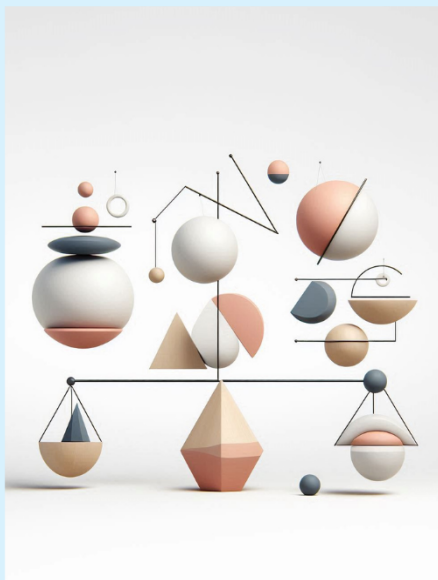


POLÍTICAS MACROECONÓMICAS: MÉXICO 2024-2030



José Luis Calva
Coordinador

Germán Alarco Tosoni

Nora C. Ampudia Márquez

Luiz Carlos Bresser-Pereira

José Luis Calva

Moritz Cruz

Patricia del Hierro Carrillo

Carlos Encinas Ferrer †

Teresa S. López González

Mónica C. Mimblera Delgado

Eduardo Ramírez Cedillo

**Colección de libros
Agenda para el
desarrollo 2024-2030
Volumen 4**

CONSEJO NACIONAL DE UNIVERSITARIOS
editorial
fontamara

POLÍTICAS MACROECONÓMICAS: MÉXICO 2024-2030

José Luis Calva
(Coordinador)

Textos

Germán Alarco Tosoni, Nora C. Ampudia Márquez,
Luiz Carlos Bresser-Pereira, José Luis Calva, Moritz Cruz,
Patricia del Hierro Carrillo, Carlos Encinas Ferrer†,
Teresa S. López González, Mónica C. Mimbrenra Delgado,
Eduardo Ramírez Cedillo

Instituciones de adscripción de los autores de este volumen



Consejo Nacional de Universitarios

editorial
fontamara

México, 2024

Los trabajos de investigación incluidos en este libro han sido arbitrados por pares académicos.

Políticas macroeconómicas: México 2024-2030/ José Luis Calva, coordinador. - -
México: Fontamara, 2024

1a. Edición
77 p.: ilustraciones; 16x23 cm (Col. Agenda para el desarrollo 2024-2030, Volumen 4)

ISBN de la obra completa: 978-607-736-899-1
ISBN del volumen 4: 978-607-736-903-5

T.1. Política fiscal T.2. Política monetaria
T.3. Política cambiaria T.4. Macroeconomía del desarrollo

POLÍTICAS MACROECONÓMICAS: MÉXICO 2024-2030

Volumen 4 Agenda para el desarrollo 2024-2030

José Luis Calva (Coordinador), Germán Alarco Tosoni,
Nora C. Ampudia Márquez, Luiz Carlos Bresser-Pereira, José Luis Calva, Moritz Cruz,
Patricia del Hierro Carrillo, Carlos Encinas Ferrer†, Teresa S. López González,
Mónica C. Mimblera Delgado, Eduardo Ramírez Cedillo
Primera edición, 2024

D.R. © 2024, Editorial Fontamara, S.A. de C.V.
Av. Hidalgo No. 47-b, Colonia Del Carmen,
Alcaldía Coyoacán, 04100, CDMX, México.
Tels. 555659-7117 y 555659-7978
Email: contacto@fontamara.com.mx
www.fontamara.com.mx

D.R. © 2024, Consejo Nacional de Universitarios por una Nueva Estrategia de Desarrollo
Copilco 319, Planta Alta, Col. Copilco Universidad,
Alcaldía Coyoacán, 04360, Ciudad de México
<www.consejonacionaldeuniversitarios.mx>

ISBN de la obra completa: 978-607-736-899-1
ISBN del Volumen 4: 978-607-736-903-5

Elaborado en México/Reservados los derechos

ÍNDICE

Presentación <i>José Luis Calva</i>	6
PRIMERA SECCIÓN MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO SOSTENIDO	
Teoría del nuevo desarrollismo: una síntesis revisitada en 2024 <i>Luiz Carlos Bresser-Pereira</i>	9
Políticas macroeconómicas para el desarrollo sostenido del PIB y del empleo en México <i>José Luis Calva</i>	15
SEGUNDA SECCIÓN POLÍTICA MONETARIA PARA EL DESARROLLO CON EQUIDAD	
Hacia una visión distributiva de la política monetaria <i>Nora C. Ampudia Márquez</i>	31
La política monetaria durante el sexenio 2019-2024 <i>Mónica C. Mimbrela Delgado</i>	40
TERCERA SECCIÓN RESPONSABILIDADES MACROECONÓMICAS DE LA HACIENDA PÚBLICA	
Política fiscal procíclica en México durante el sexenio 2019-2024 <i>Eduardo Ramírez Cedillo</i>	46
Política fiscal anticíclica a partir de la experiencia estadounidense <i>Germán Alarco Tosoni y Patricia del Hierro Carrillo</i>	53

CUARTA SECCIÓN
POLÍTICAS DE RESERVAS INTERNACIONALES

Reservas internacionales en el periodo 2018-2023 <i>Moritz Cruz</i>	58
Política para las reservas internacionales en México y América Latina <i>Germán Alarco Tosoni</i>	62

QUINTA SECCIÓN
POLÍTICA CAMBIARIA PARA LA COMPETITIVIDAD,
EL CRECIMIENTO Y LA ESTABILIDAD

Tipo de cambio y competitividad <i>Carlos Encinas Ferrer†</i>	67
La intervención del Banco de México en el mercado de cambios y la política de metas de inflación: riesgos y costos <i>Teresa S. López González</i>	70

AGENDA PARA EL DESARROLLO 2024-2030

PRESENTACIÓN

JOSÉ LUIS CALVA*

Los trabajos de investigación que integran la colección de libros *Agenda para el Desarrollo 2024-2030* son –en su mayor parte– post scriptum correspondientes a los capítulos de la colección de libros de *Análisis Estratégico para el Desarrollo*, que publicamos en 2018 y están disponibles en este sitio web. Los demás trabajos de investigación –los de mayor extensión– incluidos en estos libros han sido elaborados especialmente para la agenda 2024-2030. El propósito de ambos esfuerzos es contribuir, desde una perspectiva académica, al debate nacional sobre los grandes problemas económicos, sociales, políticos y ambientales de México, así como a la conformación de un sistema integral de propuestas de políticas públicas –viables dentro de las actuales realidades nacionales y del entorno internacional–, que permitan a nuestro país alcanzar el desarrollo económico acelerado y sostenido del producto nacional y del empleo, con equidad social, sustentabilidad ambiental y democracia de calidad.

Se trata de un análisis holístico de los grandes problemas nacionales y de su entorno internacional realizado con la participación de 477 destacados investigadores de diversas disciplinas: economistas, sociólogos, politólogos, juristas, ingenieros de diversas especialidades, biólogos, geólogos y arquitectos, principalmente. La mayoría estamos adscritos a las más importantes instituciones de investigación y educación superior de nuestro país: UNAM, IPN, UdeG, UAM, COLMEX, CIDE, CIESAS, COLEF, BUAP, UIA, UV, INIFAP, las universidades autónomas de Aguascalientes, Baja California, Baja California Sur, Ciudad Juárez, Ciudad de México, Colima, Chapingo, Estado de México, Michoacán, Nayarit, Quintana Roo, Sinaloa y Zacatecas, así como las universidades Panamericana, y de Ciencias y Artes de Chiapas, el ITESO, el Instituto MORA, FLACSO, CIAD, INNSZ y el INACIPE, principalmente. Pero también participan científicos sociales

* Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

adscritos a universidades del extranjero: de París, Illinois, California, Barcelona, Sao Paulo, Río de Janeiro, U. Nanak Dev de India, U. Monarch de Suiza, Campinas de Brasil, Nuevo México, UNN de Argentina, U. Sun Yat-Sen de China, entre otras.

Este proyecto fue viable porque desde octubre de 2010 creamos el *Consejo Nacional de Universitarios por una Nueva Estrategia de Desarrollo*, con la participación de 365 miembros fundadores. En nuestro documento fundacional nos trazamos como primer objetivo: “Conjuntar nuestros esfuerzos para formular un sistema integral de propuestas viables de políticas públicas capaces de *superar el pobre y errático desempeño mostrado por la economía mexicana durante las últimas décadas, fortalecer la cohesión social de nuestra nación y abrir los cauces de un desarrollo sustentable, incluyente, equitativo y democrático*”. Teníamos claro que utilizando los márgenes de maniobra que México tiene dentro de las realidades del entorno económico y político internacional, así como dentro de nuestras propias realidades nacionales (cargadas de restricciones y de obstáculos estructurales, pero también de potencialidades), es factible construir e instrumentar una nueva estrategia exitosa de desarrollo nacional, es decir un sistema de políticas públicas viables dentro de las actuales realidades nacionales e internacionales y validadas por su aplicación en naciones exitosas.

Por consiguiente, de manera natural asumimos una postura holística, concediendo relevancia al análisis riguroso de cada uno de los grandes problemas nacionales, pero también al análisis de la interdependencia y las sinergias entre estos problemas. De esta manera, arribamos a un sistema integral de propuestas de políticas públicas para la reconstrucción de nuestra nación, con la clara convicción de que los listados de buenos propósitos de nada sirven si no van acompañados de una definición precisa de los instrumentos de política pública realmente conducentes a los objetivos propuestos. Ya lo había advertido Hegel en su *Ciencia de la Lógica*: “la voluntad se interpone ella misma en el camino de la consecución de su fin cuando se aparta del conocer; por consiguiente, la idea del bien sólo puede hallar su realización con la idea de lo verdadero”.

Cuando fundamos nuestro Consejo Nacional de Universitarios, hacía unos meses que Barak Obama había encontrado en la biblioteca de la Casa Blanca una frase de Abraham Lincoln, que hicimos nuestra: “A veces llega el momento de justificar las esperanzas que depositamos en nosotros mismos”. “No estamos obligados a ganar, pero sí a ser fieles a nuestros principios. No estamos obligados a triunfar, pero sí a hacer que la luz que tenemos, sea poca o mucha, brille”.

PRIMERA SECCIÓN
MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO SOSTENIDO

TEORÍA DEL NUEVO DESARROLLISMO: UNA SÍNTESES REVISITADA EN 2024

POST SCRIPTUM*

LUIZ CARLOS BRESSER-PEREIRA**

En 2016 escribí en portugués una síntesis de la teoría del nuevo desarrollismo publicada en español en 2018 en la colección de libros de *Análisis Estratégico para el Desarrollo* (Bresser-Pereira, 2018). Ahora presentaré un breve *post scriptum* a ese trabajo basado en mi nuevo libro *New Developmentalism – Introducing a New Economics and Political Economy*, que acaba de ser publicado en el Reino Unido. Voy a basarme en este libro para elaborar los puntos que me parecen nuevos.

Las ideas principales del marco teórico del nuevo desarrollismo (ND) se formularon entre 2006 y 2014 ante el casi estancamiento de América Latina desde la crisis de la década de 1980. Por lo tanto, sus ideas principales ya están presentes en la síntesis que escribí en 2016. Sin embargo, en esa síntesis no situaba la teoría del nuevo desarrollismo en el marco de las teorías económicas actuales, que se dividen en ortodoxas y heterodoxas. La ortodoxia está representada por la teoría neoclásica y, en parte, por la teoría austriaca, mientras que la heterodoxia está representada por la teoría postkeynesiana, la teoría estructuralista clásica del desarrollo, la teoría neoschumpeteriana y la teoría del nuevo-desarrollismo (ND). Podemos, por supuesto, considerar a esta última como parte del estructuralismo clásico, pero me parece que las ideas del nuevo desarrollismo son lo suficientemente nuevas y bien estructuradas como para ser consideradas una nueva teoría.

Además, en la década de 2020, la mayor novedad histórica en términos de economía política fue el colapso del neoliberalismo que comenzó en la

* Post scriptum al capítulo “Teoría del nuevo desarrollismo: una síntesis” (Bresser-Pereira, 2018).

** Profesor emérito de la Fundación Getúlio Vargas y editor de *Brazilian Journal of Political Economy*.

crisis de 2008 y se completó con el giro desarrollista en Estados Unidos en 2021, bajo la presidencia de Joe Biden. En la administración de Trump ya se podían distinguir políticas en esta dirección, especialmente el aumento de los aranceles aduaneros, pero fue solo en la administración de Biden que este cambio se materializó en la medida en que el gobierno comenzó a utilizar políticas keynesianas contracíclicas y políticas industriales para infraestructura, semiconductores y tecnología verde. El 30 de enero de 2024, *The Economist* resumió estos cambios ocurridos en los primeros tres años del gobierno de Biden: los gastos fiscales para financiar la política industrial aumentaron de alrededor del 40% a casi el 100% del PIB; como resultado, las inversiones en manufactura aumentaron de alrededor de \$100 mil millones en 2020 a \$200 mil millones al año en 2022. El déficit público en 2023 se situó en el 6.2% del PIB sin aumentar, sin embargo, la inflación. Europa ha estado tratando de seguir la misma línea, pero sin la misma dimensión fiscal.

Otra novedad importante ha sido la constatación de que sólo hay dos formas históricas de coordinar el capitalismo en el plano económico. O la economía de un país está coordinada principalmente por el mercado o principalmente por el Estado. En el caso extremo de la coordinación por el mercado, tenemos el proyecto neoliberal que, por supuesto, es un ideal nunca se ha realizado al 10%. En el caso extremo de la coordinación por el Estado el caso extremo fue el estatismo que existió durante algún tiempo en la Unión Soviética. Entre los dos extremos, tenemos el desarrollismo o nacionalismo económico que propone una intervención moderada del Estado en la economía a través de políticas postkeynesianas y desarrollistas y un nacionalismo económico antiimperialista; es decir, la clásica perspectiva centro-periferia de Raúl Prebisch. Esta perspectiva nos permite identificar fases del capitalismo o tipos de gobierno que son principalmente desarrollistas o liberales.

A nivel de la teoría económica, ha quedado claro que muchos países, especialmente los latinoamericanos, operan con una política de déficit en cuenta corriente. Sí, política, porque no hay nada que explique por qué estos países incurren sistemáticamente en déficits de cuenta corriente. Si no existiera una política económica de déficit corriente, el mercado arrastraría el tipo de cambio hacia un equilibrio en torno al cual fluctuaría, aunque de forma volátil. Esa política puede ser explícita, pero por lo general es implícita y acomodaticia: el país está feliz de incurrir en déficits corrientes. Hay una lógica en esto: los déficits en cuenta corriente significan necesariamente un tipo de cambio apreciado que aumenta el poder adquisitivo de los salarios de los trabajadores y la clase media y los ingresos de

los rentistas, que viven de intereses, alquileres y dividendos. Se trata, por tanto, de un caso de populismo cambiario. En casos de política económica explícita, como ocurrió en Brasil entre 1995 y 2002, los déficits en cuenta corriente derivan de la equivocada política de crecimiento con ahorro o endeudamiento externo. Hay quienes dicen que los déficits son “estructurales”; pero lo estructural es el subdesarrollo, el intercambio desigual, los bajos niveles de educación y desarrollo tecnológico.

En relación con la enfermedad holandesa, tuvimos un cambio significativo. El nuevo desarrollismo siempre ha definido la enfermedad holandesa como la diferencia entre el equilibrio de cuenta corriente y el equilibrio industrial, el tipo de cambio necesario para que las empresas que utilizan la mejor tecnología sean competitivas. Por lo tanto, tenemos un modelo de tipo de cambio dual, en el que el equilibrio industrial es el tipo de cambio teórico que debe alcanzar la política cambiaria y que dará lugar a un superávit en cuenta corriente.

Sin embargo, dado que muchos países adoptan la política de operar sistemáticamente con déficit en cuenta corriente, el tipo de cambio no tiende hacia el equilibrio corriente, sino hacia lo que yo llamaba el equilibrio de la deuda externa y hoy prefiero llamar equilibrio con déficit en cuenta corriente. Se trata de un límite al déficit en cuenta corriente: establece el tipo de cambio y el correspondiente déficit en cuenta corriente que harán que la deuda externa crezca al mismo ritmo que el crecimiento del PIB y así se mantenga la relación deuda externa/PIB, evitando el desencadenamiento de una crisis de balanza de pagos. Corresponde al “equilibrio fundamental” de John Williamson (1994), con la diferencia de que este era el equilibrio recomendado por el economista inglés (y por la ortodoxia liberal), mientras que el nuevo desarrollismo rechaza el equilibrio con déficit de cuenta corriente, porque además de poner al país en riesgo de una crisis de balanza de pagos (en la medida en que el equilibrio puede salirse fácilmente del control de las autoridades económicas), provoca la apreciación de la moneda nacional. Esta valoración, sin embargo, sigue siendo compatible con un beneficio satisfactorio para las empresas y tiende a prevalecer.

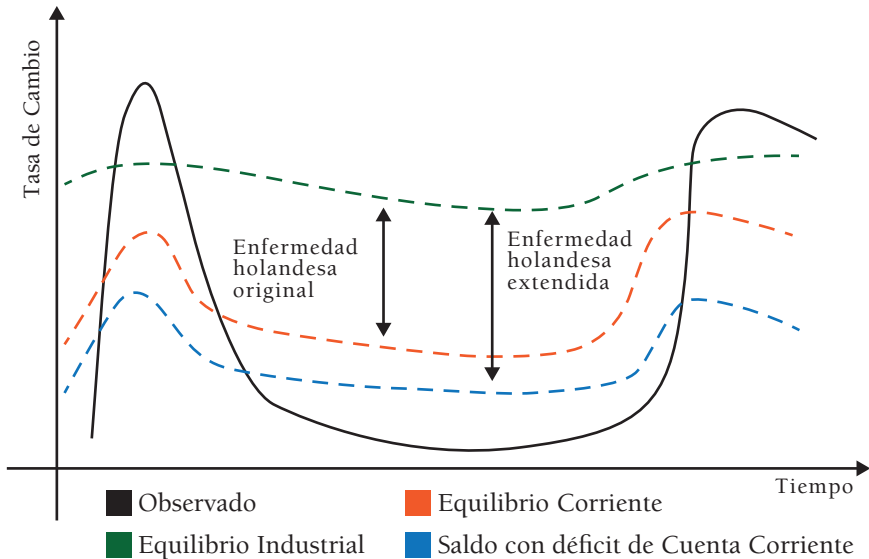
Por lo tanto, en lugar de definir la enfermedad holandesa como la diferencia entre el equilibrio industrial y el equilibrio corriente, debemos decir que es igual a la diferencia entre el equilibrio industrial y el equilibrio con déficit de cuenta corriente. Esto se muestra en el gráfico 1 de esta posdata.

