
Políticas Monetarias de México y los Estados Unidos de América

De la Crisis Financiera a las Crisis Pandémica y de Ucrania

Coordinador: José Francisco Reyes



Unidad León
Escuela
Nacional de
Estudios
Superiores

**POLÍTICAS MONETARIAS DE MÉXICO
Y LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.
DE LA CRISIS FINANCIERA A LAS CRISIS
PANDÉMICA Y DE UCRANIA**

Coordinador: José Francisco Reyes Durán

Publicado en México por:



D.R. © 2024, Universidad Nacional Autónoma de México
Av. Universidad 3000
Copilco Universidad, Coyoacán
04510, CDMX.



D.R. © 2024 Escuela Nacional de Estudios Superiores, Unidad León.
Boulevard UNAM 2011, Predio El Saucillo y el Potrero
Comunidad de los Tepetates.
37684, León, Gto.

**“Políticas monetarias de México y los Estados Unidos de América.
De la crisis financiera a las crisis pandémica y de Ucrania”**

Es propiedad de la Universidad Nacional Autónoma de México-Escuela Nacional de Estudios Superiores, Unidad León.

Ninguna parte de esta obra puede ser reproducida o transmitida, mediante ningún sistema o método, electrónico o mecánico (entre ellos el fotocopiado, la grabación o cualquier sistema de recuperación y almacenamiento de información), sin consentimiento por escrito del titular de los derechos patrimoniales.

Primera edición, enero de 2024.

Impreso por:  **MULTI**GRAFÍA
Manuel Payno 119, Col. Obrera, CDMX, México
Correo electrónico: multigrafia@yahoo.com.mx
Tel. 55-5740-1348

ISBN 978-607-30-8026-2
978-607-30-8027-9

Impreso en México/Printed in México

POLÍTICAS MONETARIAS DE MÉXICO Y LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA. DE LA CRISIS FINANCIERA A LAS CRISIS PANDÉMICA Y DE UCRANIA

| | |
|--|-----|
| Indice | 5 |
| Presentación | 7 |
| I. Política Monetaria en México | 13 |
| 1. Reflexiones sobre la política monetaria en México en tiempos de pandemia (<i>Josefina León León</i>). | 13 |
| 2. Banco de México: análisis de informes financieros y estrategia monetaria orientada a los mercados e instituciones financieras, 2000-2022 (<i>José Francisco Reyes Durán</i>). | 29 |
| 3. Hegemonía estadounidense declinante y la política monetaria nacional: pérdida en la soberanía de la moneda (<i>Antonio Mendoza Hernández</i>). | 53 |
| 4. Política monetaria, mercado de trabajo y tasa de desempleo (<i>Juan Ramiro de la Rosa Mendoza</i>). | 73 |
| 5. Inflación importada en México: un enfoque descriptivo del efecto de anulación entre la política fiscal y monetaria en el contexto internacional (<i>Raúl Callejas y Jorge Pablo Rivas</i>). | 89 |
| II. Política Monetaria y Fugos Financieros Internacionales | 103 |
| 6. Flujos de capital en economías emergentes. fragilidad e inestabilidad financiera (<i>Marcia Luz Solorza Luna</i>). | 103 |
| 7. Flujos de capital y política monetaria: el impacto de las decisiones de la FED en América Latina (<i>José Enrique Mendoza Méndez</i>). | 121 |
| 8. El Big Bang (Gran Explosión) de la Quantitative Easing (Expansión Monetaria) (<i>Sergio Cabrera Morales</i>). | 139 |

Presentación

El trabajo que tiene el lector en sus manos es producto del proyecto de investigación *Diferencias y similitudes en las políticas monetario – financieras entre México y los Estados Unidos de América. De la crisis financiera al cambio de hegemonía, en el período 2006 a 2022* financiado por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA). La obra es uno de los frutos del largo proceso de investigación en materia financiera y de desarrollo que ha llevado a cabo la Red de Desarrollo Económico y Financiero (SEDECOFI) durante más de diez años ininterrumpidos. En este documento se analizan, desde distintas perspectivas, las políticas monetarias ejecutadas por los países de México y de los Estados Unidos de América con el fin esencial, aunque no el único, de incentivar el poder de las instituciones financieras, fundamentalmente norteamericanas. En los párrafos que siguen se hace una breve fundamentación de la obra, la descripción metodológica (organización y orden de los documentos), una reflexión general y concluye con la síntesis de contenido y los agradecimientos.

