los primeros cinco años de gobierno de Felipe Calderón lo ha hecho a un ritmo mucho menor: al 0.07 por ciento en promedio anual (Ver Cuadro 2).



Fuente: elaboración propia con base en Estadísticas del Banco de México, www.banxico.org.mx, consultadas el sábado 17 de marzo de 2012.

De esa manera, el Banco de México logra su objetivo de bajar la inflación pero al costo de sacrificar el crecimiento económico y, por tanto, la generación de empleos. Es claro que la política monetaria restrictiva del Banco de México no estimula ni la demanda de bienes de consumo ni la demanda de bienes de inversión; esta última fundamental para la generación de más fuentes de empleo, de más masa salarial, de más demanda de bienes de consumo, de más ventas para las empresas, de más inversiones y reinversiones de utilidades y, por tanto, de más crecimiento económico. Antes, más bien, la política monetaria del Banco de México inhibe la actividad empresarial, por lo que en vez de generarse más fuentes de empleo muchas empresas se han visto obligadas a cerrar ante lo deprimido del mercado interno.

Cuadro 2. Evolución del PIB por habitante durante el periodo 1995-2011 y tasa de crecimiento media anual (TCMA) por sexenio

Año	PIB por habitante a precios de 2003 (pesos)	Tasas anuales de crecimiento (%)	TCMA (%)
1995	64,637.87	-7.97	
1996	66,916.92	3.52	
1997	70,432.05	5.25	
1998	72,546.31	3.00	
1999	73,600.51	1.45	
2000	76,679.26	4.18	1.64
2001	75,351.65	-1.73	
2002	74,377.25	-1.29	
2003	74,338.52	-0.005	
2004	76,283.80	2.62	
2005	77,642.04	1.78	
2006	80,513.53	3.70	0.84
2007	81,990.60	1.83	
2008	81,821.29	-0.21	
2009	75,655.97	-7.53	
2010	78,514.17	3.78	
2011	80,478.60	2.50	0.07

Fuente: estimaciones y cálculos propios con base en Estadísticas del Banco de México, www.banxico.org.mx, y con base en Indicadores Demográficos Básicos 1990-2030 del Consejo Nacional de Población (CONAPO, www.conapo.gob.mx) y en Principales Resultados del Censo de Población y Vivienda 2010 del INEGI disponibles en www.inegi.gob.mx/prod_serv/contenidos/espanol/bvinegi/productos/censos/poblacion/2010/princi_result/cpv2010_principales_resultadosII.pdf, consultados el viernes 30 de marzo de 2012.

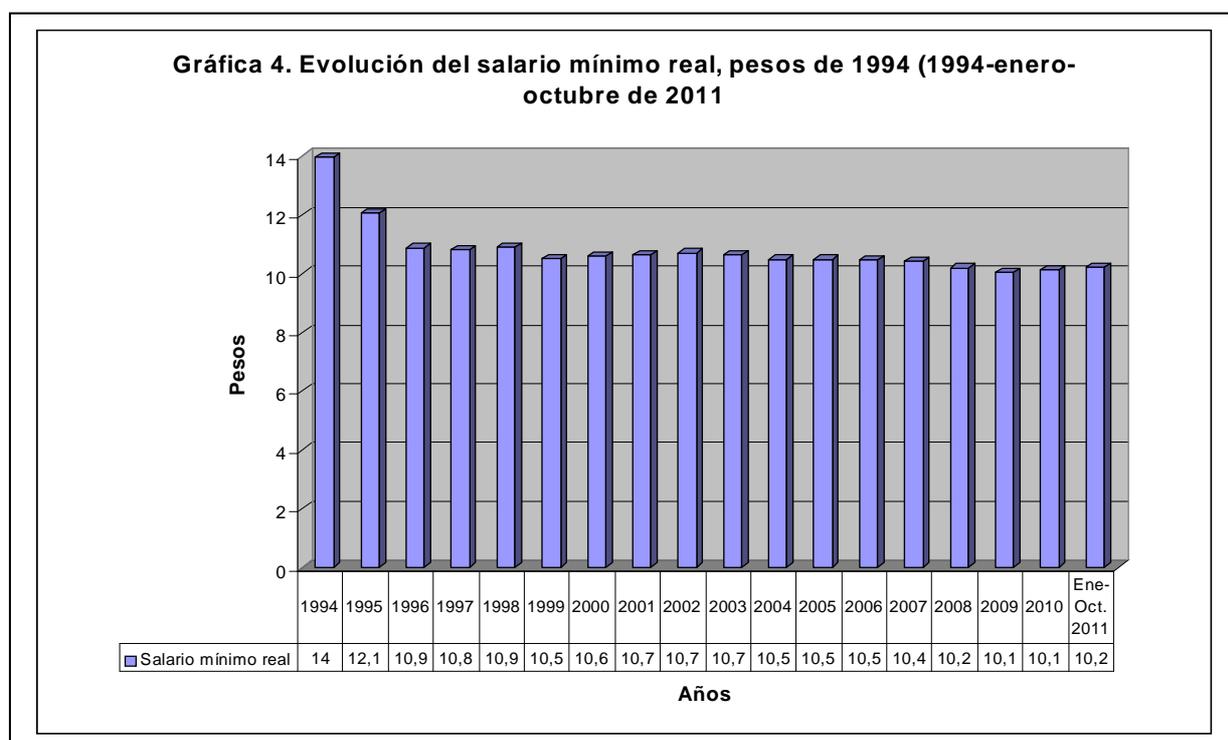
Al respecto, La Jornada en su edición electrónica del 23 de febrero del año en curso informaba que al cierre de 2011 estaban registradas en el Sistema de Información Empresarial Mexicano (SIEM, www.siem.gob.mx) 778 mil 564 empresas, mientras que al 22 de febrero de 2012 sólo se contabilizaban 656 mil 247; es decir, 122 mil 317 empresas menos, que equivale a una caída de 15.7 por ciento en menos de dos meses. Asimismo, La Jornada abundaba diciendo que, según información del SIEM, de enero de 2007, cuando empezó la actual administración, al 22 de febrero de 2012, 54 mil 996 empresas se dieron de baja del registro, aunque no precisa cuántas de éstas bajas correspondieron a cierres.¹²