Se ha vuelto a examinar el problema de cómo neutralizar la enfermedad holandesa. Ha quedado claro que el establecimiento de un impuesto variable sobre la exportación de productos básicos y la fijación de

aranceles variables y subsidios a la importación de productos manufacturados requieren una reforma de los aranceles o una reforma cambiaria. Y los dos métodos se pueden combinar. Teniendo en cuenta el número de agentes económicos afectados, la adopción de un impuesto a la exportación es el método más adecuado para los productos minerales, incluido el petróleo, porque el número de exportadores es limitado, mientras que los aranceles de importación son más apropiados en el caso de los exportadores de productos agrícolas, que son muchos. Por ejemplo, es prácticamente imposible gravar las exportaciones de soja en Brasil porque el número de exportadores es inmenso y tienen el poder de vetar cualquier impuesto.

GRÁFICO 1

ENFERMEDAD HOLANDESA ORIGINAL Y ENFERMEDAD HOLANDESA EXTENDIDA



FUENTE: Elaboración propia.

Todavía relacionada con la enfermedad holandesa, el nuevo desarrollismo definió una segunda razón que, en teoría económica, justifica la adopción de aranceles aduaneros. Aunque la ley de la ventaja comparativa puede y debe ser criticada, se parte del supuesto de que el libre comercio entre los países favorece su desarrollo. Sin embargo, los desarrollistas, desde Alexander Hamilton, han descubierto un primer argumento que justifica los aranceles: el argumento de la industria naciente. Este argumento ha

sido utilizado por innumerables países desde el surgimiento del capitalismo y el comercio internacional. Hay, sin embargo, un segundo argumento: el argumento de la neutralización de la enfermedad holandesa, que justifica los aranceles mucho después de que el país haya dejado de tener una industria incipiente. Estados Unidos, por ejemplo, adoptó aranceles elevados hasta 1939, cuando su industria había dejado de ser incipiente hacia mucho tiempo. Lo mismo ocurrió con Brasil, que adoptó aranceles muy altos hasta 1990. Los responsables políticos no sabían qué era la enfermedad holandesa, pero intuyeron que los aranceles eran necesarios para que la industria siguiera siendo competitiva y los adoptaron de forma pragmática.

Finalmente, se definió mejor el modelo del ciclo cambiario, que ya había estado presente en el nuevo desarrollismo desde que comenzó a construirse. El ciclo del tipo de cambio también se muestra en el gráfico 1. Comencemos con las secuelas de la crisis de la balanza de pagos y la violenta depreciación del tipo de cambio. En los meses siguientes el tipo de cambio se aprecia gradualmente. Atraviesa, desde el pico altamente devaluado, el tipo de cambio de equilibrio industrial y luego llega al equilibrio corriente. En ese momento el país ha alcanzado la normalidad y la crisis parece haber terminado, pero no es así. El gobierno, para “crecer con el ahorro externo”, insiste en la política de déficit en cuenta corriente; y el país se sumerge en el área de los déficits por cuenta corriente. Pero la curva del tipo de cambio no se detiene ahí. Continúa apreciándose y alcanza el equilibrio con un déficit en cuenta corriente, un equilibrio precario, pero también no se detiene ahí. El populismo monetario no se enfría y el país finalmente toca el *rock bottom* que refleja el tipo de cambio más bajo que pueden tolerar los exportadores de materias primas más eficientes. A partir de entonces, se mantiene en este nivel inestable durante algunos años, mientras que los indicadores de deuda externa siguen empeorando.

De esta manera, el país no puede pagar las amortizaciones de la deuda externa y los intereses que se devengan cada mes y entra en una moratoria no declarada.¹ En esta circunstancia, la única alternativa es un severo ajuste fiscal para reducir la demanda de divisas del país, manteniendo la tasa de interés alta para que las entradas de capital vuelvan a ser líquidas y la moratoria sea suspensa. Después de un tiempo, el ajuste macroeconómico funciona con el desempleo, la caída de los salarios, el aumento de la pobreza y la caída de la inflación. Esto calma los mercados financieros en el extranjero y en el país, y el tipo de cambio cae gradualmente, la moneda se deprecia gradualmente y la curva de cambio alcanza el equilibrio actual, y luego hay un breve periodo de equilibrio externo.

Volviendo al ciclo, al alcanzar el equilibrio actual, el tipo de cambio debería dejar de caer, pero el populismo monetario del gobierno sigue siendo dominante, el gasto fiscal del gobierno sigue siendo alto y la apreciación de la moneda continúa ocurriendo hasta *que el tipo de cambio toca fondo*, lo que refleja el tipo de cambio más bajo que los exportadores de materias primas más eficientes pueden tolerar. Es posible que se mantenga en este nivel durante algunos años, mientras que los indicadores de endeudamiento externo siguen empeorando. Finalmente, los acreedores pierden la confianza de una vez por todas, y estalla la nueva crisis. Cabe señalar que todo el proceso puede llevar menos tiempo si aumenta la relación déficit/PIB en cuenta corriente y los mercados financieros se comportan como si el país estuviera al borde de la cesación de pagos. Esto es lo que ocurrió en la crisis asiática de 1997.

NOTAS:

¹ Las moratorias abiertas, como la moratoria brasileña de 1987, son raras.

BIBLIOGRAFÍA

- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2018) [2016], “Teoría del nuevo desarrollismo: una síntesis”, en Calva, José Luis (coord.), *Macroeconomía del desarrollo con equidad*, México: Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios y Universidad Autónoma de Sinaloa, pp. 267-289. ISBN del volumen 4: 978-607-711-487-1, en: <https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/macroeconomia-del-desarrollo-con-equidad/> Original en portugués, 2016.
- Williamson, John (1994), “Estimates of FEER – Fundamental Equilibrium Exchange rate”, en Williamson, John (org.), *Estimating Equilibrium Exchange Rates*, Washington: Institute for International Economics.

POLÍTICAS MACROECONÓMICAS PARA EL DESARROLLO SOSTENIDO DEL PIB Y DEL EMPLEO EN MÉXICO

JOSÉ LUIS CALVA*

La aplicación de políticas macroeconómicas capaces de reducir la volatilidad del crecimiento económico es condición *sine qua non* de una estrategia de desarrollo sostenido de la economía real en concordancia con nuestro potencial productivo. Para empezar, es necesario reivindicar la utilización de la política monetaria como instrumento contracíclico. Aunque parezca increíble, en la zona del Tratado México-Estados Unidos-Canadá (T-MEC), nuestro país es *excéntrico* en su política monetaria. Mientras los otros socios del T-MEC tienen una política monetaria activa para el crecimiento económico y el empleo, y no sólo para la estabilidad de precios, México 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, 1985); y en la legislación estadounidense, el banco de la Reserva Federal tiene un mandato hacia la estabilidad de precios, pero también hacia la promoción del pleno empleo (Federal Reserve Act, 2017). 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” (Ley del Banco de México, 1993). Eso es todo: entre los objetivos macroeconómicos del banco central mexicano no figuran el crecimiento económico ni el pleno empleo.

El problema consiste en que la mutilación ortodoxa de la política monetaria que convierte el abatimiento de la inflación en objetivo exclusivo,

* Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

cancelando la otra función primordial de una buena política monetaria que es la procuración del crecimiento económico sostenido y del pleno empleo, priva a nuestro país de un poderoso instrumento contra las recesiones y trae consigo –en conjunción con la ausencia de una política fiscal anticíclica– los repetidos ciclos de *freno y arranque*, que han reducido drásticamente las tasas medias de crecimiento económico en el mediano y largo plazos. Baste recordar que durante todo el periodo 1993-2023 –de autonomía del Banco de México con mandato macroeconómico unilateral sobre el control de la inflación–, el PIB creció a una tasa media del 2.2% anual; mientras que durante el periodo 1934-1982, de operación de la estrategia económica de desarrollo liderado por el Estado y un banco central sin mandato restringido al control de la inflación, el PIB mexicano creció a una tasa media del 6.1% anual.

Por eso es necesario reformar la *Ley del Banco de México*, ampliando el mandato macroeconómico de nuestro banco central para que se encargue no sólo de procurar la estabilidad de precios, sino también de promover el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo.

Debemos levantar la mirada: hoy día, los países desarrollados –así como las más exitosas economías en desarrollo, como China– conservan la capacidad de combatir eficazmente las recesiones no sólo con políticas monetarias expansivas, sino también con déficits presupuestales. En contraste, los países en desarrollo que caen en los dogmas de Consenso de Washington se ven compelidos a aplicar políticas de austeridad fiscal y disciplina monetaria incluso en tiempos de recesión. Recuérdese que –en materia fiscal– las prescripciones del 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); 2) la erradicación de los desequilibrios fiscales previos, pero no mediante un incremento de la 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 y desarrollo social); 3) evitar el aumento de las tasas marginales de impuestos sobre la renta, lo que excluye una reforma fiscal basada en impuestos progresivos sobre el ingreso (Williamson, 1991: 29, 33 y 36).

Los gobiernos neoliberales de México se han apegado estrictamente a las prescripciones del Consenso de Washington. En consecuencia, la política fiscal pasó a regirse por estrictas metas de balance ingreso-gasto, de modo que las reducciones de ingresos –que normalmente ocurren durante las recesiones– han tenido típicamente como contraparte recortes en el gasto público para cumplir las metas de balance fiscal. De hecho, desde el

primer gobierno neoliberal, presidido por Miguel de la Madrid, la “estricta disciplina fiscal” fue tan religiosamente asumida, que los drásticos recortes de la inversión y el gasto públicos resultaron impresionantes, al grado de que al finalizar los ochenta el propio John Williamson encontró en México “una intensificación de la austeridad fiscal” y un fuerte “superávit fiscal primario de 7% del PIB” (Williamson, 1991: 73 y 74). Su costo: el PIB mexicano solo creció a una tasa media 0.18% anual durante el sexenio 1983-1988, con los consiguientes efectos negativos sobre el empleo y el ingreso de las familias.

De manera puntual, el dogma de la disciplina fiscal fue consagrado como objetivo fundamental de la estrategia económica desde el *Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994*; y se convirtió en motivo constante de la propaganda gubernamental. Así, el secretario de Hacienda Pedro Aspe festinaba: “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” (Aspe, 1994: 7). De igual modo, 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” (Salinas, 1992: 53). Dos años después estallaría la tremenda crisis financiera de 1994-1995, seguida por la mayor caída del PIB mexicano desde la Gran Depresión. No obstante, la fe supersticiosa en la “estricta disciplina fiscal” como garantía de la estabilidad macroeconómica se ha mantenido bajo los gobiernos subsecuentes.

Desde entonces, 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, el país que ha logrado el crecimiento más espectacular durante las últimas tres décadas, no ha compartido el dogma del equilibrio fiscal a toda costa: China presentó déficits fiscales de 4.2% del PIB en 1998, 2.8% en 2000, 3% en 2002, 3.1% del PIB en 2009, de 3.4% del PIB en 2016 y 7.1% en 2023, logrando una tasa media de crecimiento del PIB de 11.3% anual durante el periodo 1990-2023.

La razón por la cual los países exitosos suelen operar en ciertos periodos con déficits fiscales es poderosa. 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 públicos impulsan la actividad económica, sin que después tenga que regresarse al

punto inicial, puesto que una actividad económica acrecentada genera ingresos fiscales mayores, permitiendo cerrar la brecha ingreso-gasto público.

Por el contrario, la ausencia de flexibilidad en las metas anunciadas de balance fiscal –combinada con la aplicación del segundo dogma del Consenso de Washington en materia fiscal, que consiste en realizar el ajuste presupuestal vía reducción del gasto, en lugar de cerrar la brecha ingreso-gasto mediante una reforma tributaria basada en impuestos progresivos sobre el ingreso– 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 los recortes presupuestales han afectado también las piedras angulares de la productividad y la competitividad –formación de recursos humanos, infraestructura (carretera, hidráulica, urbana, etcétera), industrias estratégicas (sobre todo la energética), fomento económico sectorial, entre otras–, vulnerando el desarrollo del país en el mediano y largo plazos.

Por eso, la pléyade de economistas que en septiembre de 2004 formularon la *Agenda del Desarrollo de Barcelona* –Oliver Blanchard, Paul Krugman, Joseph Stiglitz, Dani Rodrik, Jeffrey Sachs, José Antonio Ocampo, 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 contracíclicas son más eficientes [...]. Los países en desarrollo deberían crear instituciones para hacer posibles estas políticas” (Blanchard et al., 2004: 3).

Sin embargo, lo que ha hecho la tecnocracia neoliberal en México es exactamente lo contrario: crear un marco jurídico que hace prácticamente imposibles las políticas macroeconómicas contracíclicas. Aunque parezca increíble, a la mutilación ortodoxa de la política monetaria que fue amarrada en 1993 con la *Ley del Banco de México*; se agregó la mutilación ortodoxa de la política fiscal que fue amarrada en 2006 con la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria* (LFPRH), que convierte en mandato de ley el cumplimiento de las metas de balance fiscal, aun cuando el PIB y el empleo estén desplomándose. Puntualmente la LFPRH ordena recortar el gasto público cuando caigan los ingresos fiscales sin que esta caída pueda ser compensada con los raquíticos fondos de estabilización. Así, durante la Gran Recesión de 2009 se realizó en México un recorte presupuestal de 85,000 millones de pesos, aun cuando el PIB sufría una estrepitosa caída que cerró en 5.9% en ese año, con un dramático incremento del desempleo y de la pobreza.

Ciertamente, hay que rechazar al manejo imprudente de las finanzas públicas que se observó bajo gobiernos de Echeverría y López Portillo cuyos grandes déficits fiscales combinados con la enorme sobrevaluación del tipo de cambio, desembocaron en la crisis de la deuda; pero debe rechazarse también el manejo irresponsable de las finanzas públicas característico de los gobiernos neoliberales, que convierten en fetiche las metas de balance fiscal aun a costa del derrumbe del PIB y del empleo.

En consecuencia, la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria* debe ser reformada para ampliar el mandato macroeconómico de la autoridad hacendaria, de manera que no sólo se ocupe de cuidar la solvencia fiscal, sino también del crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo.

Además, una eficiente estrategia macroeconómica debe también utilizar eficazmente la política cambiaria como poderoso instrumento macroeconómico de desarrollo: el tipo de cambio debe cumplir su tarea primordial como palanca 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.

De hecho, desde el denominado *Pacto de Solidaridad Económica* acordado en 1987, la estrategia macroeconómica dirigida a la estabilidad de precios como objetivo prioritario a ultranza, utilizó el tipo de cambio como ancla antiinflacionaria: primero mediante la fijación de la tasa de cambio (durante 1988); después, mediante un régimen de banda cambiaria dentro de la cual el peso se deslizaba frente al dólar estadounidense a una tasa predeterminada, que servía de precio guía de las expectativas inflacionarias. En la práctica, la inflación resultó casi siempre superior al deslizamiento cambiario, originando una creciente sobrevaluación del peso que disparó los déficits comercial y de cuenta corriente, hasta desembocar en el colapso financiero y la macrodevaluación de 1994.

Después del ajuste externo conseguido en 1995-1996, la estrategia macroeconómica volvió a centrarse en la estabilidad de precios como objetivo prioritario a ultranza, utilizando nuevamente el tipo de cambio como ancla antiinflacionaria, pero ya no bajo un régimen banda cambiaria, sino mediante un régimen de flotación sucia. De hecho, en su *Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2000*, al exponer el *modus operandi* de su política monetaria, el Banco de México señaló expresamente: “Al imponer un «corto» el Banco de México presiona al alza las tasas de interés. En un contexto de libre movilidad de capitales 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” (Banco de México, 2000: 40). Además de aflorar la mano negra del Banco de México sobre la “flotación cambiaria”, se exhibe la utilización deliberada del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria.

El problema consiste en que la apreciación real 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 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.

Además, el Banco de México no sólo incide sobre el tipo de cambio mediante movimientos en la tasa de interés, sino también mediante intervenciones directas en el mercado cambiario, adquiriendo divisas y realizando subastas de divisas, amén de ventas extraordinarias en situaciones de turbulencia para evitar la brusca depreciación del peso.

Desde luego, el problema no consiste en que tengamos un régimen de flotación administrada, sino en su utilización unilateral como instrumento antiinflacionario. Así, la tecnocracia mexicana ha resultado ser “más papista que el Papa”. El propio autor de la síntesis del Consenso de Washington, John Williamson recuerda que en el cónclave de “expertos” reunidos para arribar a ese Consenso, la visión según la cual “el tipo de cambio tiene que suministrar un anclaje nominal a la inflación, en tanto que debe dejarse que la competitividad se cuide sola” (Williamson, 1989: 46), constituyó apenas una de las posturas; de hecho, el propio Williamson (1989: 42) defendió la postura opuesta, de un tipo de cambio competitivo para estimular las exportaciones.

Por lo tanto, la tecnocracia neoliberal mexicana ha optado por la peor de las opciones: utilizar el tipo de cambio como “ancla nominal de la inflación”. En consecuencia, ha mutilado la política cambiaria, privándola de su más importante función: asegurar el equilibrio comercial y de cuenta corriente a través de la competitividad-precio agregada de nuestros productos, contribuyendo así al crecimiento de la economía nacional. Para decirlo con Dani Rodrik: un tipo de cambio competitivo “es de facto la forma de política industrial más eficaz que se pueda imaginar” (Rodrik, 2009: 1). Sin duda, uno de los países que con mayor audacia y éxito ha utilizado

esta “eficaz forma de política industrial” es China: la sistemática subvaluación de su moneda para apuntalar la competitividad-precio de sus productos, ha sido instrumento nodal de su acelerada industrialización. Baste recordar que durante el periodo 1989-2023, China acumuló un superávit comercial de 7,583,513.1 millones de dólares (leyó usted bien: más de siete millones de millones de dólares), lo que constituye el indicador estructural más fehaciente de la enorme subvaluación de su moneda (véase cuadro 1). Por el contrario, la sistemática utilización del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria en México (desde el *Pacto de Solidaridad Económico* acordado en 1987 hasta el presente, con excepción del bienio 1995-1996), ha traído consigo la casi crónica sobrevaluación del peso mexicano, de manera que el balance comercial acumulado durante el periodo 1989-2023 asciende a -253,312.3 millones de dólares, incluyendo los enormes ingresos petroleros (si se excluye el balance comercial petrolero, el balance comercial no petrolero acumulado ascendió a -601,842.6 millones de dólares), evidenciando así la sobrevaluación sistémica de nuestra moneda.

CUADRO 1
BALANCE COMERCIAL Y CUENTA CORRIENTE: 1989-2023
MILLONES DE DÓLARES CORRIENTES

Años y Periodo	China		México			
	Balanza Comercial	Balanza de Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Balanza de Cuenta Corriente	Balance petrolero	Balance comercial no petrolero
1989	-5,620	-4,317	-2,596	-5,825	7,545	-10,141
1990	9,165	11,997	-4,433	-7,451	9,952	-14,385
1995	18,050	1,618	2,164	-1,576	6,910	-4,746
2000	-13,566	20,518	-8,365	-18,776	11,092	-19,457
2005	130,129	132,378	-7,663	-9,068	22,111	-29,774
2010	246,426	237,810	-2,943	-4,830	19,589	-22,532
2015	576,191	293,022	-14,599	-31,058	396	-14,995
2018	380,074	24,131	-13,768	-25,932	-3,965	-9,802
2019	392,993	102,910	5,168	-3,871	-5,193	10,361
2020	511,103	248,836	34,151	26,905	869	33,282
2021	562,706	352,886	-10,730	-4,493	351	-11,082
2022	665,049	443,374	-27,078	-17,667	550	-27,629
2023	593,896	252,987	-5,542	-5,716	525	-6,068
Acumulados						
1989-2023	7,583,513	4,759,335	-253,312	-461,328	348,530	-601,843

FUENTE: FMI (2024).