El sistema financiero es uno de los espacios más difíciles de estudiar debido a la complejidad en su organización, funcionamiento y alcances en los espacios económicos y sociales. También lo es por su acelerada adaptación histórica al sistema capitalista y al poder que representa en los distintos niveles de actividad económica y financiera: instituciones, influencia en los grupos gubernamentales, papel desempeñado en la política monetaria y fiscal, entre otros aspectos y que además cubre desde el nivel mundial, pasando por el regional y nacional, u opera en territoriales específicos.

Las utilidades obtenidas por las instituciones financieras - banca, aseguradoras, fondos de inversión, fondos de pensiones, arrendadoras, entre otras - han sido magníficas, como casi ningún otro sector económico. Estas corporaciones han logrado, a pesar de las reiteradas crisis financieras de 2007-2009, la pandemia en 2019-2022, y la de Ucrania 2022-2023 reposicionarse en el centro de la actividad económica y financiera del orbe. También el sistema financiero es uno de los principales causantes de las crisis económico - sociales por la concentración de ingresos y liquidez especulativa que detenta. Una de las

razones de esta condición es la inexistencia, en la práctica, de regular a los grandes conglomerados financieros: hasta ahora ni a nivel internacional, ni en el espacio nacional ha sido posible. Dos evidencias recientes muestran lo anterior: en marzo de 2023 se expresan dos quiebras, la primera, de uno de los 20 más importantes bancos de los Estados Unidos conocido como *Silicon Valley Bank* con más 200 mil millones de dólares en activos y *socio financiero* de la economía de la *innovación del mundo*; la segunda, de *Credit Suisse Bank* adquirido en estos días por el Banco Central de Suiza por 2,000 millones de dólares. Ambas quiebras han puesto muy nerviosa a la población de depositantes a nivel internacional y a pesar de estas delicadas evidencias, las autoridades del Banco Internacional de Pagos, del Banco Central Europeo, la Reserva Federal o algún otro organismo, más que poner un alto a las operaciones fraudulentas y regular su gestión y operaciones son permisivas para continuar con un marco desregulado.

Sólo para abordar las causas de este fenómeno ya es razón suficiente para una profunda investigación. El presente libro va más allá. Por las páginas de esta obra se consideran temas cruciales como el rol de la política monetaria en los procesos de financiarización, bursatilización y titulización, que son manifestaciones del mismo fenómeno de dominio del sistema financiero y de sus instituciones sobre las áreas productivas y concentrador de ingresos con efectos perniciosos sobre el empleo, los salarios y el nivel de vida de la población. Por supuesto, se aborda el importante papel del Estado, particularmente en la configuración de los dos bancos centrales que nos ocupan: el Sistema de Reserva Federal norteamericano y del Banco de México.

El libro ha sido agrupado en dos grandes vertientes en ocho capítulos, la primera denominada *Política Monetaria en México* que reúne cinco capítulos, y la segunda, *Política Monetaria y Flujos Financieros Internacionales*, en donde se incluyen tres capítulos. Con esta integración se busca inicialmente un referente inmediato para la gestión del banco central y las instituciones financieras en nuestro país, para pasar más adelante a su gestión internacional, en torno a un enfoque inductivo.

En el capítulo *Reflexiones sobre la política monetaria en México en tiempos de pandemia*, Josefina León plantea como hipótesis que el proceso inflacionario de los últimos años es originado sobre todo por *choques de oferta* que limitan el papel de la política monetaria para contenerla debido a la pandemia mundial, la cual provocó disrupciones en las cadenas de suministro, problema que se ha acentuado con la invasión de Rusia a Ucrania. Por su parte, en el capítulo *Banco de México: análisis de informes financieros y estrategia monetaria orientada a los mercados e instituciones financieras*,

2000-2022, José Francisco Reyes, mediante el estudio crítico del período de los informes financieros auditados del Banco de México y del análisis de sus partidas contables logra obtener evidencias del accionar de la institución. Desde esta postura se pueden identificar con claridad las políticas monetarias más importantes ejercidas por ese organismo, el cual goza de *autonomía* desde el año 1993.