Lo más seguro es que hayan cerrado ante lo deprimido de la demanda en el mercado interno, trayendo consigo un incremento en el desempleo.

¹² Miranda, Juan Carlos: *Más de 120 Mil Empresas han Cerrado en lo que va del Año: Registros de SE*, La Jornada Edición Electrónica, disponible en www.jornada.unam.mx/ultimas/2012/02/23/9446035-mas-de-120-mil-empresas-han-cerrado-en-lo-que-va-del-ano-registros-de-se, consultado el martes 20 de marzo de 2012.

4.3. Salarios reales

Aunque el Banco de México ha logrado bajar de manera significativa la inflación, el salario sigue perdiendo poder adquisitivo. Según información de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos (www.conasami.gob.mx), el salario mínimo real ha seguido cayendo en lo que va de la actual administración. En 1994 el salario mínimo real ascendía a 13 pesos con 98 centavos, y al finalizar el sexenio de Ernesto Zedillo, o sea en el año 2000, se ubicó en 10 pesos con 60 centavos; seis años más tarde, en 2006, cuando finalizaba la gestión de Vicente Fox, se ubicó en 10 pesos con 48 centavos, y el salario mínimo promedio de enero-octubre de 2011 se ubicó en 10 pesos con 21 centavos (Ver Gráfica 4). La pérdida de poder adquisitivo del salario es cada vez menor, según va descendiendo la inflación.



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos (CONASAMI, www.conasami.gob.mx), consultada el martes 20 de marzo de 2012.

4.4. Evolución de la pobreza

En aras de bajar y estabilizar la inflación, la economía mexicana, como ya lo hemos expuesto más arriba, ha renunciado al crecimiento económico y, por tanto, a la generación de empleos. De esa manera, el escaso crecimiento económico, el estancamiento del PIB por habitante, la continuación en la caída del salario real y el