Ergo, la política macroeconómica que utiliza el tipo de cambio como ancla antiinflacionaria ha provocado en México el grave padecimiento conocido como enfermedad holandesa, cuyo concepto –permítasenos recordarlo– derivó del impacto adverso que tuvo en la economía de Holanda el *boom* de ingresos procedentes de sus exportaciones de gas natural, tras los grandes descubrimientos del Mar del Norte en la década de 1960. En lugar de que estos ingresos extraordinarios aceleraran el crecimiento económico de Holanda, provocaron su desindustrialización, debido a la pérdida de competitividad-precio de sus productos derivada de la apreciación real de su moneda (el florín) causada por la sobreoferta de divisas procedentes del gas. Desde entonces, el concepto de enfermedad holandesa se ha hecho extensivo a todo tipo de situaciones en que una enorme sobreoferta de divisas, cualquiera que sea su origen –ingresos por exportación de recursos naturales, remesas familiares (que proceden de la exportación masiva del más importante recurso nacional: la mano de obra), inversión extranjera especulativa o de cartera, etcétera– provoca procesos de apreciación real del tipo de cambio, que socaban la competitividad-precio de los productos industriales del país y afectan negativamente el crecimiento económico.

Por eso hemos recomendado reiteradamente una política cambiaria orientada a apuntalar permanentemente la competitividad-precio de nuestra planta productiva y, en consecuencia, a promover el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo (Calva, 2000: 51-56). Manteniendo la flotación hacia arriba –a fin de no comprometer reservas para defender un tipo de cambio determinado– hemos propuesto introducir un *piso cambiario* próximo a la paridad real de equilibrio de largo plazo. “Definiendo el *tipo de cambio de equilibrio* como 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 (aun 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, el Banco de México debe evitar –simplemente comprando dólares y fortaleciendo de paso 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 periódicamente conforme a la diferencia entre las tasas de inflación mexicana y estadounidense (Calva, 2000: 53).

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 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 al equilibrio sostenible de las cuentas externas y, *eo ipso*, al crecimiento sostenido de la economía mexicana.

Hay que recordarlo: la experiencia mexicana y de la mayoría de los países de América Latina indica que lograr un crecimiento económico rápido con fuertes rezagos cambiarios y elevados déficits fiscales —como ocurrió en México bajo los gobiernos de Echeverría y López Portillo— resulta a la larga costoso, 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 severas 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 y fiscal —como ocurrió en México bajo el gobierno de Miguel de la Madrid— resulta tremendamente costoso por la destrucción de empleos, la enorme subutilización de capacidades productivas instaladas y el casi nulo crecimiento del PIB (0.18% anual en el periodo 1983-1988).

De igual modo, las estrategias macroeconómicas que erigen la estabilidad de precios en objetivo prioritario a ultranza —apuntalado en rígidas políticas de austeridad fiscal y en la utilización del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria— 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. Además, cuando estas estrategias incurren en una excesiva adicción al ahorro externo —para pagar los crecientes déficits comerciales y de cuenta corriente derivados de la sobrevaluación del tipo de cambio— pueden desembocar en crisis de balanza de pagos, como ocurrió en México bajo el gobierno de Carlos Salinas, cuando el déficit de cuenta corriente alcanzó el 7.1% del PIB en 1994, provocando la crisis financiera de 1994-1995 y la peor caída del PIB (-6.2% en 1995) observada en nuestro país desde la Gran Depresión.

En 2009, el PIB mexicano sufrió otra vez una tremenda caída de 5.9%, en medio de la Gran Recesión de la economía mundial, porque mientras otros países salieron a flote aplicando enérgicas políticas monetarias y fiscales contracíclicas, la tecnocracia neoliberal mexicana se mantuvo unilateralmente aferrada al control de la inflación y del balance fiscal, aun a costa de la caída del PIB y del empleo.

En 2020 volvimos a tropezar con la misma piedra. De hecho, el decepcionante desempeño de la economía mexicana durante el sexenio 2019-2024 (que cerrará con un crecimiento del PIB per cápita de solo 0.03% anual: véase cuadro 4), comenzó desde su primer año. El PIB venía desacelerándose desde 2018 e inició su caída en el segundo trimestre de 2019, acumulando cuatro trimestres consecutivos de contracción antes de que la pandemia de Covid-19 golpeará a la población mexicana (véase cuadro 2).

CUADRO 2
PIB EN CIFRAS DESESTACIONALIZADAS POR TRIMESTRE
Y VARIACIONES PORCENTUALES RESPECTO AL TRIMESTRE PREVIO
(A PRECIOS CONSTANTES DE 2018)

Trimestres	2019		2020		2021		2022		2023	
	Mill. de pesos	Variac. (%)	Mill. de pesos	Variac. (%)	Mill. de pesos	Variac. (%)	Mill. de pesos	Variac. (%)	Mill. de pesos	Variac. (%)
I	24,228	0.14	23,670	-1.19	23,173	0.44	23,894	1.57	24,728	0.54
II	24,185	-0.18	19,151	-19.09	23,315	5.96	24,095	3.35	24,930	2.87
III	24,152	-0.14	22,117	15.48	23,247	0.32	24,351	1.91	25,194	1.88
IV	23,955	-0.81	23,071	4.32	23,523	0.90	24,597	2.08	25,215	1.14

FUENTE: Elaboración propia con base en INEGI (2024).

Pero en lugar enfrentar la recesión desde 2019 mediante una oportuna política fiscal contracíclica, el gobierno de AMLO aplicó una política fiscal procíclica en apego a los dogmas neoliberales del Consenso de Washington: recortando al gasto público en aras del cumplimiento de las metas de balance fiscal. En el primer bimestre de 2019, el gasto programable ejercido fue 6.4% menor que el ejercido en igual bimestre del año previo; y en marzo de 2019 el entonces jefe de la Oficina de la Presidencia, Alfonso Romo señaló orgulloso: “hay determinación de no incurrir en déficit fiscal. No tengan duda. Primero hace otras cosas (López Obrador) que

no cumplir ese mandato”. “Vamos a pasar de una austeridad republicana a una pobreza franciscana” (*La Jornada*, 26 de marzo de 2019). Los recortes presupuestales continuaron durante los meses subsecuentes: el gasto programable en el periodo enero-agosto de 2019 fue 5.4% menor que el ejercido en igual periodo de 2018. En consecuencia, alentada con el mantra de la “pobreza franciscana”, la recesión se prolongó.

Una vez que la Covid-19 pisó tierra mexicana, las medidas de distanciamiento social aceleraron la caída del PIB, pero el desplome se magnificó por la ortodoxia neoliberal en política económica. De hecho, México asombró al mundo por la mezquindad de sus programas fiscales de apoyo a los hogares durante la pandemia. Por ejemplo, en Estados Unidos los programas fiscales de emergencia destinados principalmente a los hogares –aplicados desde enero de 2021 hasta octubre de 2021– representaron el 27.9% del PIB: 25.5% con cargo directo al presupuesto; más 2.4% del PIB mediante apoyos en forma de préstamos, participaciones en el capital social y garantías crediticias a empresas y bancos. En China representaron el 6.1% del PIB: 4.8% del PIB con cargo directo al presupuesto y 1.3% del PIB para el resto de los apoyos; y en Brasil representaron 15.4% del PIB: con 9.2% y 6.2% del PIB, respectivamente. En contraste, en México “las medidas fiscales en respuesta a la pandemia Covid-19” desde enero de 2020 hasta octubre de 2021 sólo representaron el 1.9% del PIB: 0.7% con cargo al presupuesto y 1.2% del PIB en microcréditos y garantías crediticias (véase FMI, 2021).

Ciertamente, los países que más generosamente tendieron la mano a sus poblaciones y a la estabilidad de sus empresas, no solo evitaron una mayor caída del PIB sino también, ni más ni menos, redujeron el sufrimiento humano por la pandemia. En Estados Unidos, por ejemplo, en lugar de observarse un incremento de la pobreza se observó una reducción de la pobreza de 11.4% de la población en 2019 a 9.1% de la población en 2020, gracias a los cheques de apoyo que recibieron los hogares (US Census Bureau, 2024).

Como resultado de la muy estrecha respuesta fiscal, la economía mexicana no solo se hundió más, sino que tardó más en recuperarse. El principal socio comercial de México, Estados Unidos, registró una caída de 3.4% del PIB en 2020, pero en 2021 su PIB creció 5.7%, de modo que en 2021 su economía fue 3.5% mayor que la de 2019 y en 2023 10.8% mayor que la de 2018. En México, el PIB en 2021 fue 3.4% menor que el de 2019; y en 2023 el PIB mexicano –medido en dólares constantes de 2017 corregido a paridad de poder adquisitivo– fue apenas 3.4% mayor que el de 2018 (véase cuadro 3).

CUADRO 3

DESEMPEÑO DE LAS ECONOMÍAS DURANTE LA PANDEMIA

PIB EN DÓLARES CONSTANTES CORREGIDOS A PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO (PPP)

Años	Mexico		Estados Unidos		China		Brasil	
	Billones dólares	Crec (%)	Billones dólares	Crec (%)	Billones dólares	Crec (%)	Billones dólares	Crec (%)
2018	2,591	2.2	20,194	2.9	21,152	6.8	3,073	1.8
2019	2,584	-0.2	20,692	2.3	22,410	6.0	3,110	1.2
2020	2,361	-8.1	20,234	-3.4	22,913	2.2	3,008	-3.9
2021	2,497	4.8	21,408	5.7	24,849	8.1	3,151	4.6
2022	2,595	3.9	21,822	1.9	25,592	3.0	3,246	3.0
2023	2,679	3.2	22,374	2.5	26,933	5.2	3,341	2.9
Variaciones (%)								
2021/2019		-3.4		3.5		10.9		1.3
2023/2018		3.4		10.8		27.3		8.7

FUENTE: Elaboración propia con base en FMI (2024).

Destaca sobre todo el buen desempeño económico de China durante igual periodo: su PIB en 2021 fue 10.9% mayor que el observado en 2019; y en 2023 el PIB de China fue 27.3% mayor que el de 2018. Desde luego, este prodigioso crecimiento económico no es solo resultado de sus programas fiscales de emergencia frente a la pandemia, sino un efecto virtuoso del conjunto de su estrategia de desarrollo económico liderado por el Estado, radicalmente opuesta a las estrategias neoliberales de desarrollo guiado por el mercado, basadas en los dogmas del Consenso de Washington.

En el otro extremo, el decepcionante desempeño de la economía mexicana durante el periodo 2019-2023 no solo es producto de la mezquindad de los programas fiscales de emergencia durante la pandemia, sino una consecuencia natural de la estrategia económica de desarrollo guiado por el mercado, basada en los dogmas neoliberales del Consenso de Washington. De hecho, estamos frente a una continuidad de la estrategia económica neoliberal aplicada por los seis gobiernos anteriores. (Para un análisis detallado del alineamiento de las políticas económicas del gobierno de AMLO con las prescripciones neoliberales del Consenso de Washington (véase Calva, 2022).

Es indudable: la ortodoxia neoliberal no puede aplicarse sin castigo. Para el cierre del sexenio, las expectativas de los especialistas en economía del sector privado encuestados por el Banco de México en mayo de 2024 establecen un crecimiento anual del PIB –en pesos constantes de 2018– de 2.26% en 2024. Si estas expectativas se cumplen, el PIB per cápita en 2024 será apenas 0.76% mayor que el de 2018, con una tasa media de crecimiento de solo 0.03% anual (véase cuadro 4). Otro sexenio perdido para el desarrollo.

CUADRO 4
DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA MEXICANA EN EL TRIENIO 2019-2023
Y ESCENARIO ECONÓMICO DE FUTURO INMEDIATO: 2024

Años	PIB nacional		PIB per cápita	
	Millones de pesos constantes de 2018	Tasas de crecimiento	Pesos de 2018	Tasas de crecimiento
2018	24,176,670	1.97	192,907	0.93
2019	24,115,906	-0.25	190,523	-1.24
2020	22,036,016	-8.62	172,436	-9.49
2021	23,300,709	5.74	180,664	4.77
2022	24,220,854	3.95	186,145	3.03
2023	25,002,881	3.23	190,527	2.35
2024	25,567,947	2.26	193,295	1.45
Variación acumulada (%)				
2023/2018	3.42		-1.23	
2024/2018	5.75		0.20	
TMCA				
2023/2018		0.67		-0.25
2024/2018		0.94		0.03

FUENTE: Para PIB de 2018-2023, con base en INEGI (2024); para PIB 2024, con base en Banco de México (2024); para población CONAPO (2024).

Por eso es necesario desechar el concepto estrecho de estabilidad macroeconómica centrado unilateralmente en la estabilidad de los precios y en el cumplimiento de las metas de balance fiscal; y pasar a una visión más amplia de la estabilidad macroeconómica, que atienda también la

estabilidad de las variables reales de la economía: el crecimiento sostenido del PIB y del empleo, sin descuidar las variables financieras. Ya lo había advertido el profesor Joseph Stiglitz como recordatorio a los olvidadizos economistas neoliberales: “el elemento «macro» se refiere al comportamiento agregado de los niveles totales de crecimiento, empleo e inflación; un país puede tener una inflación baja pero ningún crecimiento y un desempleo elevado. Para la mayoría de los economistas ese país tendría un esquema macroeconómico desastroso” (Stiglitz, 2002: 53).

La moraleja es obvia: en una eficiente estrategia de desarrollo económico, las políticas macroeconómicas (monetaria, fiscal y cambiaria) deben estar dirigidas no sólo al control de la inflación y del balance fiscal, sino también –y principalmente– hacia el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo.

BIBLIOGRAFÍA

- Aspe Armella, Pedro (1994), *Balance de la Transformación Económica durante la Administración del Presidente Carlos Salinas de Gortari*, SHCP, julio de 1994.
- Banco de México (2000), *Informe sobre la inflación Abril - Junio 2000*, p. 40.
- Banco de México (2024), *Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: Mayo 2024*, en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/encuestas-expectativas-del-se.html>
- Bank of Canada Act (1985), *Canada's System of Justice*, en: <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/b2/fulltext.html>, consultado 10 de mayo de 2024.
- Blanchard, et al. (2004), “Agenda del Desarrollo de Barcelona”, *El País*, 30 de Septiembre de 2004, en: https://elpais.com/diario/2004/10/01/economia/1096581616_850215.html?event_log=go, consultado el 13 de Mayo de 2024.
- Calva, José Luis (2000), *México más allá del neoliberalismo*, México: Plaza y Janés.
- Calva, José Luis (2022), “Neoliberalismo económico en el gobierno de AMLO y escenarios económicos de futuro”, en Sánchez, Armando; Ramírez, Berenice y Nava, Isalia (coords.), *Nuevos horizontes económicos: propuestas para México. Tomo I*, México: IIEc-UNAM.
- CONAPO (2024), *Estimaciones y Proyecciones de Población 1950-2050*, en: <https://www.gob.mx/conapo/acciones-y-programas/conciliacion-demografica-de-1950-a-2019-y-proyecciones-de-la-poblacion-de-mexico-y-de-las-entidades-federativas-2020-a-2070>
- Federal Reserve Act (2017), *Board of Governors of the Federal Reserve System*, United States, en: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>, consultado el 10 de Mayo de 2024.

- Fondo Monetario Internacional (FMI) [2021], *Monitor Fiscal, Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the Covid-19 Pandemic, October 2021*, Washington, en: <https://www.imf.org/es/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>, consultado 27 de octubre de 2022.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2024), *World Economic Outlook databases, April 2024*, Fondo Monetario Internacional, en: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2024/April>, consultado el 29 de abril de 2024.
- INEGI (2024), *Banco de Información Estadística, base de datos*, en: <https://inegi.org.mx/app/indicadores/?tm=0&t=10000215>, consultado el 6 de mayo de 2024.
- Ley del Banco de México (1993), “Ley del Banco de México”, Congreso de la Unión, publicada en el *Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993*, capítulo I., p. 1., en: <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/74.pdf>
- Rodrik, Dani (2009) “El FMI necesita ideas nuevas para los controles de capital”, *Project Syndicate*, 11/Noviembre/2009.
- Salinas de Gortari, Carlos (1992), *Cuarto Informe de Gobierno*, Presidencia de la República.
- Stiglitz, Joseph E. (2002), *El malestar en la globalización*, Madrid: Taurus.
- U.S. Bureau of Labour Statistics (2024), *Unemployment Rate*, en: <https://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet>
- Williamson, John (1991), *El cambio en las políticas económicas de América Latina*, México: Gernica.

SEGUNDA SECCIÓN
POLÍTICA MONETARIA PARA EL DESARROLLO CON EQUIDAD

HACIA UNA VISIÓN DISTRIBUTIVA DE LA POLÍTICA MONETARIA

POST SCRIPTUM*

NORA C. AMPUDIA MÁRQUEZ**

Que la política monetaria puede tener efectos sobre la distribución del ingreso y la riqueza a través del mecanismo de transmisión de las tasas de interés y del tipo de cambio es algo que han aceptado y en años recientes, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Internacional de Pagos, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, al igual que la Reserva Federal estadounidense. Esta atención se ha incrementado en los últimos tres años, destacando el papel que juega el proceso de formación de precios, donde un componente importante lo constituye la inflación de las ganancias.

La forma en que se instrumenta la política monetaria y sus mecanismos de transmisión tienen diversas implicaciones en los mercados de servicios, mercancías, dinero, activos financieros y en el mercado laboral. Dado que las tasas de interés, el tipo de cambio, y los salarios son precios, como tales redistribuyen el ingreso y la riqueza. Y si la política monetaria influye sobre estas variables y la formación de precios en general, entonces impacta dicha distribución.

En este trabajo se mostrarán los cambios en la política monetaria instrumentados por Banco de México a partir de la crisis económica generada por la Covid-19, y los efectos en el traspaso inflacionario.

POLÍTICA MONETARIA DURANTE Y DESPUÉS DE LA PANDEMIA

La pandemia generó una suspensión casi total de las actividades económicas a nivel mundial, generando la peor crisis económica desde la Gran Depresión. El confinamiento y el distanciamiento social junto con los paros técnicos, provocaron una caída en la actividad productiva, el consumo

* Post scriptum al capítulo “Hacia una nueva visión distributiva de la política monetaria” (Ampudia, 2018).

** Profesora-investigadora de la Universidad Panamericana, Guadalajara.

y la inversión productiva, generando un ambiente extremo de incertidumbre y desconfianza que alteró los mercados en general y elevó los riesgos de inestabilidad financiera a nivel global.