El capítulo *Hegemonía estadounidense declinante y la política monetaria nacional: pérdida en la soberanía de la moneda nacional* de Antonio Mendoza analiza las repercusiones en la política cambiaria de la relación entre el comportamiento de la política monetaria nacional y la hegemonía estadounidense. El autor destaca que dicha relación inicia con la reforma financiera en México de 1989 a 1992, la cual representó la condición previa para la integración financiera de México con Estados Unidos que se afianzó en el marco del TLCAN, lo cual dio como resultado la consolidación del proceso de integración financiera de la economía mexicana a la estadounidense. En el capítulo *Política monetaria, mercado de trabajo y tasa de desempleo* Juan Ramiro de la Rosa Mendoza plantea que en México sigue prevaleciendo una economía que se mueve a ritmos bajos de crecimiento económico y, en general, para los países latinoamericanos. Desde su perspectiva, considera óptimo y oportuno realizar una medición cercana del funcionamiento real del mercado de trabajo mediante el desempleo encubierto o escondido.

El trabajo *Inflación importada en México: un enfoque descriptivo del efecto de anulación entre la política fiscal y monetaria en el contexto internacional* presentado por Raúl Callejas y Jorge Pablo Rivas describe cómo la inflación de México no tiene su origen en un sobrecalentamiento económico bajo un contexto de plena ocupación, en donde el uso de mecanismos monetarios pueden ser efectivos para controlar el crecimiento general de los precios, como los neoclásicos apuntan en su planteamiento principal. Los autores consideran que la situación se presta más para un escenario keynesiano.

Con respecto al segundo gran apartado Política Monetaria y Flujos Financieros Internacionales, Marcia Luz Solorza, en el epígrafe *Flujos de capital en economías emergentes. fragilidad e inestabilidad financiera* tiene por objeto analizar en un primer momento, el periodo de dominación global del dólar desde la segunda posguerra, hasta la actualidad y, en un segundo, describir la formación y estructura de Nueva York y Londres como las dos principales ciudades o centros financieros globales en los siglos XX y XXI. En el capítulo *Flujos de capital y política monetaria: el impacto de las decisiones de la FED en América Latina*, José Enrique Mendoza considera que durante el proceso de financiarización, América Latina se caracteriza

por ser una región con un enorme volumen de exportación de ahorro, expuesta a los choques financieros y las decisiones de política monetaria de los centros financieros hegemónicos.

Finalmente, al evaluar el entorno económico planetario, se puede decir que las políticas monetarias, bajo los criterios de la *quantitative easing* (QE) (o expansión monetaria EM), en general no han funcionado, o en todo caso, solo han beneficiado a un minúsculo segmento social; se plantea que quizá ese era el objetivo, aunque se planteó lo contrario. De cualquier manera, tiempo atrás, muchos se opusieron ya que preveían resultados adversos. En principio hay que mencionar que se trata de deuda pública de la nación, de la ciudadanía. Esta es la temática que se aborda en el documento *El big bang (gran explosión) de la quantitative easing (expansión monetaria)* que presenta Sergio Cabrera Morales.

El sistema socioeconómico capitalista se encuentra subsumido en una crisis profunda en su estructura, cada vez los shocks son más recurrentes, algunas veces más profundos y todos ellos se encuentran dialécticamente vinculados en un contexto cada vez más caótico, como el actual; después de la crisis financiera de 2008, se manifiestan dos crisis simultáneas del mismo cuerpo: la pandémica y la de Ucrania con sus propias expresiones en el complejo escenario del espacio financiero y la política monetaria como conductores del proceso.

José Francisco Reyes Durán

Agradecimientos.

Se agradece la publicación de este trabajo a la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA) por su apoyo financiero en la publicación de esta obra, a la Dirección de la ENES Unidad León de la UNAM, a los becarios José Alberto Gutiérrez y Santiago Iturriaga y a los prestadores de servicio social Daniel Alejandro Cervantes y Antonio de Jesús Muñoz por su importante labor en la integración y análisis bibliográfico, y en la búsqueda de información financiera, su clasificación y la presentación de cuadros y gráficas.