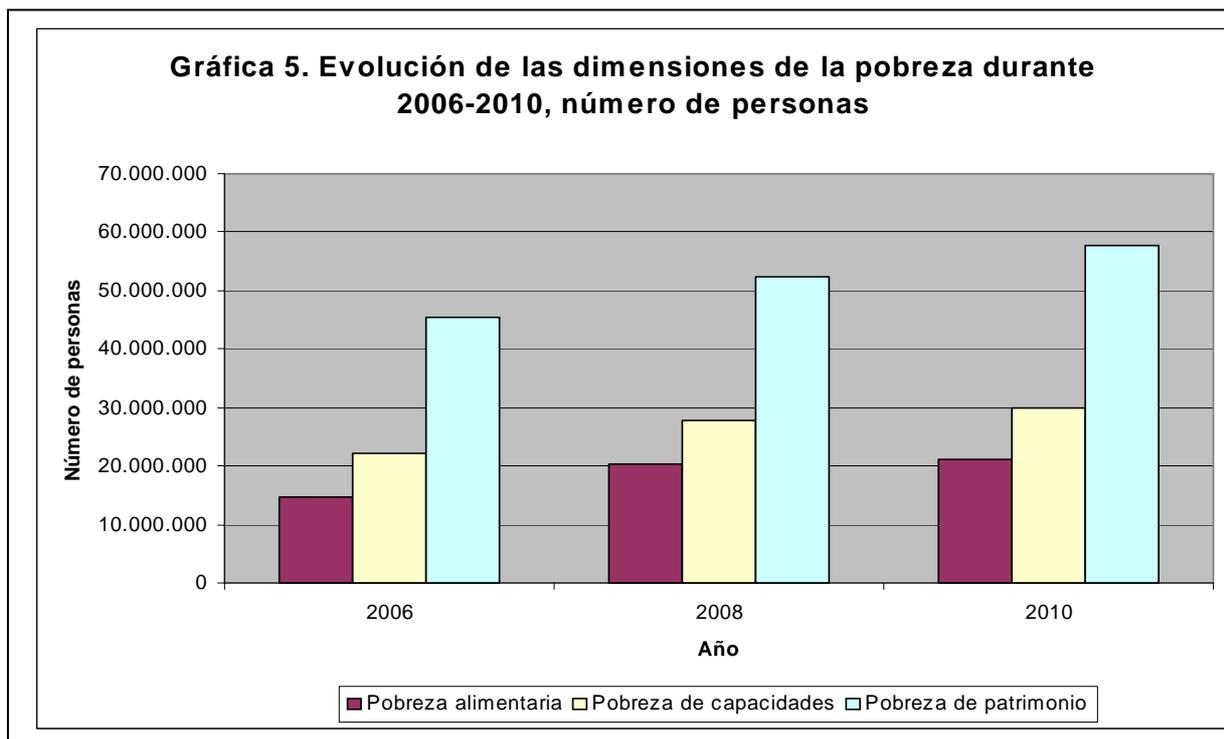
aumento del desempleo implícito en el escaso crecimiento económico, se han traducido en un repunte significativo de la pobreza en sus tres dimensiones: pobreza alimentaria, pobreza de capacidades y pobreza de patrimonio, según respectivas definiciones del Consejo Nacional para la Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL). Lo anterior, sobre todo a partir de 2006.

De esa manera, si en 2006 14 millones 742 mil 740 personas eran pobres alimentarias, para 2008 ya eran poco más de 20 millones y para 2010 la pobreza alimentaria alcanzó a poco más de 21 millones 200 mil personas. La pobreza de capacidades, por su parte, ha experimentado una tendencia similar: en 2006 poco más de 22 millones de mexicanos eran pobres de capacidades, para 2008 casi alcanzó a 28 millones de personas y en 2010 ascendió a poco más de 30 millones de mexicanos. Finalmente, la pobreza de patrimonio también ha ido en ascenso: en 2006 la referida dimensión de la pobreza ascendía a poco más de 45 millones 500 mil personas, para ubicarse en poco más de 52 millones de mexicanos en 2008 y para alcanzar a casi 58 millones de personas en 2010 (Ver Gráfica 5).

El Banco de México logra el abatimiento más importante de la inflación en muchos años pero a un costo muy elevado en términos de desempleo y pobreza.

5. Conclusiones y consideraciones finales

Es evidente, a juzgar por los hechos, que la sociedad mexicana ha venido pagando un costo muy elevado con tal de conseguir una inflación baja y estable. Se logra la tan ansiada estabilidad macroeconómica (entendida como la combinación de inflación baja y estable, equilibrio o superávit en el presupuesto público, equilibrio o superávit en la balanza de pagos, reservas internacionales altas y un peso fuerte) pero al costo de renunciar al crecimiento económico, concebido éste como condición necesaria del desarrollo económico. Este último un todo más complejo que además de lo cuantitativo incluye también lo cualitativo: el crecimiento económico, la distribución del ingreso, la democracia política participativa, el respeto a los derechos humanos y el acceso a servicios públicos de alimentación, educación y salud.



Fuente: elaboración propia con base en *Evolución de Dimensiones de la Pobreza 1990-2010* de CONEVAL, www.coneval.gob.mx, consultado el martes 20 de marzo de 2012.

De esa manera, se genera un estancamiento estabilizador, en el sentido de que se conjuga inflación baja y estable con ausencia de crecimiento económico, cuando las autoridades deberían procurar más bien un desarrollo estabilizador. Esto es, la conciliación de un crecimiento económico rápido y elevado con inflación baja y estable.¹³