Para disminuir los efectos negativos de la crisis en el sistema financiero, el Banco de México (BdeM) instrumentó 25 medidas de política monetaria y cambiaria para mitigar los riesgos a los que estaba expuesto el sistema financiero nacional, entre los que identificó: problemas de liquidez para otorgamiento de créditos, descapitalización de la banca, problemas de pago de los deudores de la banca, problemas de liquidez entre otros intermediarios financieros, además de la escasez de divisas para casas de cambio, grandes empresas y personas físicas.

Durante la pandemia la política monetaria fue intensamente proactiva y puntualizada, en comparación con otras crisis económicas. De acuerdo con el BdeM se aplicaron 5 tipos de medidas diferentes: a) medidas de apoyo al crédito, b) de liquidez, c) de funcionamiento de mercado para garantizar un ejercicio ordenado del mercado de valores gubernamentales y corporativos, d) de facilidad regulatoria y e) para promover la continuidad operativa en el sistema financiero.

La siguiente tabla muestra el conjunto de acciones instrumentadas para cada tipo de medidas y los intermediarios financieros objeto de las medidas (tabla 1).

TABLA 1

Medidas	Intermediarios objeto de las medidas			Agentes económicos beneficiados directamente		
	Banca*	Fondos	Otros	Empresas		Hogares
				Grandes	MiPyMEs	
MEDIDAS DE APOYO AL CRÉDITO						
1. Reducción de Depósitos de Regulación Monetaria	√			√	√	√
2. Criterios contables especiales para instituciones financieras	√	√	√	√	√	√
3. Suspensión voluntaria en el pago de dividendos	√		√	√	√	√
4. Provisión de recursos a instituciones bancarias para canalizar crédito a micro, pequeñas y medianas empresas, y a personas físicas afectadas por la pandemia	√				√	√
5. Facilidades de financiamiento a instituciones de banca múltiple garantizada con créditos corporativos, para el financiamiento de la micro, pequeña y mediana empresas	√				√	
MEDIDAS DE LIQUIDEZ						
6. Reducción en tasa de Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria (FLAO)	√			√	√	√

Continuación

Medidas	Intermediarios objeto de las medidas			Agentes económicos beneficiados directamente		
	Banca*	Fondos	Otros	Empresas		Hogares
				Grandes	MiPyMEs	
7. Ampliación de títulos elegibles para la FLAO, operaciones de coberturas cambiarias y operaciones de crédito en dólares	√			√	√	√
8. Ampliación de contrapartes elegibles para FLAO	√			√	√	√
9. Ventanilla de reporto de valores gubernamentales a plazo	√			√	√	√
10. Facilidad de Reporto de Títulos Corporativos (FRTC)	√			√		
MEDIDAS PARA PROMOVER EL COMPORTAMIENTO ORDENADO EN LOS MERCADOS DE VALORES GUBERNAMENTALES Y DE VALORES CORPORATIVOS						
11. Ampliación del programa de coberturas cambiarias	√	√	√			
12. Subasta de dólares fondeadas con línea swap	√					
13. Manejo de pasivos	√	√	√			
14. Fortalecimiento al programa de formadores de mercado	√		√			
15. Incremento en la liquidez durante los horarios de operación para facilitar el óptimo funcionamiento de los mercados financieros y los sistemas de pagos	√					
16. Ventanilla de intercambio temporal de garantías	√					
17. Permuta de valores gubernamentales	√					
18. Coberturas cambiarias liquidables por diferencia en dólares de Estados Unidos con contrapartes no domiciliadas en el país para poder operar en los horarios en los que los mercados nacionales están cerrados	√					
FACILIDADES REGULATORIAS						
19. Usos de suplementos de capital	√			√	√	√
20. Flexibilidades temporales en requerimientos de liquidez	√			√	√	√
21. Flexibilidades en requerimientos de información y recortes	√		√			
22. Exención temporal en el cobro mínimo de las tarjetas de crédito	√		√			√
MEDIDAS PARA PROMOVER LA CONTINUIDAD OPERATIVA EN EL SISTEMA FINANCIERO						
23. Facilidades de la CNBV en materia de supervisión e inspecciones	√	√	√			
24. Medidas sobre el manejo de efectivo	√					√
25. Medidas de continuidad operativa para las AFORES			√			√

* Múltiple y de Desarrollo

FUENTE: Elaboración propia basado en Banco de México (2020).

Adicionalmente, el BdeM bajó la tasa de interés objetivo de 8.25% que mantenía desde diciembre del 2018 hasta agosto del 2019, llevando la tasa objetivo hasta un 4.0% el 11 de febrero del 2021, y la mantuvo en dicho nivel hasta el 24 de junio del mismo año. Estos movimientos a la baja en la tasa objetivo, no necesariamente generan una reducción en todas las tasas de interés bancarias y de instrumentos de deuda privada y pública, debido a los riesgos financieros y la incertidumbre generada por los efectos negativos de la pandemia. Por ello fue necesario aceptar nuevos tipos de garantías de la banca comercial en sus operaciones de crédito con el BdeM. Adicionalmente, ante la incertidumbre económica, los inversionistas buscaron un refugio seguro para su dinero en metales preciosos, en divisas y en otros instrumentos financieros como criptomonedas. Esa fue la principal razón de la depreciación del peso cuando el dólar llegó a rebasar los \$25.00 pesos en marzo del 2020, la onza de oro llegó a cotizar los \$43,397 pesos en agosto de ese año, mientras que el precio del bitcoin llegó a los 58 mil dólares en junio del 2021.

Las medidas del BdeM comenzaron el 20 de marzo del 2020, y se contemplaba eliminarlas el 30 de septiembre de ese año. Sin embargo, ante la evolución de los problemas en el sector financiero, se ampliaron hasta el 28 de febrero del 2021; y posteriormente se volvieron a ampliar algunas de ellas hasta el 30 de septiembre de dicho año.

Posteriormente, a partir del incremento en la inflación por la interrupción de las cadenas de suministro por la pandemia y la invasión de Rusia a Ucrania, el Banco de México elevó en 15 ocasiones su tasa de interés objetivo¹ para alcanzar el 11.25%² el 9 de abril del 2023 y mantenerse así hasta marzo del 2024. Los incrementos fueron más pronunciados y rápidos que en crisis anteriores; y la tasa objetivo llegó a su nivel más elevado desde que se utiliza como principal instrumento de política monetaria.³

Los efectos de la política monetaria a través de la tasa objetivo son asimétricos: cuando la tasa disminuye, no necesariamente lo hacen las tasas bancarias, pero cuando se incrementa la tasa objetivo afecta a todas las tasas de interés bancarias, de forma más directa y rápida que su decremento; y, por lo tanto, impacta a la demanda agregada, aumentando el ahorro, disminuyendo el consumo, la inversión productiva y el gasto público porque aumenta el costo del dinero (créditos).

Al inicio de la pandemia, el incremento de los precios fue mayor en el índice nacional de precios al productor (INPP), que en el del consumidor (INPC), llegando a un máximo de 9.84 en el INPP en marzo del 2022, mientras que la inflación al consumidor fue del 7.45 con un máximo del 8.70 en septiembre del 2022, como se puede observar en la gráfica 1. Es necesario destacar que durante 2021 y 2022, el nivel de inflación promedio

anual del INPC fue 1.4 veces mayor el nivel alcanzado en el periodo del 2010 al 2019, e igualmente sucedió con el INPP con petróleo, mayor en 1.6 veces y el INPP sin petróleo con un nivel mayor en 1.5 veces. Por ello, el incremento en la tasa de interés objetivo fue mucho más acelerado.

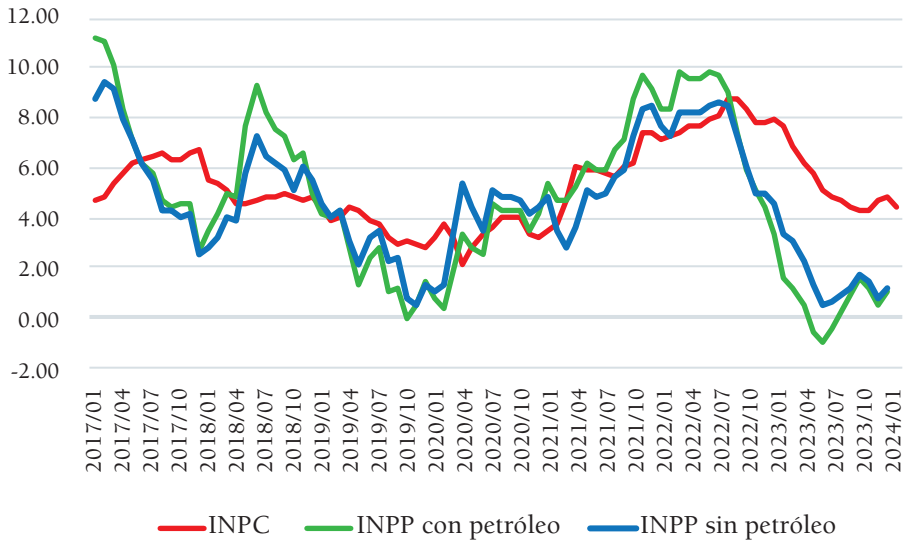
INFLACIÓN Y TRASPASO INFLACIONARIO: DINÁMICA

Los periodos prolongados de alta inflación retroalimentan las expectativas inflacionarias, lo que induce comportamientos especulativos sobre la persistencia de la inflación y favorecen el traspaso inflacionario. Porque una inflación persistentemente alta, permite al productor elevar los precios generando la denominada inflación de las ganancias, en especial por parte de los grandes corporativos, que aprovechan la oportunidad para trasladar completamente sus costos sin afectar sus márgenes de ganancia. O bien, los grandes aprovechan la percepción que la población ya tiene sobre el incremento en precios, lo que los hace más tolerantes a dichos incrementos, y de esta forma elevan sus ganancias vía alza de sus precios bajo el amparo mismo de la dinámica inflacionaria (European Commission, 2023). Por otro lado, los hogares responden a tasas de inflación más altas con reclamos salariales; y las empresas aprovechan para elevar sus precios y obtener mayores márgenes de utilidad para enfrentar mayores costos futuros. Los productores de algunos sectores podrían incluso intentar aumentar sus márgenes más allá de lo que estaría justificado por mayores costos de insumos, para recuperar plenamente las pérdidas previas de ingresos reales derivadas de los diversos shocks. Otra motivación podría ser el intento de crear reservas en un entorno de gran incertidumbre (European Central Bank, 2023). Con mercados de trabajo ajustados, el incremento en salarios se transmite más fácilmente al precio de venta, sobre todo en un entorno de inflación elevada y persistente (Bank for International Settlements, 2023).

En la gráfica 1 se puede observar que, durante el periodo de pandemia y hasta agosto del 2022, la inflación de precios al productor fue mayor a la del consumidor, lo que implica un efecto de absorción inflacionaria.

Es importante resaltar que cada componente en el proceso de producción y por ende en su costeo (formación de precios), puede ser inflacionario. Así tenemos, por ejemplo: el incremento en los costos de la materia prima, la escasez de insumos, el incremento en los salarios ante un mercado laboral estrecho, el incremento en las tasas impositivas, el incremento en las tasas de interés con el consecuente encarecimiento del dinero, y el incremento en las ganancias.

GRÁFICA 1
ÍNDICES DE PRECIOS



FUENTE: Elaboración propia con datos del INEGI.

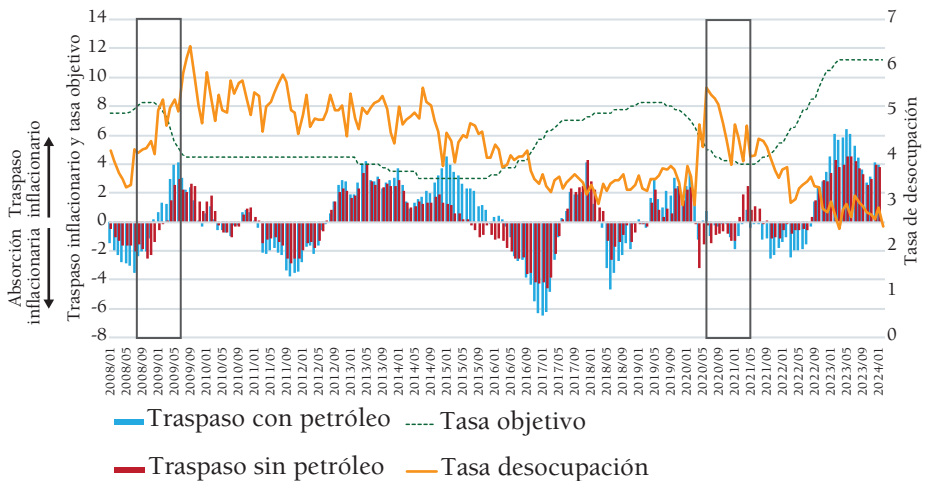
El poder de la empresa con sus trabajadores, proveedores y partes relacionadas, afecta el traspaso inflacionario. Así, por ejemplo, cuando existe estrechez del mercado laboral⁴ y por ende bajas tasas de desempleo, los salarios suben, favoreciendo un traspaso inflacionario al precio de venta. Por otro lado, en un escenario de recesión o crisis con estrechez de la oferta agregada⁵ favorece un efecto de traspaso inflacionario. En caso contrario, un consumo en contracción *versus* la elasticidad de la oferta favorece un efecto de absorción inflacionaria.

Hay que agregar que, en periodos de elevada inflación, existe un mayor traspaso inflacionario que puede intensificarse después de periodos de fuerte absorción inflacionaria, en un ciclo recurrente pero no periódico. México no ha sido la excepción a este fenómeno, como se puede observar con claridad en la gráfica 2 en la que se muestran los periodos recurrentes de absorción inflacionaria, con las columnas hacia abajo; o de traspaso inflacionario, con las columnas hacia arriba (eje izquierdo). Adicionalmente se agregó la tasa de desocupación (eje derecho) mostrando que, cuando ésta es baja, el incremento en costos no se puede absorber a través de los salarios (costing) debido a la estrechez del mercado laboral, en cuyo caso los salarios empiezan a subir generando un

traspaso inflacionario, como sucedió desde mediados del 2022 hasta marzo del 2024. Mientras que, en caso contrario, con altas tasas de desempleo como en 2020 y hasta mediados del 2022, el mercado laboral absorbe la inflación (los trabajadores tienen menor poder de negociación) y se genera precarización laboral mediante: intensificación de la jornada de trabajo, reducción de prestaciones, de bonos y compensaciones, y predominan los bajos salarios etc., porque la oferta de trabajo (trabajadores) es mayor a la demanda de trabajo por las empresas. Así durante la pandemia predominó la absorción inflacionaria.

En la misma gráfica 2 se agregó la tasa de interés objetivo, ya que ésta se eleva en periodos inflacionarios, generando una distribución de ingresos y riqueza a favor de los acreedores: en contra de los deudores, y a favor de los rentistas. Cuanto más elevada es la inflación, más alta es la tasa de interés objetivo, pero la relación directa y persistente entre el traspaso inflacionario y dicha tasa depende también de otras condiciones relacionadas con el ciclo económico. Así podemos observar en dicha gráfica que primero se observa un proceso de absorción inflacionaria durante las primeras etapas de incremento en la inflación y, por ende, de la tasa objetivo, mientras los productores consideran que dicho proceso inflacionario

GRÁFICA 2
TRASPASO O ABSORCIÓN INFLACIONARIA (INCP-INPP)



Columnas hacia arriba indican el INCP es mayor al INPP, y el incremento en costos se traslada al precio de venta. Columnas hacia abajo indican que el INCP es menor al INPP, y existe un efecto absorción de la inflación.

FUENTE: Cálculos propios con datos del INEGI y Banco de México.

es coyuntural, pero en cuanto la inflación muestra persistencia recurren al traspaso inflacionario.

La política monetaria a través del canal de precio de los activos modifica los precios de los instrumentos de deuda, instrumentos de renta variable y de bienes raíces, debido a que los flujos esperados se descuentan en función de las tasas de interés. Así a tasas altas, el valor presente disminuye, y a tasas bajas el valor presente aumenta, lo que repercute en el gasto de los hogares y de las empresas debido al efecto riqueza. El incremento en tasas de interés se convierte en una herramienta muy costosa para controlar la inflación, ya que impactan el precio de diversos activos financieros, pero también de activos fijos, además de las condiciones crediticias modificando la situación económica de acreedores y deudores.

Otro impacto de la política monetaria en el mercado laboral se presenta porque el acceso al crédito para adquirir maquinaria, equipo, materia prima etc., se encarece, bajando la rentabilidad de proyectos de inversión, desalentando la inversión productiva, la contratación de mano de obra, e incluso generando un proceso de disminución de salarios nominales por las presiones en el incremento del desempleo en el mercado laboral.

NOTAS:

¹ La tasa de interés se incrementó en 15 ocasiones desde junio de 2021 y hasta noviembre del 2023.

² Este nivel es el más alto históricamente desde que se utiliza como principal instrumento de política monetaria.

³ La tasa de interés objetivo se utiliza como principal instrumento de política monetaria desde enero del 2008.

⁴ Alta demanda de fuerza de trabajo y baja oferta de la misma.

⁵ Escasez de bienes y servicios, fractura de cadenas de suministro, incremento en costos de transporte e inelasticidad de la oferta, entre otros.

BIBLIOGRAFÍA

Ampudia Márquez, Nora C. (2018), “Hacia una nueva visión distributiva de la política monetaria”, en Calva, José Luis (coord.), *Macroeconomía del desarrollo con equidad*, México: Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios y Universidad Autónoma de Sinaloa.

Banco de México (octubre de 2007), *Informe sobre la Inflación, julio-septiembre 2007*, en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B0FF2AB54-D3CE-FE77-06AF-EF349F8B99B6%7D.pdf>

- Banco de México (octubre de 2010), *Informe sobre la inflación: julio-septiembre 2010*, en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B7085C03B-372E-2AD4-BDD6-740093272E46%7D.pdf>
- Bank for International Settlements (25 de june de 2023), *Annual Economic Report*, en: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023e1.htm>
- European Comission (May de 2023), *European Economic Forecast: spring 2023. Institutional paper 200*, en: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-05/ip200_en_1.pdf
- European Central Bank (30 de march de 2023), *How tit-for-tat inflation can make everyone poorer*, en: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog.230330~00e522ecb5.en.html>

LA POLÍTICA MONETARIA DURANTE EL SEXENIO 2019-2024

POST SCRIPTUM*

MÓNICA C. MIMBRERA DELGADO**

La ejecución de la política monetaria durante el sexenio 2019-2024 estuvo fuertemente influenciada por diversos choques externos. Sin lugar a dudas, el más importante de todos ellos fue la aparición de la pandemia por Covid-19 que tuvo efectos significativos en la actividad económica y financiera. Durante el primer semestre de 2020, la reducción o el paro total de la producción manufacturera y de diversos servicios, como medidas adoptadas para contener la propagación del virus, tuvieron como resultado lógico una contracción de la oferta agregada. Más aún, se presentaron estrangulamientos prolongados en las cadenas nacionales e internacionales de suministros. El lado de la demanda también se contrajo por las medidas de distanciamiento social y por la reducción en los ingresos de los hogares y empresas.