I. Política Monetaria en México

1. Reflexiones sobre la política monetaria en México en tiempos de pandemia *(Josefina León León*)*

Introducción

Ante la crisis financiera mundial de 2008-2009, conocida como la Gran Recesión, los bancos centrales de países desarrollados como el Fondo de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos (EUA), el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo (BCE), aplican una política monetaria extremadamente laxa acompañada de herramientas heterodoxas, política que también se sigue para hacer frente a la recesión que se presenta en 2020 en el contexto de la pandemia mundial relacionada con el Covid-19 y sus distintas variantes. Economías emergentes como China, Colombia, Brasil, India y México, también siguen una estrategia similar en lo que se refiere a la reducción de los tipos de interés. Una política de este tipo no se encuentra exenta de riesgos, se pueden señalar como ejemplo los siguientes: i) cuanto más acomodaticia es la política monetaria, tiene menos margen de maniobra para reactivar la actividad económica, ii) la pandemia implicó un retraso en la normalización de la política monetaria que había iniciado el Fed a partir de mediados de diciembre de 2016, iii) la política monetaria laxa promueve la especulación financiera y el riesgo de generación de burbujas especulativas.

Es importante señalar que la pandemia mundial, que inicia sobre todo a partir de marzo de 2020, aún no ha terminado, el virus ha presentado diferentes mutaciones y aproximadamente desde mediados de 2022 nos enfrentamos en México a la quinta ola de contagios del coronavirus.¹

*Profesora investigadora del Departamento de Economía, UAM-Azcapotzalco; leon2josefita@hotmail.com

¹ Alejandro Macías, integrante de la Comisión Universitaria para la Atención de la Emergencia Coronavirus de la UNAM, señala que: "a México no habían entrado algunas subvariantes de ómicron, y esto es lo que está impulsando la quinta ola, particularmente las subvariantes BA12-1 y BA4BA5". Hugo Maguey, "Llegó la quinta ola del coronavirus a México", 9 de junio, 2022, Gaceta, UNAM. Ver: gaceta.unam.mx

Desde una perspectiva macroeconómica, si se hace énfasis en conceptos básicos como el nivel de actividad económica, la tasa de desempleo y la tasa de inflación, se puede considerar que la pandemia se caracteriza por dos etapas. La primera se ubica en 2020 cuando inicia, por lo que en ese año se observa una profunda contracción en la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) asociada con el confinamiento de la población para evitar los contagios, de ahí que para tratar de reactivar la actividad económica las autoridades monetarias implementan una política monetaria expansiva. En una segunda etapa, que podemos ubicar de mediados de 2021 a la actualidad (agosto de 2022), la economía se empieza a recuperar, pero acompañada de presiones inflacionarias. Por lo tanto, en este período los bancos centrales empiezan a implementar una agresiva política monetaria de carácter contractivo.

Enfrentamos un panorama muy complejo asociado con crisis múltiples en donde se han tenido choques tanto de demanda, como de oferta agregada; como hipótesis planteamos que las presiones inflacionarias son originadas sobre todo por choques de oferta, lo que limita el papel de la política monetaria para contener el alza de precios. Los choques de oferta agregada se explican sobre todo por la pandemia mundial, la cual provocó disrupciones en las cadenas de suministro, problema que se ha acentuado con la invasión de Rusia a Ucrania, que inicia a partir de febrero de 2022 y no se sabe cuándo va a terminar, lo que genera incertidumbre que se traduce en un aumento en la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales. El objetivo del artículo es hacer algunas reflexiones sobre el comportamiento de la política monetaria en México, se hace énfasis en la crisis sanitaria de 2020 a 2022, aunque se presentan datos a partir de 2010. Veremos que la política monetaria tiene un punto de inflexión al pasar en un período relativamente corto de una fase expansiva a la actual etapa de contracción, el alza en las tasas de interés y las expectativas de que sigan aumentando, genera riesgos de inestabilidad financiera y caída en la tasa de crecimiento económico.

El capítulo se integra por tres apartados, el primero plantea aspectos teóricos relacionados con la teoría monetaria y con los cuellos de botella asociados a choques de oferta, hacemos referencia de algunos autores que nos parecen relevantes a la luz de los problemas actuales. En la segunda parte se presentan datos de la economía mexicana, como la actividad económica, el subempleo, la inflación y el comportamiento de la tasa de interés objetivo del Banco de México (Banxico), también se hace mención del PIB de EUA y de la tasa de fondos federales, dada la influencia que ese país tiene en nuestra economía. Finalmente, en la tercera sección se presentan las conclusiones del estudio.