¹³ En el pasado, más concretamente durante el periodo 1956-1970, México asistió a un desarrollo estabilizador gracias a la forma en cómo se implementó, de manera intuitiva e inteligente, la política económica del mencionado periodo. Durante esta etapa de la vida económica del país, el gobierno estimulaba las inversiones industriales y las reinversiones de beneficios a través de subsidios, exoneraciones fiscales y bajos precios y tarifas de bienes y servicios públicos (sobre todo petróleo y electricidad) que fueron las responsables del alto crecimiento económico que experimentó la economía mexicana durante este periodo. Obviamente, esa política fiscal de estímulos a las inversiones industriales condujo al déficit presupuestal, mismo que fue financiado con recursos reales no inflacionarios provenientes del ahorro del público en el sistema financiero bancario, ya que las tasas de interés eran altas gracias a que el gobierno decidió eximir del pago de impuestos los rendimientos de valores de renta fija. El financiamiento del déficit fiscal con endeudamiento público y del déficit en cuenta corriente con endeudamiento externo hicieron posible el logro de una baja y estable inflación, además de que hicieron posible un alto crecimiento económico cercano al 7 por ciento en promedio anual. De manera tal que no siempre un alto crecimiento económico es acompañado de una inflación alta e inestable. Pero más que acudir a la teoría macroeconómica, hay que recurrir a la experiencia y a casos concretos en que la política económica se ha implementado de manera tal que ha sido capaz de conciliar entre un alto crecimiento económico y una baja y estable inflación. En la actualidad, sin embargo, tanto el Banco de México como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público están más preocupados por la estabilidad macroeconómica que por el desarrollo. Al primero le interesa únicamente preservar el poder adquisitivo del peso, y quizás esa deba ser su única función objetivo, pero al segundo le interesa exclusivamente el equilibrio presupuestal, o en el mejor de los casos el superávit del presupuesto público cuando su objetivo prioritario

Pero para ello se requiere de voluntad política para tributar verdaderos beneficios a la población, además de inteligencia para implementar y orientar la política económica en esa dirección. Dados los muchos rezagos, necesidades y carencias de la población, la política económica debe orientarse al objetivo de bajar la inflación (con tal de mantener o elevar el poder adquisitivo de sueldos y de salarios) pero también al objetivo de impulsar el crecimiento económico (con la finalidad de generar más y mejores empleos). Sólo de esa manera podrá mejorarse el bienestar social de millones de mexicanos que actualmente se encuentran sumidos en el desempleo y la pobreza; lo anterior, por obra y gracia de una política monetaria fuertemente restrictiva que beneficia únicamente al capital financiero y bancario, mismo que hoy en día es perfectamente móvil a nivel internacional.

Bibliografía y fuentes estadísticas

Banxico: *Banco de México*, en www.banxico.org.mx, consultado el jueves 15 de marzo de 2012.

Banco de México: **Estadísticas (Política Monetaria e Inflación: Otros Indicadores, Producción)**, www.banxico.org.mx.

CEFP (2009): *La Banca Central y su papel en la economía*, Palacio Legislativo de San Lázaro, julio de 2009, disponible en www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp0462009.pdf, consultado el viernes 16 de marzo de 2012.

CEFP (2006): *Manual de Presupuesto de Egresos de la Federación*, Serie de Cuadernos de las Finanzas Públicas 2006, Cámara de Diputados, H. Congreso de la Unión, LX Legislatura, Palacio Legislativo de San Lázaro, disponible en www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0512006.pdf, consultado el lunes 12 de marzo de 2012.

debería ser el de estimular el crecimiento económico y la consecuente generación de empleos. Que el Banco de México preserve el poder adquisitivo del peso pero que Hacienda promueva, a través de sus diferentes instrumentos de política fiscal, el crecimiento económico que tanta falta hace al país.

CONAPO: *México en Cifras: Indicadores Demográficos Básicos*, www.conapo.gob.mx.

CONASAMI: *Salario Mínimo Real: Evolución del Salario Mínimo Real, Pesos de 1994*, en www.conasami.gob.mx/pdf/salario_minimo/sal_min_real.pdf, consultado el martes 20 de marzo de 2012.

CONEVAL: *Evolución de Dimensiones de la Pobreza 1990-2010*, www.coneval.gob.mx.

Dornbusch, Rudiger (1981): *La Macroeconomía de una Economía Abierta*, Antoni Bosch, Primera Edición en Español, Barcelona 1981.

INEGI: *Principales Resultados del Censo de Población y Vivienda 2010*, disponibles en www.inegi.gob.mx/prod_serv/contenidos/espanol/bvinegi/productos/censos/poblacion/2010/princi_result/cpv2010_principales_resultadosII.pdf, consultados el viernes 30 de marzo de 2010.

Miranda, Juan Carlos: *Más de 120 Mil Empresas han Cerrado en lo que va del Año: Registros de SE*, La Jornada Edición Electrónica, disponible en www.jornada.unam.mx/ultimas/2012/02/23/9446035-mas-de-120-mil-empresas-han-cerrado-en-lo-que-va-del-ano-registros-de-se, consultado el martes 20 de marzo de 2012.

Política Económica, en www.itescam.edu.mx/principal/sylabus/fpdb/recursos/r20310.DOC, consultado el sábado 10 de marzo de 2012.

Sachs, Jeffrey D. y Felipe Larraín (1994): *Macroeconomía en la Economía Global*, Editorial Prentice Hall, Primera Edición, México 1994.