En ese mismo periodo, la disminución de la actividad económica mundial, así como las condiciones sanitarias y de confinamiento social prevalentes, motivaron un aumento repentino en la aversión al riesgo de los mercados financieros internacionales. Entre marzo y abril de 2020, ante la disminución de los precios del petróleo y las reducciones en la calificación de la deuda soberana y de Pemex, se registraron aumentos importantes en las primas de riesgo, en las tasas de interés y en las salidas de capitales, situaciones que desencadenaron una depreciación cambiaria significativa del peso mexicano.

En el contexto internacional, la gran mayoría de los bancos centrales mostraban una postura más holgada con respecto a la política monetaria y pusieron en marcha diversos mecanismos para proveer liquidez a los

* Post scriptum al capítulo “Políticas de banca central en un contexto de inflación estructural” (Mimbrera, 2018).

** Profesora de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán de la UNAM.

mercados. Asimismo, los gobiernos de diversos países aplicaron estímulos fiscales que pretendían mitigar los efectos adversos sobre el empleo e ingreso de los hogares y empresas. El hecho de que estas medidas fueran adoptadas en economías avanzadas sistemáticamente importantes propició una volatilidad más acotada en los mercados financieros internacionales durante la segunda mitad de 2020.

Para el caso de México, el banco central anunciaba, durante el primer trimestre de 2020, diversas medidas que se dirigían a cuatro ejes de acción: a) la provisión de liquidez y el restablecimiento de las condiciones de operación en los mercados de dinero; b) el reordenamiento del mercado de valores gubernamentales y corporativos; c) el fortalecimiento de los canales de crédito; y d) el reordenamiento del mercado cambiario.

Bajo el escenario descrito, la evolución de la inflación en 2020 estuvo estrechamente atada a los efectos de la pandemia de Covid-19, tanto por el lado de la demanda y los patrones de consumo, como por los choques de oferta y por las presiones cambiarias. De acuerdo con datos del *Programa de Política Monetaria de 2020*, al inicio del confinamiento la inflación general disminuyó y en abril de 2020 registró su segundo nivel históricamente más bajo, al situarse en 2.15%. Meses más tarde, esta tendencia se revertiría a raíz de los efectos que la pandemia tuvo en las cadenas globales de suministros.

Durante los años subsecuentes al inicio de la pandemia, particularmente en 2021 y 2022, la recuperación de la actividad económica se caracterizó por ser gradual, parcial y heterogénea, entre los diferentes países y sectores. Para el caso de México, la reactivación estuvo supeditada a los lineamientos gubernamentales sobre el carácter esencial o no de la actividad económica. Así, se dio prioridad a la prestación de servicios de salud, a la producción y distribución de alimentos, y a las manufacturas exportables, como las del sector automotriz. En este orden de ideas, cabe subrayar la importancia de los estímulos fiscales implementados en Estados Unidos, especialmente a través del uso de transferencias a los hogares, que permitieron cierta estabilidad en la demanda global de mercancías. Pese a la reapertura gradual, resultaba aún complicado retomar los niveles de producción y empleo previos a la pandemia. Además, persistía una marcada incertidumbre debido a la aparición de nuevas variantes del virus que inducían a nuevas olas de contagios, así como a la viabilidad de una vacuna, y a la sostenibilidad de los estímulos fiscales, particularmente entre las economías desarrolladas.

Para entonces, la evolución de la inflación estuvo marcada por diversos eventos. La aparición de nuevas olas de contagios, que iniciaban en la

región asiática y se propagaban en poco tiempo al resto del mundo, motivaron el cierre de espacios esenciales en el suministro de las cadenas internacionales de producción. Dicho estrangulamiento productivo generó escasez y encarecimiento de insumos que no tardaron en desencadenar graves presiones inflacionarias a nivel internacional. A lo anterior se sumaban otras fuentes de presiones inflacionarias. En el contexto doméstico, la gradual reapertura de los servicios, y una mayor disposición de las personas para demandarlos de manera presencial, propiciaron aumentos en los costos operativos. En el plano internacional, el conflicto bélico desatado por la invasión rusa a Ucrania, desencadenó desabastos de materias primas fundamentales en los mercados internacionales lo que intensificó las presiones inflacionarias.

Bajo este escenario de recuperación parcial de la actividad productiva con fuertes presiones inflacionarias, la Junta de Gobierno de Banco de México anunciaba para 2022, una postura monetaria más restrictiva que se tradujo en aumentos de la tasa de interés de referencia. La naturaleza de las presiones inflacionarias, originadas por el lado de la oferta, ha implicado un ajuste lento para mitigar la escalada de precios. Más aún, ha puesto al descubierto las limitantes del principal instrumento de política monetaria pues el aumento de la tasa de referencia, si bien puede ser consistente para alcanzar el mandato de estabilidad de precios del Banco de México, también tiene efectos severos en el comportamiento de variables económicas claves para la recuperación económica.

Para el año 2023, comenzaron a notarse los efectos de los ajustes necesarios para corregir los choques de oferta. Así, las corporaciones transnacionales han optado por estrategias que eviten en lo futuro los desabastos ocurridos durante la pandemia. Ello ha dado lugar al fenómeno de la relocalización (*nearshoring*). Bajo esta visión, se pretende una reconfiguración de las cadenas productivas a nivel internacional que mantenga la producción en regiones más cercanas a sus principales mercados.

Es probable que México resulte beneficiado con el proceso de relocalización. Con base en información del *Programa Monetario* del Banco de México, para el año 2024 la expansión del PIB fue de 3.1% y su crecimiento estuvo impulsado primordialmente por el gasto interno, particularmente un consumo más robusto basado en una mayor masa salarial y una inversión pública más dinámica relacionada con las obras de infraestructura llevadas a cabo por el Gobierno Federal.

Si bien la inflación en México, a inicios de 2024, permanece por arriba del objetivo marcado por el Banco de México, el incremento en el nivel de precios ha comenzado a mostrar un comportamiento más moderado. Bajo

este contexto, y con base en información proporcionada por el *Programa Monetario de 2024*, la inflación en México ha transitado de 7.82% en diciembre de 2022 a 4.26% en octubre de 2023. Además, la tendencia de apreciación del peso mexicano frente al dólar ha restado presiones inflacionarias, especialmente sobre los precios de bienes importados.

Pese a lo anterior, persiste para el año 2024 la preocupación sobre el comportamiento de la inflación relacionada con los servicios. El comportamiento diferenciado de la inflación de bienes y de la inflación de los servicios está estrechamente vinculado a los cambios en los patrones de consumo de los hogares durante la pandemia. La inflación de mercancías comenzó su aumento desde inicios del confinamiento, cuando el consumo de las familias se centró más en las mercancías. Así, el precio relativo de los servicios con respecto a las mercancías se redujo. Conforme se normalizaron las actividades, las empresas de servicios recuperaron su demanda y han traspasado al consumidor, paulatinamente y con rezago, los costos acumulados.

A manera de reflexión final se pueden destacar los siguientes aspectos relacionados con el desempeño de la política monetaria y sus efectos sobre la actividad económica en México:

- El instrumento principal de política monetaria, la tasa de interés de referencia, es ineficaz para resolver las presiones inflacionarias relacionadas con choques de oferta. Si bien la Junta de Gobierno del Banco de México monitorea el desempeño de la actividad económica en el país, las decisiones de ajuste en la tasa de interés de política responden más a los cambios ejecutados por otros bancos centrales, particularmente la Reserva Federal de los Estados Unidos.
- En línea con el argumento previo, los movimientos al alza en la tasa de interés de política se dieron en momentos en los que la recuperación económica del país era incierta. Dicho de otro modo, bajo el escenario de las condiciones económicas de la pandemia, se priorizó el mandato de estabilidad de precios por encima de la tarea de reactivación de la economía. Las consecuencias de esto no son menores: una situación de estanflación, con efectos distributivos perversos a los sectores poblacionales más vulnerables al conjuntar estancamiento de la actividad económica y encarecimiento de los productos básicos.
- La experiencia dejada por la pandemia pone de manifiesto una vez más la necesidad de la coordinación adecuada de políticas macroeconómicas que en conjunto atenúen los efectos del ciclo económico, especialmente si se considera que la estructura productiva del país así como la formación de los precios están estrechamente vinculados al comportamiento de los mercados internacionales.

- Las externalidades positivas derivadas del proceso de relocalización de las cadenas productivas deberían ser aprovechadas por nuestro país mediante atinadas políticas industriales. Desde luego, el Banco de México debe considerar los efectos que las entradas de capitales tienen sobre su hoja de balance, especialmente para preservar la estabilidad de precios y las variaciones cambiarias.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México (2024), *Programas de política monetaria*, 31 de enero de 2024, en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/programas-de-politica-monetaria/programas-politica-monetaria-.html>
- Mimbrera Delgado, Mónica C. (2018), “Políticas de banca central en un contexto de inflación estructural”, en Calva, José Luis (coord.), *Macroeconomía del desarrollo con equidad*, México: Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios y Universidad Autónoma de Sinaloa, en: <https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/macroeconomia-del-desarrollo-con-equidad/>

TERCERA SECCIÓN
RESPONSABILIDADES MACROECONÓMICAS
DE LA HACIENDA PÚBLICA

POLÍTICA FISCAL PROCÍCLICA EN MÉXICO DURANTE EL SEXENIO 2019-2024

POST SCRIPTUM*

EDUARDO RAMÍREZ CEDILLO**

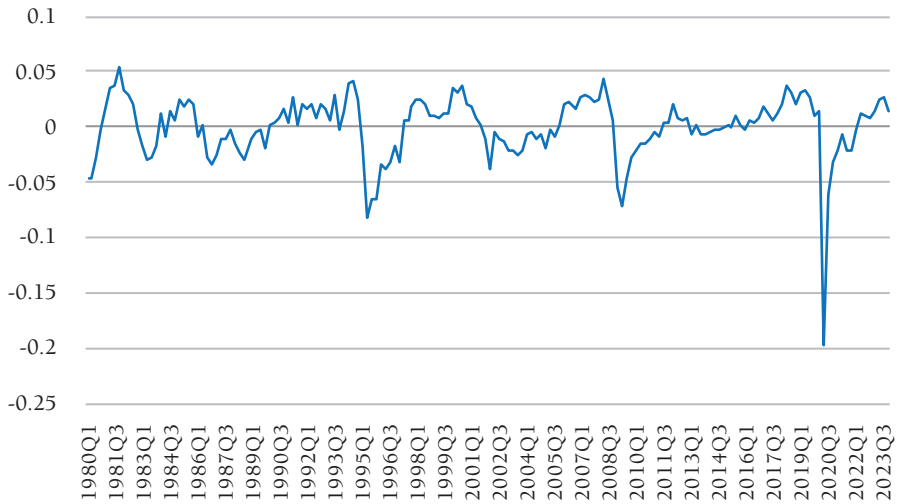
En este trabajo analizamos el manejo de la política fiscal durante la pandemia de Covid-19 y la postpandemia. Es ampliamente conocido que México es uno de los países que, ante el fenómeno de salud pública experimentada a nivel global, destinó la menor cantidad de apoyo fiscal a la emergencia, mientras países de la región como Chile, Perú y Brasil destinaron alrededor del 12.68%, 9.59% y 9.24% respecto a su PIB en gastos adicionales y condonación de ingresos como respuesta a la pandemia del Covid-19, México solo destinó 0.65% (FMI, 2021) para ese propósito lo cual es posible que haya llevado a una recuperación más lenta en relación con otros países como se documenta en Ramírez (2023).

Siguiendo la metodología de Hodrick y Prescott (1997) para estimar el ciclo económico de México con datos trimestrales desestacionalizados correspondientes al periodo 1980-2023 y utilizando el algoritmo BBQ (Harding y Pagan, 2002) para identificar los periodos de recesión y expansión hemos elaborado la gráfica 1. Los periodos correspondientes a recesión fueron 8 con una duración promedio de 4.63 trimestres y 7 periodos de expansión con una duración promedio de 16.71 trimestres. El periodo de expansión más largo fue de 31 trimestres, abarcando desde el tercer trimestre de 2009 hasta el cuarto trimestre de 2016, mientras que el periodo de recesión más prolongado fue el que inicio un trimestre previo al gobierno de AMLO y se vio ampliado de forma importante por la crisis sanitaria.

* Post scriptum al capítulo “Política fiscal procíclica en México” (Ramírez, 2018).

** Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

GRÁFICA 1
CICLO ECONÓMICO MÉXICO (1980-2023)



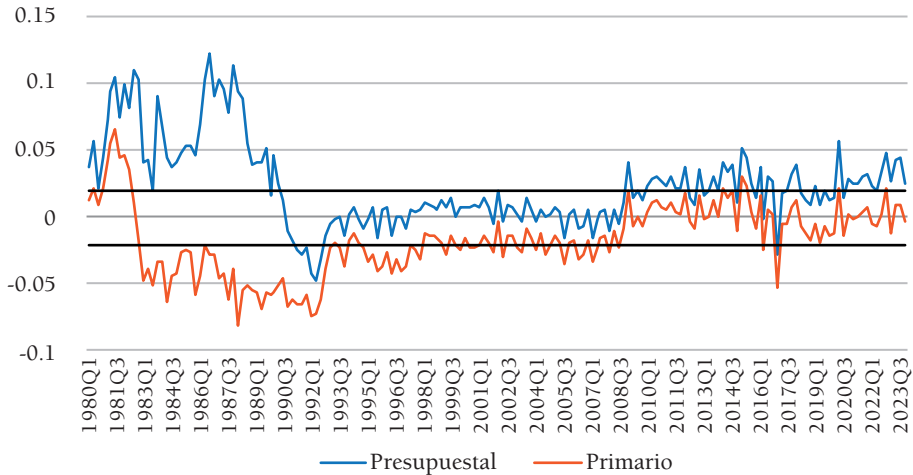
FUENTE: Elaboración propia con datos de Banxico.

Después, el manejo del saldo fiscal en 2017 regresa al menos en términos primarios al superávit como resultado de un incremento en los niveles de endeudamiento que se habían gestado en los años posteriores a la crisis financiera de 2008. Ya en el gobierno de Peña Nieto la deuda pública total había pasado de 34.8% del PIB a 49.4% del PIB. Durante el periodo de 2017 a 2023 en promedio anual el balance fiscal presupuestal fue de 2.41% en términos del PIB (gráfica 2), mientras el déficit primario en promedio registró un ligero superávit de 0.31%. Dos aspectos son destacables de la gráfica 2, por una parte, el mantenimiento de la austeridad en gran parte de 2019 y 2020 a pesar de la fase recesiva. Por la otra, que el pago de intereses se ha incrementado en los últimos años, el diferencial entre el balance presupuestal y el primario corresponde al costo de la deuda, de 2009 a 2018 el costo promedio fue de 2.06%, para 2019-2023 el promedio fue de 2.83% en relación con el PIB.

Dando un cambio a la forma en que se habían presentado los datos del ciclo económico y su relación con las variables fiscales, en el cuadro 1, se agrupan los coeficientes de correlación del ciclo de 10 variables fiscales con respecto al ciclo económico por periodos presidenciales.

Es bien sabido que una postura fiscal contracíclica se construye con el manejo contracíclico del gasto y procíclico de los ingresos. En el sentido más estricto se esperaría que el gasto corriente pudiera resultar acíclico al

GRÁFICA 2
DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO COMO PROPORCIÓN DEL PIB
(+ DÉFICIT, -SUPERÁVIT, 1980-2023)



FUENTE: Elaboración Propia con datos de Banxico.

igual que los ingresos derivados de los impuestos indirectos como lo es el IVA, mientras que el gasto de capital y los ingresos derivados de impuestos directos se espera que tomen la postura procíclica.

En el cuadro 1 se presentan 10 conceptos de variables fiscales, 6 corresponden al gasto, mientras que 4 a los ingresos. En materia de gasto el presupuestal es más amplio, una parte importante de ese gasto será el denominado primario y el programable. El gasto corriente y de capital son parte del gasto programable y la inversión física a su vez es parte del gasto de capital. En cuanto a los ingresos, el concepto más amplio es el de ingresos presupuestales: los ingresos tributarios son una parte de ese rubro, mientras que los ingresos derivados del ISR (impuestos sobre la renta) y del IVA (impuesto al valor agregado) son parte de los ingresos tributarios.

Del cuadro 1 se pueden precisar lo siguiente:

- a) Durante los gobiernos del siglo pasado el manejo de las finanzas públicas termina con un gasto que resulta procíclico. En el gobierno de CSG y EZPL, los coeficientes del gasto programable y primario son fuertemente procíclicos y significativos. En los sexenios desde VFQ hasta EPN los coeficientes de los cuatro primeros conceptos de gasto, en algunos casos positivos o negativos se mueven en una postura acíclica, siendo no significativos en la mayoría de los casos.

CUADRO 1
COEFICIENTES DE CORRELACIÓN RESPECTO AL CICLO ECONÓMICO

Conceptos	MMH	CSG	EZPL	VFQ	FCH	EPN	AMLO
GASTO							
Programable	0.237	0.704 ***	0.673 ***	-0.146	-0.159	-0.273	0.170
Presupuestal	-0.215	0.381	0.414 **	0.128	0.042	-0.131	0.333
Primario	0.287	0.746 ***	0.679 ***	-0.054	0.066	-0.184	0.301
Corriente	0.345 *	0.460 **	0.445 **	-0.133	0.122	0.241	0.487 **
Capital	-0.020	0.507 **	0.143	-0.124	-0.535 ***	-0.336	0.055
Inversión Física	0.037	0.551 **	0.377 *	-0.358 *	-0.786 ***	-0.268	0.172
INGRESOS							
Presupuestal	0.323	0.442 **	0.404 *	0.451 **	0.529 ***	0.116	0.787 ***
Tributario	-0.133	0.528 ***	0.859 ***	-0.168	-0.197	0.121	0.571 ***
ISR	-0.028	0.325	0.805 ***	0.088	0.615 ***	0.238	0.447 **
IVA	0.090	-0.083	0.453 **	0.722 ***	0.751 ***	0.256	0.561 **

NOTA: *** coeficiente significativo al 1%, ** 5%, * 10%. Los coeficientes corresponden a cada periodo de gobierno Miguel de la Madrid Hurtado (MMH), Carlos Salinas de Gortari (CSG), Ernesto Zedillo Ponce de León (EZPL), Vicente Fox Quezada (VFQ), Felipe Calderón Hinojosa (FCH), Enrique Peña Nieto (EPN) y Andrés Manuel López Obrador (AMLO).

FUENTE: Elaboración propia con datos del Banxico.

Llama la atención el gasto corriente en el gobierno de AMLO en el cual el coeficiente del gasto corriente ofrece una relación procíclica y significativa.¹

- b) El gasto de capital y de inversión física conforme pasan los sexenios va teniendo cambios interesantes: es acíclico en el periodo de MMH y no significativo; en el gobierno de CSG puede interpretarse como fuertemente procíclico; con EZPL se torna acíclico el gasto de capital y débilmente procíclica la inversión física, no siendo significativa la primera y solo al 10% la segunda; con VFQ la historia del sexenio anterior se repite en la interpretación de los coeficientes y su significancia, con la salvedad de que ahora los signos negativos indican una postura del gasto contracíclica: para el gobierno de FCH los coeficientes indican una fuerte relación contracíclica y un alto nivel de significancia; con EPN la dirección es adecuada pero la relación es débil y no significativa. Por último en lo que va del presente sexenio la evidencia apunta a un gasto de capital y de inversión física que no ofrece una relación con el ciclo económico.