1. De los clásicos a la regla de Taylor

La literatura sobre teoría monetaria es muy extensa, desde los orígenes de la ciencia económica los autores clásicos como: Adam Smith, David Ricardo, J. Baptiste Say y J. Stuart Mill en los siglos XVIII y XIX, se preocuparon por explicar las causas de la inflación. La teoría cuantitativa del dinero constituye la primera teoría monetaria, la cual sigue teniendo vigencia hasta nuestros días, ya que plantea que un proceso inflacionario se origina por un aumento en la cantidad de dinero. Por lo tanto, para reducir el nivel de precios es necesario aplicar política monetaria contractiva, en su perspectiva el dinero es neutral: las variaciones en la oferta monetaria solo afectan a las variables nominales en la misma proporción, pero no tienen impacto en variables reales como la producción y el empleo.

Autores como Irving Fisher (1933) fueron más allá al señalar que los ciclos económicos tienen un origen monetario asociado con una política monetaria expansiva. Para R.G. Hawtrey (1919, 1926) también los ciclos económicos de la industria y el comercio tienen causas monetarias, en su perspectiva los cambios en la oferta monetaria se hacen a través de ajustes en la tasa de interés bancaria, con lo que establece un puente entre las ideas de K. Wicksell y J.M. Keynes (1936). Wicksell (1898) señala que se tiene un equilibrio monetario cuando se cumple que: la tasa de interés monetaria o bancaria sea igual a la tasa de interés natural (lo que implica que la oferta monetaria es endógena), el ahorro es igual a la inversión, con lo que la demanda agregada se iguala a la oferta y se mantiene estabilidad de precios. Para estos autores, la tasa de interés natural, que no es observable, es determinada por la igualdad típica entre ahorro y es causado, en lo esencial, por variaciones en las variables reales (por ejemplo, la innovación tecnológica y los cambios en las preferencias de los agentes) (León, 2002). Si en una economía se observa un proceso de inflación se debe a que la tasa de interés monetaria es menor que la tasa de interés natural, con lo que la inversión es mayor al ahorro y la demanda es mayor que la oferta agregada, por lo tanto, se tiene que aumentar la tasa de interés monetaria.

Para F. Hayek (1931), representante de la escuela austriaca de economía, quien por cierto es el ideólogo más importante de la filosofía del liberalismo económico en el siglo XX, la expansión artificial del crédito es la causa de las crisis económicas, que se manifiestan como procesos acompañados de inflación y desempleo. El autor critica el concepto de equilibrio monetario de Wicksell, ya que considera que no es el nivel agregado de precios la variable que interesa, sino el efecto de los

cambios en la oferta monetaria sobre los precios relativos de los bienes de inversión en relación con los de consumo, que son los que determinan la dirección y el nivel de la producción. Hacer referencia de Hayek nos parece importante, ya que en la actualidad el Banco de México (2022) señala que los bancos centrales enfrentan el desafío de asegurar un ajuste ordenado en los precios relativos y el anclaje de las expectativas de inflación.

Con el dominio del modelo keynesiano en la teoría y política macroeconómica durante el período de posguerra y hasta principios de la década de los setenta, la política fiscal juega el rol preponderante en las políticas de estabilización económica aplicadas para incentivar el gasto de los hogares y las empresas. En este período se tiene crecimiento económico acompañado de estabilidad de precios, lo que se conoce como la edad de oro del capitalismo. Sin embargo, con la crisis de los años setenta, acompañada de desequilibrios fiscales y estanflación económica, se rompe el consenso keynesiano y se genera el ascenso del monetarismo encabezado por Milton Friedman y el desarrollo de corrientes como la nueva economía clásica en donde juegan un papel central autores como R. Lucas, R. Barro, T. Sargent y N. Wallace, que promueven las creencias del neoliberalismo económico.

Estos autores desarrollan ideas que van a influir tanto en la teoría como en la política pública, como: la incorporación de las expectativas de inflación de los agentes económicos en la toma de decisiones, la tasa natural de desempleo, la concepción de la inflación como un fenómeno monetario, la independencia del banco central y la conveniencia del uso de reglas de política monetaria.