- c) En cuanto a los ingresos resulta contraintuitivo el papel que juega el ISR ya que se esperaría que jugara un papel más vinculado al ciclo económico presentando una relación ampliamente procíclica como lo hace en la gestión de EZPL, FCH y en menor medida en la de AMLO. El IVA se esperaría que jugara un rol diferente al que ofrecen los resultados, ya que teóricamente debería de mantener la recaudación en una condición de mayor estabilidad independientemente de los vaivenes de la actividad económica.

Después de observar los resultados, la inquietud que se expresaba en nuestro texto de 2018 se ha materializado. En aquel momento se mencionaba que los recortes al gasto realizados en 2016 y 2017 podrían ser el inicio de un retroceso en el manejo de la postura fiscal, situación que de acuerdo con los resultados presentados en el cuadro 1 se verificó.

Después de analizar de forma amplia diferentes experiencias sobre posturas fiscales algo que es necesario tener en cuenta es que en la mayoría de los casos en los cuales la postura fiscal torna a la prociclicidad es derivado de la amplia discrecionalidad con la que se toman decisiones, por ello es necesario que la regulación del ciclo se dé mediante la instrumentación de estabilizadores automáticos. Un estabilizador automático funciona como una regla de política que mejora la conducción del ciclo económico. Para que los megaproyectos y el programa denominado *Jóvenes construyendo el futuro* (JCF), hubieran abonado en un sentido diferente tendrían que haber contado con una planeación, diseño, ejecución y oportunidad, más allá de ser una serie de buenos deseos o aparentemente buenas ideas.

Desde el inicio el programa JCF comenzó sin reglas de operación, con un diagnóstico con poco sustento, un diseño basado en una serie de ocurrencias y dificultad para ser evaluado (Casar y Székely, 2020), además de generar incentivos perversos tanto en los empleadores como en los beneficiarios (Castillo, 2021). En la valoración de su capacidad distributiva Ramírez y Martínez (2022) mencionan que JCF no se puede considerar como un programa que apoye a los más pobres. A decir de Muñoz et al. (2023) JCF es un primer paso importante en la incorporación de los más jóvenes al mercado laboral, pero el problema del mercado laboral debe ser atendido con una estrategia integral. Lo cierto es que en materia de políticas de mercado laboral México tiene una mínima asignación de recursos como lo documenta Arriaga et al. (2023).

En cuanto al gasto en infraestructura, aun cuando se anuncia por parte del actual gobierno que la inversión es cuantiosa, de acuerdo con datos del CIEP (2023) se queda sensiblemente por debajo de la registrada en 2016,

además de que en lo correspondiente a sus proyectos prioritarios presenta falta de transparencia bajo el argumento, en algunos casos, de tratarse de obra pública de seguridad nacional.

Adicional a lo cuestionable que pueda ser el ejercicio del gasto, el actual gobierno al igual que algunos de los anteriores, decidió hacer de la disciplina fiscal su auto-restricción. Cuando la disciplina fiscal se vuelve el fin y el manejo del saldo deja de ser un medio, lo más probable es que los resultados sigan en la misma línea que los exhibidos en el cuadro 1. AL igual que en nuestro texto de 2018, la recomendación para mejorar la postura fiscal en México sigue en el mismo sentido: gasto en infraestructura y políticas activas en el mercado laboral.

NOTAS:

¹ La interpretación de los coeficientes de correlación se basa en los criterios establecidos por Firoito y Kollintzas (1993), quienes argumentan que coeficientes positivos y mayores a 0.2 corresponden a una relación procíclica, en el caso de ser negativa contracíclica, si el valor absoluto va de 0 a 0.2 no existe relación. Por otro lado, si el valor absoluto del coeficiente va de 0.5 a 1 la relación es fuerte, si va de 0.2 a 0.5 la correlación se supone débil.

BIBLIOGRAFÍA

- Arriaga, Rosalinda; Ramírez Cedillo, Eduardo y González, Rocio (2023), “Estructura económica y empleo en México: propuesta de análisis para políticas públicas”, *Contaduría y Administración*, 69(1), pp. 125-157.
- Casar, Ma. Amparo y Székely, Miguel (2020), “Jóvenes Construyendo el Futuro: con el sello de la casa”, *Nexos*, septiembre.
- Castillo, R. (2021), “Una revisión crítica del programa Jóvenes Construyendo el Futuro”, en Mendoza Pérez, Juan y Martinelli, José María (coords.), *Desarrollo y políticas públicas en el actual gobierno*, UAM-I.
- CIEP (2023), “Presupuesto para proyectos prioritarios 2018-2024”, Centro de Investigación Económica y Presupuestaria, A. C.
- Fiorito, Riccardo y Kollintzas, Tryphon (1993), “Stylized facts of business cycles in the G7 from a real business cycle perspective”, *European Economic Review*, 8(2), pp. 235-269.
- FMI (2021), *Database of country Fiscal Measures in Response to the Covid-19 Pandemic; and IMF staff estimates*.
- Harding, Daniel y Pagan, Adrian (2002), “Dissecting the cycle: a methodological investigation”, *Journal of Monetary Economics*, 49, pp. 365-381

- Hodrick, Robert y Prescott, Edward (1997), “Postwar U.S. Business Cycles, An Empirical Investigation”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29(1), pp. 1-16.
- Muñoz, Rosa; Muñoz, Juana; Valle, David y Barrios, Héctor (2023), “Jóvenes Construyendo el Futuro: Análisis y recomendaciones sobre el diseño de la política pública”, *RECAI*, 12(33), pp. 1-19.
- Ramírez Cedillo, Eduardo (2018), “Política fiscal procíclica en México”, en Calva, José Luis (coord.), *Macroeconomía del desarrollo con equidad*, México: Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios y Universidad Autónoma de Sinaloa, en: <https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/macroeconomia-del-desarrollo-con-equidad/>
- Ramírez Cedillo, Eduardo y Martínez, Guillermo (2022), “Evaluación de la política de gasto social de los principales programas del gobierno actual en México con base en coeficientes de concentración”, en Ramírez Cedillo, Eduardo (coord.), *Tendencias y cambios en el desarrollo mexicano*, UAM-I.
- Ramírez Cedillo, Eduardo (2023), “Recuperación y ciclo económico. Algunos indicios para América Latina”, en Basilio Morales, Eufemia (coord.), *La política económica en México y América Latina de frente a la recesión económica: retos y oportunidades para la recuperación*, UNAM-IIEc. En prensa.

POLÍTICA FISCAL ANTICÍCLICA A PARTIR DE LA EXPERIENCIA ESTADOUNIDENSE

POST SCRIPTUM*

GERMÁN ALARCO TOSONI**
PATRICIA DEL HIERRO CARRILLO**

Las enseñanzas de la política fiscal anticíclica aplicada sistemáticamente en Estados Unidos continúan siendo importantes para México y las demás economías de América Latina. Esto es así porque la política fiscal en nuestra región sigue siendo marcadamente procíclica.

Durante las últimas cuatro décadas –con los gobiernos del PRI, PAN y más reciente el gobierno del partido MORENA– el mediocre desempeño de la economía mexicana se encuentra explicado en gran parte por la ausencia de una política fiscal contracíclica y de una política monetaria anticíclica. Desde la implementación de las reformas económicas instauradas a partir de la crisis de la deuda de los años ochenta, México y muchos países de América Latina optaron por esquemas de políticas macroeconómicas clásicamente neoliberales, que se caracterizan por ser marcadamente procíclicas. De acuerdo con estos esquemas, si se reduce el nivel de actividad económica y se contraen los ingresos públicos, la acción inmediata de las autoridades es reducir los niveles de gasto para evitar que el déficit público se eleve dramáticamente. De igual forma, no se realizan acciones contracíclicas de política monetaria cuando se reduce el PIB, sino que las autoridades monetarias sólo se ocupan de hacer frente a las presiones inflacionarias, al asumir como mandato macroeconómico único el control de la inflación.

Al revisar desde una perspectiva empírica el rol e importancia de la política fiscal anticíclica aplicada en la economía estadounidense durante un amplio periodo (1929-2001), concluimos que esta política no sólo hizo

* Post scriptum al capítulo “Política fiscal anticíclica a partir de la experiencia estadounidense” (Alarco y Del Hierro, 2018).

** Profesores de la Universidad del Pacífico (Lima, Perú).

frente a circunstancias recesivas y especiales, sino que fue una fuente significativa de crecimiento continuo de dicha economía. Esto contribuyó a mejorar el nivel de ingreso y bienestar de sus generaciones presentes y futuras. Asimismo, observamos que en la economía estadounidense con los impulsos fiscales –en gran medida automáticos, aunque también discretivos– no sólo se mejoraron las expectativas de los consumidores y sus niveles de consumo actual, sino que se promovieron mayores niveles de inversión a través del efecto acelerador con la consiguiente expansión en el nivel de demanda-producto y de ampliación en la capacidad productiva. Estos efectos activaron un circuito virtuoso de crecimiento, que tuvo impacto positivo en los años siguientes hasta que desapareció cuando surgió la siguiente crisis.

Afortunadamente para México y el mundo, frente a la crisis financiera internacional de 2008-2009, los países desarrollados hicieron uso creativo del recetario tradicional de J.M. Keynes, que postuló la necesidad de mayor gasto e inversión pública y bajas tasas de interés. Esto es, la política fiscal y monetaria anticíclicas, aunque se omitió la tercera recomendación keynesiana relativa a la necesidad de redistribuir el ingreso. Asimismo, muchas económicas en desarrollo, luego de la interrupción de los flujos comerciales y financieros internacionales de esta crisis global, implementaron –aunque a una menor escala– el mismo recetario aplicado por los países desarrollados. Sin embargo, México mantuvo su manejo ortodoxo tradicional.

Con la pandemia, tanto todas las economías avanzadas como la mayoría de las economías de nuestra región utilizaron la política fiscal y monetaria anticíclica. Se establecieron desde el gobierno, con muchas variantes entre países, programas de ayuda directa a las familias, apoyos a las empresas especialmente a la micro y pequeñas empresas. Como contrapartida, en esos países los niveles de déficit público tuvieron niveles récord como resultado de los mayores egresos respecto de los menores ingresos públicos como resultado de la paralización parcial o total de las actividades económicas. Lo anterior, sin contar con los recursos adicionales que los gobiernos de esos países entregaron a sus respectivos sectores de salud y a los vinculados para atender las necesidades y urgencias de la pandemia. Sin embargo, ni bien culminó este dramático fenómeno dichos programas discretivos de mayor gasto público fueron desapareciendo en el tiempo.

Una novedad de los últimos tiempos de las economías desarrolladas y luego de algunas de América Latina fue el surgimiento de Consejos Fiscales o Consejos Fiscales Autónomos con independencia relativa de los Ministerios de Hacienda o de Economía y Finanzas. Por ejemplo, en el caso de Chile (2019) el Consejo Fiscal fue creado en 2013 para contribuir

al manejo responsable de la política fiscal del gobierno central, a través de evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos; formular observaciones y proponer cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del balance estructural (BE); además de evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas, entre otras. Debe anotarse que al establecer y aplicar una metodología de BE se rompe la rigidez y volatilidad del cálculo tradicional de corto plazo al establecer que el gasto público sería una diferencia entre los resultados de calcular los ingresos públicos asociados al PIB potencial y la meta establecida por el resultado estructural de las finanzas públicas.

Igualmente, en el caso del Perú (2013) el Consejo Fiscal tiene funciones más acotadas relativas a contribuir con el análisis técnico independiente de la política macroeconómica (en particular evaluar las proyecciones del marco macroeconómico anual), y fortalecer la transparencia e institucionalidad del manejo de las finanzas públicas. En México, en cambio, la unidad de análisis de las finanzas públicas es el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, que desde 1997 se dedica a prestar en forma objetiva, apartidista, imparcial y oportuna, los servicios de apoyo técnico, la información analítica requerida para el cumplimiento de las funciones de la Cámara y el análisis de información sobre los problemas de finanzas públicas y otros temas de interés para el desarrollo de la función parlamentaria. Lo anterior a diferencia de las funciones establecidas en Chile o el Perú.

El gobierno mexicano encabezado por Andrés Manuel López Obrador (2018-2024) no logró modificar la reducida recaudación tributaria histórica del país. De acuerdo con la OCDE (2023) se ubicó en 2021 con 16.7% del PIB, por debajo del promedio de América Latina del 21.7% del PIB y de 34.1% de los países miembros de la OCDE. México solo superó en presión tributaria en dicho año a República Dominicana, Guatemala, Paraguay y Panamá. Asimismo, debe resaltarse que la mayor presión tributaria fue en 2020 con 17.8% del PIB desde una baja presión de 12.8% del PIB en 2010. Por otra parte, debe destacarse que la recaudación del impuesto a la renta de personas físicas fue cercana al 50% del total del impuesto a la renta, mientras que el promedio para las otras economías de América Latina fue de entre 20% y 30%. Por el lado del gasto público, debe resaltarse un incremento significativo en los programas de asistencia social directa como el programa de adultos mayores y el de jóvenes, entre otros que se están convirtiendo en programas institucionales.

Por último, México debe aprovechar la experiencia estadounidense de una política fiscal anticíclica que ha demostrado ser valiosa. La evidencia

presentada a partir de la experiencia estadounidense de la política fiscal anticíclica debe conducirnos a romper con los mitos difundidos por la corriente económica neoliberal. En línea con lo anterior es imprescindible insistir en la añeja propuesta de una reforma fiscal que ubique la presión tributaria del país dentro de los estándares de las mayores economías latinoamericanas, excluyendo los derechos y aprovechamiento generados por Pemex.

BIBLIOGRAFÍA

- Alarco Tosoni, Germán y del Hierro, Patricia (2018), “Política fiscal anticíclica a partir de la experiencia estadounidense”, en Calva, José Luis (coord.), *Macroeconomía del desarrollo con equidad*, México: Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios y Universidad Autónoma de Sinaloa.
- Congreso de la República del Perú (2013), *Ley N° 30099*, en: <https://cf.gob.pe/nosotros/marco-legal/establecen-disposiciones-para-la-mplementacion-y-funcionamiento-del-consejo-fiscal-creado-mediante-la-ley-no-30099-ley-de-fortalecimiento-de-la-responsabilidad-y-transparencia-fiscal/>
- Ministerio de Hacienda de Chile (2019), *Decreto N°545 del 30 de abril de 2013*, en: <https://cfachile.cl/acerca-del-consejo/funciones-y-atribuciones>
- OCDE (2023), *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 2023, 1990-2021*, en: <https://www.oecd.org/development/estadisticas-tributarias-en-america-latina-y-el-caribe-968f7de9-es.htm>

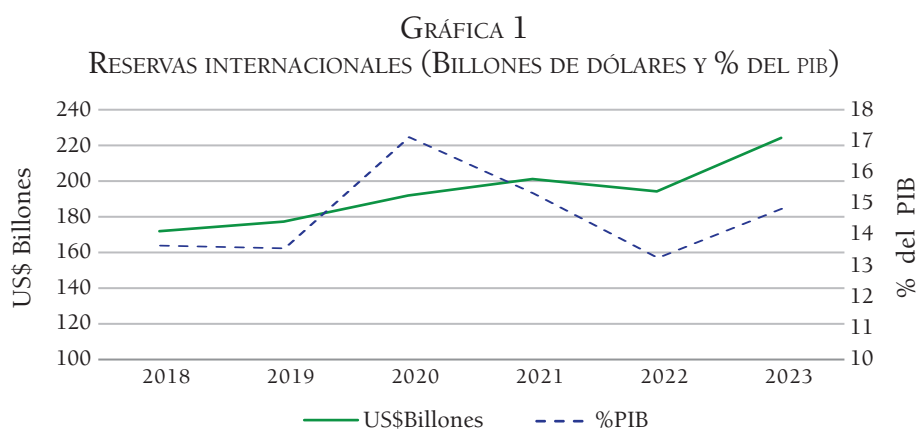
CUARTA SECCIÓN
POLÍTICAS DE RESERVAS INTERNACIONALES

RESERVAS INTERNACIONALES EN EL PERIODO 2018-2023

POST SCRIPTUM*

MORITZ CRUZ**

Las reservas internacionales crecieron 24.1% entre 2018 y 2023. Es decir, pasaron de US\$171.44 billones en 2018 a US\$212.76 billones en 2023 (ver gráfica 1). Este comportamiento mantiene la tendencia creciente iniciada desde 1996, que se ha traducido en aumentar las reservas tanto como sea posible. No obstante, en términos relativos, es decir como porcentaje del PIB, a diferencia del periodo 1996 y 2016, cuando crecieron 12 puntos porcentuales al ir de 5% a 17%, mantuvieron un comportamiento estable, fluctuando entre 13% y 15% del PIB, con la excepción de 2020 cuando llegaron hasta 17%. En realidad, la tendencia a la baja de las reservas en términos relativos al PIB se inició en 2017.



FUENTE: Banco Mundial (2023).

* Post scriptum al capítulo “Acumulación de reservas internacionales: la experiencia mexicana de 1995-2016 y alternativas” (Cruz, 2018).

** Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM

Recordemos que la lógica de la indiscriminada acumulación de reservas internacionales radica en un motivo principalmente precautorio, cuyo fin es evitar problemas de liquidez para hacer frente a los compromisos denominados en moneda extranjera emanados tanto de la cuenta corriente como de la de capital. El objetivo esencial es mandar una señal de liquidez abundante al mercado, previniendo o desalentando así ataques especulativos al tipo de cambio y sus subsecuentes efectos materializados generalmente en la forma de crisis.

Al respecto, es necesario enfatizar que no existe, hasta donde se sabe, un criterio ni teórico ni técnico sustentado que defina cuál es un monto óptimo de reservas. Hay, eso sí, criterios de “dedo” (como la regla Guedotti-Greespan) o técnicos con supuestos muy restrictivos. O bien propuestas relacionadas con la evidencia empírica sobre cuándo ocurren los ataques especulativos, tal como el blindaje externo máximo sostenible de las reservas internacionales. Este criterio sugiere un nivel de reservas para cada economía en función de sus condiciones particulares relacionadas con el tamaño de la deuda externa de corto plazo y del déficit de cuenta corriente, ambos como porcentaje del PIB. La deuda y el déficit han detonado generalmente ataques especulativos. Por ejemplo, cuando el último ronda 6% del PIB, generalmente se observan ataques especulativos.

Ante este contexto, vale la pena cuestionar cómo puede analizarse la evolución del monto relativo de reservas durante el periodo 2018-2023. Tal análisis puede orientarse en dos sentidos. Por un lado, dado que tanto el déficit de cuenta corriente y la deuda externa de corto plazo, ambos como % del PIB, se han mantenido dentro de parámetros que no indican el riesgo de un ataque especulativo, es congruente que el monto de reservas en términos relativos no haya crecido. Al respecto, el déficit en cuenta corriente, por ejemplo, se ha mantenido prácticamente en 1% del PIB. En concreto, en 2021 dicho déficit fue 0.8%, de 1.1% en 2022 y de 0.6% del PIB en 2023. Es decir, se ha mantenido en un nivel muy por debajo de aquel que indicaría riesgo de algún potencial ataque especulativo. Por su parte, la deuda pública externa de corto plazo, según datos de la Secretaría de Hacienda, ha fluctuado en un monto equivalente a medio punto porcentual del PIB. Se ha ubicado, igualmente, lejos de señalar algún riesgo de iliquidez. En suma, no se observa alguna señal potencial de ataque especulativo emanado de las fuentes principales de la balanza de pagos. Se puede concluir entonces que no haber incrementado en términos relativos el monto de reservas está justificado desde esa perspectiva.

No obstante, por otra parte, y como señalé en mi entrega para nuestra colección de libros de 2018, disponible en este mismo sitio web, hay

un costo asociado al exceso de acumulación de reservas. Dicho costo se ha estimado en alrededor de 1% del PIB, mismo que, si se considera, por ejemplo, el gasto que se destina a ciencia y tecnología (menos de 1% del PIB) o a inversión pública (de apenas 2-3% del PIB), representa un costo muy alto. Es decir, tener un exceso de reservas implica dejar de destinar recursos a rubros que suelen tener efectos positivos reales en la economía.

Hay, por otro lado, un costo de política económica. La estrategia de acumulación de reservas implícitamente privilegia y refuerza el libre movimiento de capitales contra una política que busque la estabilidad cambiaria. Es decir, con el afán de mantener la libre movilidad de capitales para financiar el déficit de cuenta corriente, se renuncia al control cambiario. A su vez, un régimen cambiario flexible responde en esencia a variaciones de tales flujos de capital. Esto es importante porque sin una estrategia cambiaria es muy difícil que se completen exitosamente procesos de desarrollo y crecimiento económico ya que, por ejemplo, las variaciones cambiarias ingentes pueden, según sea el caso, encarecer las importaciones de bienes de capital o bien impulsar las importaciones de bienes de consumo. También pueden impulsar las exportaciones, pero al mismo tiempo acelerar la inflación. En suma, un régimen cambiario flexible puede estar asociado a variaciones sustantivas del tipo de cambio, con efectos generalmente negativos en el desarrollo económico.

Acumular reservas implica, así, que cualquier alternativa de política para prevenir ataques especulativos quede descartada. En particular, los controles de capital como medida para lograr mayor estabilidad cambiaria se han mantenido desdeñados cuando en general han sido parte de estrategias de desarrollo exitosas.

La evolución de las reservas internacionales en el periodo 2018-2023 ha tenido, en suma, tanto aspectos positivos como negativos. Por un lado, su acumulación no desaparece, pero ha sido menor en términos relativos. Su presencia, asimismo, desincentiva otras medidas de política para alcanzar estabilidad cambiaria y financiera. Finalmente, es una estrategia costosa, que implica dejar de canalizar recursos a otras actividades más productivas.

BIBLIOGRAFÍA

Banco Mundial (2023), *Informe Anual 2023*, en: <https://datos.bancomundial.org/indicador/FI.RES.TOTL.CD>

Cruz, Moritz (2018), “Acumulación de reservas internacionales: la experiencia mexicana de 1995-2016 y alternativas”, en Calva, José Luis (coord.), *Macroeconomía del desarrollo con equidad*, México: Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios y Universidad Autónoma de Sinaloa, en: <https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/macroeconomia-del-desarrollo-con-equidad/>

POLÍTICA PARA LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN MÉXICO Y AMÉRICA LATINA

POST SCRIPTUM*

GERMÁN ALARCO TOSONI**

Después de la crisis financiera internacional de 2008 y 2009 y de la crisis económica asociada a la pandemia de la Covid-19 se habla de fenómenos de desglobalización y ralentización del crecimiento económico global, que nos obligan a mirar un poco más hacia adentro o hacia los socios comerciales más cercanos (*nearshoring*) y a la importancia de la diversificación productiva en América Latina. Aquí han contribuido el desacoplamiento entre la economía norteamericana y la china, que estaría acompañado de más proteccionismo a nivel del resto de las economías desarrolladas y del mundo en general. Al mismo tiempo, la disrupción digital y la automatización que generaría un balance negativo en términos de los niveles de empleo y de mayor desigualdad, que a su vez detonaría menos crecimiento, más nacionalismo y xenofobia, aislando más a las economías; y estableciendo mayores restricciones a los movimientos comerciales, de capitales, de servicios y personas. Asimismo, el enfrentamiento geoestratégico entre Estados Unidos, Rusia y China coadyuvarían a un mayor encierro. Por consiguiente, a las preocupaciones por un menor crecimiento se suman las relativas a los peligros de la elevada desigualdad económica y a la necesidad de una transición ecológica más acelerada por los impactos más pronunciados del cambio climático de los últimos años.

Por otra parte, creemos que los objetivos que se plantearon en nuestra entrega para la colección de libros de 2018 siguen vigentes. En primer lugar, se pretendió analizar qué tanto del proceso de acumulación de las reservas internacionales es una particularidad de México y América Latina

* Post scriptum al capítulo “Políticas para las reservas internacionales en México y América Latina” (Alarco, 2018).

** Profesor Investigador de la Universidad del Pacífico (Lima, Perú)

o un fenómeno global. También se mostró evidencia empírica para discutir si los niveles de reservas son o no adecuados. En segundo lugar, se presentó una revisión bibliográfica sobre las variables explicativas, el balance de los aspectos positivos y los negativos de acumular reservas internacionales. En tercer lugar, se mostraron algunas estimaciones sobre los niveles necesarios, “excesos” y costos de acumular reservas internacionales. Por último, se propusieron algunas modalidades de aprovechamiento de esos excedentes de reservas internacionales netas claramente identificados.

En el caso del primer objetivo planteado, antes y ahora, parece que la acumulación de reservas internacionales de América Latina no es un fenómeno diferente al del resto de regiones del mundo, pero es de menor dinamismo respecto de Asia y algunas economías particulares. Sobre el total de las reservas internacionales a nivel mundial se reitera que la acumulación de reservas en la mayoría de los países ha rebasado los niveles de garantía que recomiendan los indicadores convencionales y los más modernos, sugiriendo que el aumento se explica por un deseo de autoasegurarse contra crisis financieras, la búsqueda de crecimiento con base en la exportación y algunas características vinculadas con los sistemas financieros de las economías emergentes, mercados de coberturas caros y/o ineficientes, exceso de ahorro interno sobre inversión o una ausencia de inversión.

Antes y ahora pareciera que los activos externos netos de nuestra región se ubican claramente por encima de los estándares internacionales sugeridos en la literatura actualmente en general –aunque hay países específicos como Argentina y Bolivia donde esto no ocurre–, claramente por encima de los estándares internacionales sugeridos en la literatura. Esto ha permitido hacer frente a los diversos shocks externos de los últimos tiempos desde la crisis financiera internacional 2008-2009. Sin embargo, implican la existencia de excedentes que pudieran aprovecharse para otros propósitos más allá de evitar las fluctuaciones significativas en la paridad cambiaria ante estos choques, movimientos abruptos de los capitales de corto plazo y de coberturas-derivados cambiarios.

En el trabajo anterior se propusieron diversas alternativas para aprovechar esos excedentes las cuales continúan siendo vigentes. De las opciones presentadas, una alternativa menos radical que han aplicado muchos países fuera de la región es la creación de fondos de inversión soberanos –desde la autoridad monetaria o el gobierno–, aprovechando parte de las reservas internacionales, mediante los cuales se realizan aportaciones a otros fondos o instituciones, que a su vez realizan operaciones de crédito o aportaciones de capital a proyectos de inversión propios o de terceros en nuestros países.

Chile es un caso especial que maneja un fondo desde el banco central, de apoyo al financiamiento de postgrados en el exterior; sin embargo, en general todos los países en la región tienden a administrar sus reservas internacionales de acuerdo con subgrupos asociados a las necesidades de liquidez de corto, mediano y largo plazo u otro criterio vinculado. Tampoco desde los gobiernos se han creado fondos asociados a una parte de los recursos provenientes de los booms exportadores, generalmente de materias primas, que permitirían estabilizar los ingresos de los exportadores y de la economía para los malos tiempos, salvo algunos fondos de estabilización particulares asociados a los precios de los hidrocarburos.

La otra opción es condicionar que nuestros depósitos excedentes en la banca de desarrollo y privada internacionales recanalicen recursos (triángulen parcialmente) a operaciones de crédito interno o a proyectos de inversión, especialmente del sector privado, pero también algunos públicos, de acuerdo con los criterios de evaluación de créditos de dichas instituciones internacionales. De esta forma la recanalización permitiría aprovechar los excedentes en beneficio de la economía nacional. Asimismo, de acuerdo con las nuevas prioridades de la economía internacional y regional se podrían jerarquizar aquellos proyectos que promuevan la transición ecológica y la diversificación productiva.

Desafortunadamente, en toda la región –incluido México– el manejo de las reservas internacionales se sigue basando en los criterios tradicionales, donde éstas se canalizan principalmente a adquirir bonos y letras del Tesoro de los Estados Unidos emitidos para financiar su déficit; o bien se canalizan a la banca privada internacional e instituciones internacionales donde no existe compromiso formal alguno para que una proporción de estos se recanalice internamente en nuestras economías. Al mismo tiempo, esta política de administración de los activos internacionales netos va de la mano con la política cambiaria que en general busca evitar fluctuaciones significativas en el tipo de cambio con una mirada de corto plazo, a excepción nuevamente de Chile que tuvo en un periodo de la década pasada un objetivo de procurar una paridad cambiaria real más elevada para proteger su producción local y promover mayores exportaciones no tradicionales, quizás bajo la lógica de Dani Rodrik de que la mejor política industrial es la política cambiaria.

Durante lo que va del siglo XXI, nuestra región ha observado varios booms y crisis externas que afortunadamente hemos podido sobrellevar por nuestros activos internacionales netos. En primer lugar, en la primera década con precios al alza de nuestros productos de exportación, para enfrentar después una severa caída con la crisis financiera internacional;

luego otro periodo de alza hasta 2014 y después de reducción y gran caída con la pandemia de la Covid-19 en 2020. De ahí en adelante un gran crecimiento en los precios a partir de 2021, que desafortunadamente no hemos aprovechado de manera suficiente para utilizar los excedentes de nuestras reservas y obtener un incremento significativo de nuestros ingresos fiscales. Tenemos aquí una oportunidad perdida frente a los nuevos retos internos y de la economía internacional.

Por último, debemos anotar que la acumulación de reservas internacionales se genera también por la política monetaria restrictiva que actuó a través de la elevación de la tasa de interés de referencia (TIR) a partir de la crisis inflacionaria global detonada en 2021. Sin embargo, algunas de nuestras economías, principalmente México, se adelantaron en exceso a los movimientos de la FED y las llevaron a niveles muy elevados por un mayor tiempo del debido, con el consiguiente resultado de una contracción del crédito al sector privado, así como una apreciación significativa del peso mexicano. Esto, si bien promueve la entrada de capitales de corto plazo beneficiando al sector financiero de la economía y la colocación de deuda pública local, perjudica a los sectores productivos locales competitivos de los bienes importados y eleva los costos internos de las exportaciones en general, ya que si bien la inflación tiene una tendencia decreciente aún no se ubica dentro de su rango meta. Nuevamente la política monetaria, la política cambiaria y de administración de las reservas internacionales no contribuye al crecimiento y desarrollo nacional. Ojalá que de manera prudente se modifiquen estas políticas durante el sexenio 2024-2030.

BIBLIOGRAFÍA

Alarco Tosoni, Germán (2018), “Políticas para las reservas internacionales en México y América Latina”, en Calva, José Luis (coord.), *Macroeconomía del desarrollo con equidad*, México: Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios y Universidad Autónoma de Sinaloa, en: <https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/macroeconomia-del-desarrollo-con-equidad/>

QUINTA SECCIÓN
POLÍTICA CAMBIARIA PARA LA COMPETITIVIDAD,
EL CRECIMIENTO Y LA ESTABILIDAD

TIPO DE CAMBIO Y COMPETITIVIDAD*

CARLOS ENCINAS FERRER†

En este estudio analizaremos un tema relacionado íntimamente con la competitividad de nuestra planta productiva: el de la paridad cambiaria. Es de todos sabido que una de las herramientas de política económica que apoya a la planta productiva de China es una moneda subvaluada. Lo que no se sabe es que en México la política cambiaria ha sido la opuesta.

En las siguientes páginas presentaré cifras que muestran que nuestras autoridades monetarias han privilegiado altas tasas de interés que han mantenido constantemente sobrevaluada nuestra moneda y, por lo tanto, caras nuestras mercancías exportables, reduciendo así la competitividad de nuestra planta productiva.

El tipo de cambio –o precio de una moneda en relación con otra– ha sido objeto de estudio de la economía política desde el siglo XVIII. David Hume, en su célebre teoría del mecanismo de flujo especie-dinero, planteó en forma clara la relación que existe entre un tipo de cambio fijo –el patrón oro en su caso–, el saldo de la balanza comercial, los flujos monetarios y la inflación. El meollo del pensamiento de Hume se encuentra en el mecanismo de pérdida o recuperación de la competitividad comercial que acompaña al impacto sobre los precios nacionales de las variaciones de los flujos monetarios. En el caso del patrón oro, tal y como nos lo mostraba Hume, la pérdida de competitividad comercial se ajustaba automáticamente. Otra

* En homenaje a nuestro desaparecido colega Carlos Encinas Ferrer reeditamos en este libro la sección titulada “Tipo de cambio y competitividad”, de su artículo “Competitividad y tipo de cambio en la economía mexicana” publicado originalmente en nuestro libro *Políticas macroeconómicas para el crecimiento sostenido*, México, 2012, Consejo Nacional de Universitarios/Juan Pablos. Sus profundas reflexiones y atinadas propuestas de política pública son de gran relevancia para el México de hoy.

es la cuestión cuando el tipo de cambio puede ser manejado teniendo en la mira no la competitividad comercial, sino la financiera.

¿En qué consiste la diferencia entre una y otra? Recordemos que aunque en el mercado de cambios se establecen las relaciones de equilibrio entre la oferta y la demanda de las divisas, dichas fuerzas están en realidad conformadas por tres mercados paralelos (Appleyard y Field, 2003: 425):

- 1) La oferta y la demanda de divisas para realizar operaciones de importación y exportación de bienes y servicios.
- 2) La oferta y la demanda de divisas relacionadas con la compra o venta de activos financieros de un país y con la inversión directa en capital real.
- 3) La oferta y la demanda de divisas relacionadas con operaciones en el mercado de derivados financieros, por medio de las cuales los individuos buscan evitar pérdidas u obtener ganancias generadas por las variaciones en los tipos de cambio o en los precios de compra y venta de futuros sobre todo tipo de *commodities*.

Como podemos observar, los actores de estos tres mercados actúan en el mismo espacio y en el mismo tiempo, pero sus motivaciones económicas y su visión de plazo es muy diferente entre ellos. Unos pueden predominar sobre los restantes y, por lo tanto, sus intereses prevalecer sobre los de los demás. “De esta manera, en el corto y mediano plazo el tipo de cambio puede obedecer a los intereses del mercado especulativo, encareciendo nuestra moneda y perjudicando a aquellas personas y empresas dedicadas a operaciones de comercio exterior” (Encinas, 2009: 183).

Puede darse el caso en que se presente una gran demanda de pesos por parte de inversionistas extranjeros que llegan a operar en el mercado de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) debido a sus altas tasas relativas. Asimismo, la demanda de pesos para convertir las remesas de divisas provenientes del exterior que incrementan la oferta de dólares ocasiona, en un mercado de cambios flexible, que la moneda local se aprecie y la divisa extranjera se deprecie. Igual efecto tienen los flujos de inversión extranjera directa (IED).

Todo esto puede mantener a nuestra moneda sobrevaluada, aunque los exportadores vean que ello reduce sus márgenes de competencia en los mercados internacionales de bienes y servicios.

Como vemos, el tema de la paridad cambiaria no es menor. Su impacto en el precio relativo de las mercancías mexicanas en el mercado internacional, nuestra capacidad exportadora y la generación de empleos que la acompaña, son de la mayor importancia.

Se trata, por lo mismo, de establecer cuál es el objetivo de política monetaria que guía a nuestras autoridades. ¿Buscarán, como lo hace el gobierno de China, apoyar a su aparato productor mediante una moneda subvaluada, lo cual a su vez abarata las mercancías chinas en el extranjero? ¿Buscará atraer dólares –para financiar su déficit fiscal– mediante una política de tasas de interés relativamente altas que mantendrá nuestra moneda sobrevaluada y nuestras mercancías caras?

BIBLIOGRAFÍA

- Appleyard, Dennis R. y Field Jr., Alfred J. (2003), *Economía Internacional*, Bogotá: McGraw-Hill Interamericana.
- Encinas Ferrer, Carlos (2009), “Competitividad y tipo de cambio en la economía mexicana”, *Comercio Exterior*, México, marzo de 2009, vol. 59, núm. 3.

LA INTERVENCIÓN DEL BANCO DE MÉXICO EN EL MERCADO DE CAMBIOS Y LA POLÍTICA DE METAS DE INFLACIÓN: RIESGOS Y COSTOS

POST SCRIPTUM*

TERESA S. LÓPEZ GONZÁLEZ**

A pocos meses de concluir el gobierno de AMLO, podemos sostener que su administración mantuvo los ejes centrales de las políticas macroeconómicas neoliberales, al contrario de sus promesas electorales de realizar cambios radicales en la política económica. No obstante, en sus discursos matutinos AMLO no pierde oportunidad de afirmar que en su administración no se aplican políticas económicas neoliberales.

LA NARRATIVA ANTINEOLIBERAL DE AMLO
Y SU POLÍTICA MACROECONÓMICA ORTODOXA

La política macroeconómica ortodoxa se adoptó en México desde mediados de la década de 1980 con las reformas estructurales basadas en la liberalización de la economía, que en la práctica significó la severa reducción de la participación del Estado para dar paso a las libres fuerzas de los mercados. Este proceso de reformas estructurales se aceleró y profundizó a lo largo de la década de 1990 y conducirá, después de la crisis financiera de 1994-1995, a la instrumentación gradual del *modelo macroeconómico de metas de inflación*, que se consolidó a inicios de la década del 2000 con el establecimiento de la meta de inflación $3\pm 1\%$.

La política monetaria de metas de inflación constituye el núcleo teórico central del enfoque de la nueva macroeconomía (NCM) o nuevo consenso

* Post scriptum al capítulo “Riesgos y costos de la política monetaria de metas de inflación. Intervención del Banco de México en el mercado de cambios y deuda pública interna” (López, 2018).

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

monetarista (NCM), surgido de una combinación de las principales hipótesis de los enfoques nekeynesiano y de la nueva escuela clásica. Este modelo no solo presenta contradicciones teóricas derivadas de sus supuestos e hipótesis, sino también limitaciones prácticas para ser adoptado en las economías emergentes de los países en desarrollo, como la mexicana. Ello, debido a los desequilibrios económicos estructurales y el bajo desarrollo e insuficiencias institucionales que caracterizan a dichas economías.

El presidente López Obrador se empeña en repetir que su política económica no es “neoliberal” como la de los gobiernos anteriores. De forma contradictoria sostiene y presume que la inflación está “controlada”, las finanzas públicas son “sanas”, que la deuda pública es baja o que no se incrementará. Sin embargo, no explica cómo controla el Banco de México la inflación; cómo se logra reducir el déficit fiscal primario, qué significa una deuda pública “baja” o por qué no se incrementará. Esta contradicción deja ver un desconocimiento del marco teórico de la política macroeconómica convencional.

En la práctica, la política macroeconómica del gobierno de AMLO ha seguido aplicando las principales recomendaciones del modelo macroeconómico de metas de inflación. Su diseño y ejecución sigue determinada por la meta de inflación de $3\pm 1\%$ (estabilidad monetaria) y un déficit fiscal primario bajo (consolidación fiscal).

Para colmo, el mencionado modelo no sólo subordina las políticas monetaria, fiscal y cambiaria a las metas de inflación, sino agrega la gravísima ausencia de una política industrial integral que tenga como objetivo prioritario la reducción de la dependencia tecnológica del aparato productivo mexicano. La instrumentación de tal política industrial representaría una ruptura con el modelo “neoliberal”. Pero tal política industrial requiere de la coordinación de las políticas fiscal, cambiaria y monetaria en torno al crecimiento económico sostenido. Por el contrario, el gobierno de AMLO ha recurrido a la austeridad fiscal o política fiscal procíclica para mantener finanzas públicas “sanas”, contrayendo la demanda interna y, por ende, el crecimiento del producto y el empleo. Además, el tipo de cambio se mantiene como el principal mecanismo de transmisión de la inflación.

LA POLÍTICA MACROECONÓMICA NEOLIBERAL
DURANTE LA PANDEMIA Y LA POSTPANDEMIA

Respecto a la política económica para enfrentar los efectos económicos y sanitarios provocados por la pandemia del Covid-19, algunos estudiosos sostienen que el gobierno de López Obrador adoptó medidas fiscales muy

limitadas, ya que solo destinó aproximadamente la quinta parte de lo que asignaron otros países emergentes, e incluso este porcentaje es menor si se le comparada con América Latina (Cárdenas, 2020; Provencio, 2020). Algunos autores como Pastor y Laredo (2020) sostienen que el gobierno de AMLO priorizó la sostenibilidad de las finanzas públicas al mantener su negativa a incrementar la deuda pública para enfrentar la caída de los ingresos en los sectores mayoritarios de la sociedad, provocada por la paralización de las actividades económicas no fundamentales y, en consecuencia, por el desempleo y sus efectos en los ingresos de los grupos vulnerables de la sociedad. Por su parte, Provencio (2020) argumenta que la instrumentación de la política fiscal restrictiva en el 2020 se debió al bajo margen fiscal con que contaba el gobierno. En el mismo sentido argumenta Hernández (2020), ya que sostiene que, dado que el gobierno no contaba con espacio fiscal, la instrumentación de una política fiscal expansiva hubiera puesto en riesgo la sostenibilidad fiscal, esto es, la consolidación fiscal. Ello, según este autor, hubiera obligado al gobierno a reducir el déficit e incrementar la deuda pública para restablecer el equilibrio fiscal en el futuro inmediato.

El repunte de la inflación a nivel mundial hacia mediados del 2022, generado por la recuperación más rápida de la demanda que la oferta agregadas a nivel mundial, debido a la reconexión más lenta de las cadenas de suministro a nivel mundial, puso en evidencia nuevamente los desequilibrios estructurales de la economía mexicana, como la inflación estructural y la dependencia tecnológica.

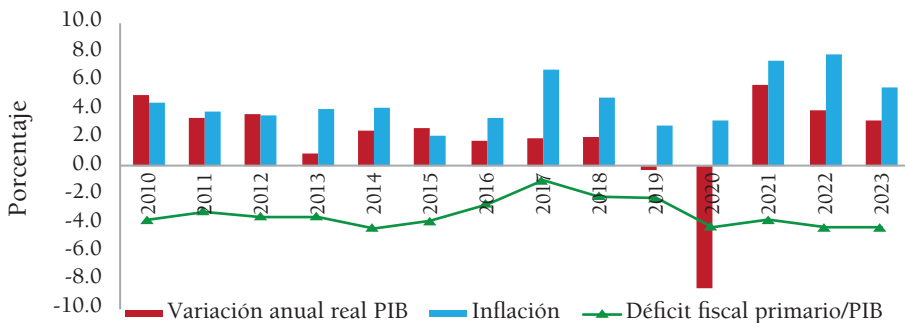
A pesar de que estas presiones inflacionarias eran provocadas por la oferta agregada mundial, el Banco de México siguió fielmente la política de elevadas tasas de interés adoptada por la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica (FED), para contener las presiones inflacionarias. La política de altas tasas de interés es una medida ortodoxa de corto plazo para controlar las presiones inflacionarias, suponiendo que la oferta agregada se encuentra en pleno empleo (brecha producto = 0), mediante la contracción de la demanda agregada. No obstante, en la postpandemia las presiones inflacionarias tenían como origen el lento restablecimiento de las cadenas de suministros a nivel mundial. Como era de esperarse, el incremento de las tasas de interés provocó que el crecimiento económico a nivel internacional se ralentizará durante el 2022 y el primer semestre del 2023. Por otro lado, las elevadas tasas de interés alimentaban la inestabilidad financiera, aprovechada por los especuladores para obtener ganancias en instrumentos financieros derivados de tipo de cambio y tasa de interés.

Los bancos centrales de los países desarrollados disponen de un margen de acción más amplio para el manejo de políticas monetarias de elevadas tasas de interés, porque cuenta con monedas fuertes, su tipo de cambio no es un mecanismo de transmisión de la inflación importante, y cuentan con un amplio margen fiscal para compensar la contracción de la demanda agregada provocada por el incremento de las tasas de interés.

El escenario es completamente diferente en el caso de los países en desarrollo con economías emergentes, como México. Su moneda no cumple la función de divisa, y el elevado diferencial de la tasa de interés interna respecto de la externa, atrae flujos masivos de capitales de cartera que aprecian el tipo de cambio. Pero un bajo diferencial entre ambas tasas induce las fugas de capitales, lo que reduce el margen de acción de la autoridad monetaria para controlar la inflación y la inestabilidad financiera. Además, el bajo desarrollo de sus mercados de capitales, alimenta las expectativas de los inversionistas en instrumentos derivados del tipo de cambio y las tasas de interés.

En la gráfica 1 se observa que ante el repunte de la inflación el gobierno de AMLO se subordinó a la decisión del Banco de México que –en el ejercicio de su autonomía– priorizó la estabilidad monetaria en detrimento del crecimiento del PIB, cuya tasa real de crecimiento fue de -0.3% en 2019. En 2020 la reducción de la inflación y la drástica caída del crecimiento fueron consecuencia de la paralización de las actividades económicas no esenciales y de la ausencia de una política fiscal contracíclica. Con la flexibilización del aislamiento social hacia finales del 2021, inicia la reactivación de las actividades económicas, y con ello el repunte de la inflación debido a la recuperación más lenta de la oferta agregada respecto a la demanda agregada en México, y a nivel mundial.

GRÁFICA 1
MÉXICO: FUNDAMENTALES MACROECONÓMICOS



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Las presiones inflacionarias tenían como origen la lenta recuperación de las cadenas se suministró a nivel internacional, es decir, se trataba de presiones inflacionarias provocadas por las insuficiencias de la oferta agregada mundial. No obstante, México siguió la política monetaria restrictiva adoptada por la FED, lo que explica la contracción del PIB mediante la reducción de la demanda interna, para reducir las presiones inflacionarias, como recomienda la política económica “neoliberal”.

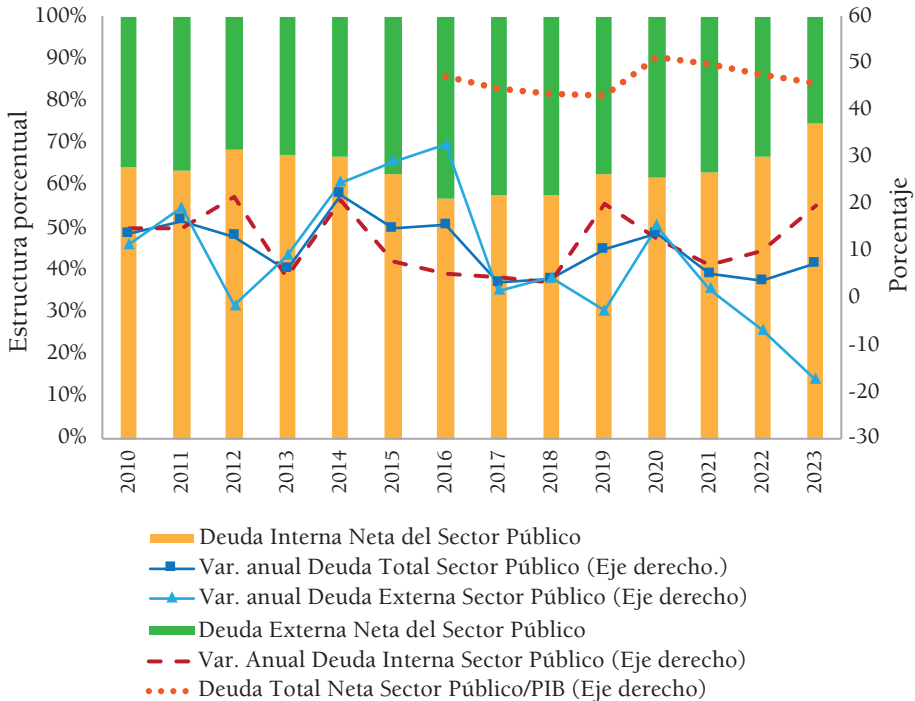
LA AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO Y LA ESTABILIDAD DE PRECIOS COMO PRINCIPAL OBJETIVO MACROECONÓMICO

Desde el inicio de su administración, el presidente López Obrador se comprometió a no aumentar la deuda pública, asumiendo, como lo sostiene el enfoque económico neoliberal, que una mayor deuda es perjudicial o “mala”. Esta postura económica no se flexibilizó para enfrentar la crisis de salud y económico-social que generó la pandemia, ya que, a pesar de los severos efectos económicos y sociales en los grupos sociales vulnerables, el gobierno rechazó instrumentar una política fiscal contracíclica que implicaba contratar deuda externa y/o emitir deuda interna. En la gráfica 2 se observa que después de ligeros incrementos en la deuda total neta del sector público en los años 2018-2020, a partir del 2021 disminuye, en particular la deuda externa, en tanto que la interna registra leves incrementos. Ello muestra que la deuda pública sí se incrementó durante la administración de AMLO. Según datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, esta deuda como proporción del PIB, ha venido disminuyendo, a excepción del 2020, cuando representó el 51.5%, como proporción del PIB. Al respecto, es importante señalar que este coeficiente también es resultado de dos factores: a) la elevada volatilidad del tipo de cambio desde mediados del 2020, cuando se estuvo cotizando entre 25 y 26 pesos por dólar, para estabilizarse en 20.6 pesos por dólar a finales de diciembre de ese año, lo que incrementó el valor de la deuda pública en moneda nacional; y b) la drástica contracción del PIB en ese año, tuvo un efecto estadístico debido a que el denominador (PIB) registró una fuerte contracción.

Sin embargo, e independientemente de estos efectos, el incremento de la deuda pública no debe considerarse como un indicador bueno o malo, es decir, el incremento de la deuda pública *per se* no debe considerarse ni bueno ni malo. Esto dependerá del destino de la deuda pública, porque de ello depende la capacidad de su repago (capital e intereses). Lo cuestionable es que el presidente López Obrador tenga como prioridad bajar

la deuda utilizando recursos adicionales para ello, en un contexto de profundas carencias y desigualdades sociales y económicas a nivel sectorial y regional.

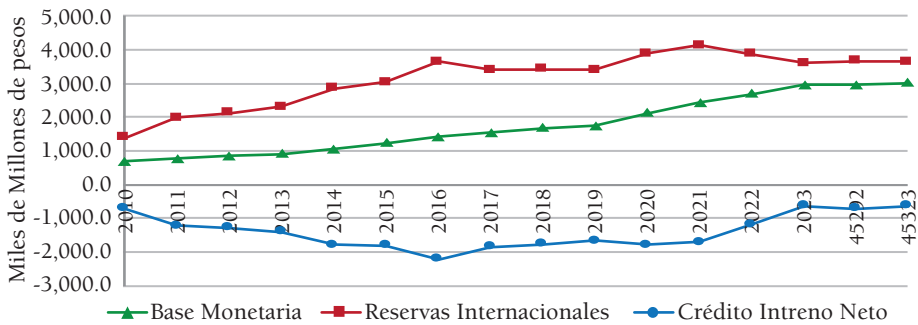
GRÁFICA 2
MÉXICO. INDICADORES DEUDA NETA DEL SECTOR PÚBLICO



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México

A partir de 2018, el Banco de México flexibilizó el manejo restrictivo del crédito interno neto (CIN), pero durante la pandemia no adoptó una mayor flexibilización. Sería a partir del 2022 cuando instrumenta medidas expansivas, lo que se reflejó en un ligero incremento de la base monetaria. Este manejo flexible del CIN se da en el contexto de la contracción de las reservas internacionales a partir de ese año (véase gráfica 3). En otras palabras, la autoridad monetaria impuso su autonomía al gobierno de AMLO, al aplicar medidas monetarias “neoliberales” durante la pandemia, a pesar de la gravedad de la crisis de salud y la fuerte caída del ingreso de las familias en los sectores mayoritarios de la población. A esta situación se sumó la negativa del gobierno de incrementar el gasto público.

GRÁFICA 3
MÉXICO. CONTROL DE LA LIQUIDEZ

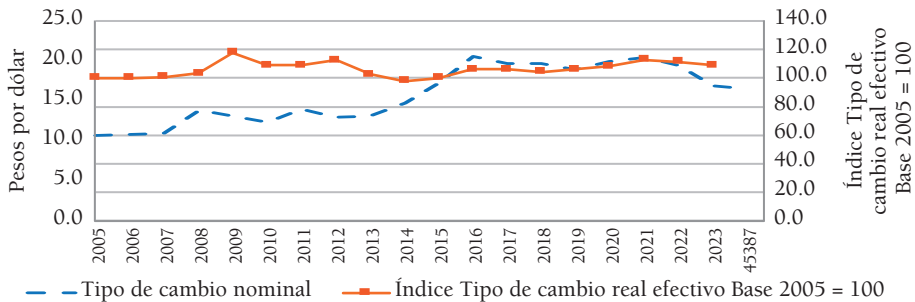


FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México.

El discurso del presidente López Obrador sobre el peso fuerte y la disciplina fiscal no sólo son parte de un discurso económico neoliberal, sino también son parte de un espejismo macroeconómico frente al deterioro de las capacidades para crecer en el futuro inmediato, porque al igual que en los últimos tres gobiernos neoliberales anteriores, en esta administración la gran ausente ha sido una política industrial integral con perspectiva sectorial y regional. En este contexto, un tipo de cambio nominal bajo o “fuerte” como lo denomina el presidente, no es garantía de crecimiento económico ni distribución del ingreso equitativo. Un tipo de cambio nominal bajo o fuerte no se corresponde con un tipo de cambio real de equilibrio, generalmente se mantiene apreciado, afectando el crecimiento económico y el bienestar, porque tiene efectos desiguales para los distintos agentes económicos (importadores, exportadores, familias mexicanas receptoras de divisas de familiares en el extranjero, etc.).

Como parte de la política monetaria restrictiva instrumentada por el Banco de México para controlar la inflación, se ha seguido utilizando la apreciación del tipo de cambio en porcentajes bajos hasta el 2021, y a partir del 2022 dicho porcentaje se ha elevado (véase gráfica 4). Al respecto, es importante mencionar que la política de incremento de la tasa de interés de referencia adoptada por el Banco de México desde mediados de 2021, al ampliar el diferencial de tasas de interés respecto a las tasas externas, se convirtió en un incentivo para atraer a los inversionistas en instrumentos de deuda del sector público de México: en 2023 dicho diferencial alcanzó los 600 puntos base y en marzo del 2024 fue de 550 puntos base.

GRÁFICA 4
MÉXICO. ANCLAJE DEL TIPO DE CAMBIO



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México y CEPALSTAT DataBank

Ello explica que desde finales del 2021, los grandes inversionistas extranjeros y locales, la banca comercial local y los inversionistas institucionales (Aseguradoras, Fondos de pensiones, Fondos de inversión, etc.) hayan incrementado su tenencia de deuda del sector público mexicano, lo que elevó la entrada de divisas a México, que es lo que sostiene el peso “fuerte” que presume el presidente López Obrados como indicador de crecimiento económico y de su política macroeconómica ortodoxa.

BIBLIOGRAFÍA

Cárdenas, Enrique (2020), “México en la pandemia: atrapado en la disyuntiva salud vs economía”. *ECONOMÍAUNAM*, 17(51), pp. 282-295, en: <http://revistaeconomiaunam.mx/index.php/ecu/article/view/564/596>.

Hernández, Fausto (2020), “¿Había espacio fiscal para enfrentar la pandemia en México? Una revisita a la sostenibilidad fiscal”, *Contaduría y Administración*, 65(5), Especial Covid-19, pp. 1-16, en: <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2020.3021>

López González, Teresa S. (2018), “Riesgos y costos de la política monetaria de metas de inflación. Intervención del Banco de México en el mercado de cambios y deuda pública interna”, en Calva, José Luis (coord.), *Macroeconomía del desarrollo con equidad*, México: Juan Pablos Editor, Consejo Nacional de Universitarios y Universidad Autónoma de Sinaloa, en: <https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/macroeconomia-del-desarrollo-con-equidad/>

Pastor, Álvaro y Laredo, Adrián (2020), “El impacto de la Covid-19 en la economía mexicana”, *Boletín Económico de ICE*, 3130, en: <https://doi.org/10.32796/bice.2020.3130.7134>.

Provencio, Enrique (2020), “Política económica y Covid-19 en México en 2020”, *ECONOMÍAUNAM*, 17(51), pp. 263-281.

Políticas macroeconómicas: México 2024-2030
volumen 4 de la colección
Agenda para el desarrollo 2024-2030
coordinada por José Luis Calva,
se terminó en 2024
en Editorial Fontamara, S.A. de C.V.
Av. Hidalgo No. 47-b, Colonia Del Carmen,
Alcaldía Coyoacán, 04100, CDMX, México.
Tels. 555659-7117 y 555659-7978
Email: contacto@fontamara.com.mx
www.fontamara.com.mx

editorial
fontamara