Phelps (2008) señala que la función del banco central es la gestión de las expectativas, ya que para reducir la inflación el gobierno debe frustrar las expectativas de ascenso de precios aplicando política monetaria de carácter contractivo. En la actualidad muchos bancos centrales argumentan que uno de los desafíos que enfrentan es anclar las expectativas con el fin de lograr una inflación baja y estable, pero enfocar el problema desde esta perspectiva implica que consideran que la inflación se origina sobre todo por presiones en la demanda agregada. Pero cuando la inflación se origina principalmente por “cuellos de botella” asociados con la disrupción en las cadenas de valor, la situación que enfrentan las autoridades monetarias es más compleja.²

Autores como Coveri *et al.* (2020), Court *et al.* (2021), Strager (2020) y Hayakawa y Mukunoki (2021) hacen referencia a que los procesos de

² El confinamiento asociado a la pandemia genera escasez de insumos productivos, lo que Keynes (1936) y Kalecki (1933) llaman cuellos de botella en la oferta.

producción se asocian con cadenas de valor fragmentadas e interdependientes que se localizan en decenas de países. La pandemia del Covid-19 generó una gran perturbación en las cadenas de valor mundiales originando interrupciones en las cadenas de suministro, lo que contribuye al alza de precios. Coveri *et al.* (2020) argumentan que las cadenas globales de valor se convirtieron en el principal canal de transmisión del “contagio económico” y que la crisis es una oportunidad para revivir a la política industrial. Court *et al.* (2021) consideran que las medidas de salud pública implementadas en las distintas naciones para detener la propagación del virus frenan la actividad económica, utilizando la Base de Datos mundial de Input-Output, muestran que una reducción hipotética en el consumo de sectores no esenciales afecta la distribución global del PIB y el empleo. Strager (2020) estudia el impacto de la pandemia en la estrategia de las empresas y, en especial, la configuración de las cadenas globales de valor de las empresas una vez controlada la pandemia, considera estrategias de localización alternativa. También señala la tragedia humana generalizada y el dilema que enfrentan los gobiernos para cuidar las vidas sin descuidar los medios de subsistencia. Hayakawa y Mukunoki (2021) estudian los impactos de la pandemia en las cadenas de valor globales al examinar el comercio bilateral de productos de maquinaria terminada durante los meses de enero a junio de 2019 comparado con 2020. Investigan cómo se ven afectadas las cadenas de valor en tres escenarios distintos con el fin de evaluar los impactos en la demanda, la producción y la cadena de suministro. Concluyen que los mayores efectos negativos se asocian con la cadena de suministro, seguidos de la producción.

Por otra parte, la política de metas de inflación que se aplica en la actualidad en México y en un gran número de países,³ encuentra su respaldo teórico en el Nuevo Consenso Monetario de tres ecuaciones, que incluye: una curva IS, una curva de Phillips y la tasa de interés nominal de corto plazo (i_t) como instrumento de política monetaria, para decidir el nivel de la tasa de interés normalmente se utiliza una regla de política monetaria, como la regla de Taylor (1993).

$$i_t = i^* + \alpha (\pi_t - \pi^*) + \beta(Y_t - Y^*)$$

En lo que sigue vemos una versión de regla de Taylor donde los parámetros α y β representan la aversión a la brecha de inflación y a la brecha de producto del banco central; π_t es la tasa de inflación efectiva,

³ De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (2020) son 43 economías, entre las de América Latina se encuentran: Guatemala, Costa Rica, República Dominicana, Brasil, Colombia, Jamaica, Paraguay, Perú, Uruguay, Chile y México.

π^* es la meta de inflación, Y_t es el nivel de producción, Y^* es el nivel de producto potencial.⁴ La tasa de interés i^* , es la tasa de interés neutral, la cual Sánchez *et al.* (2021) definen como la tasa de interés con la cual la economía alcanza su nivel potencial de crecimiento y la inflación converge a la tasa objetivo. En este caso se asume que las autoridades monetarias tienen como objetivos tanto la estabilidad de precios como el crecimiento económico (lo que implica generación de empleo); en una situación de desequilibrio, por ejemplo, si $\pi_t > \pi^*$, esto implica que $Y_t > Y^*$ por lo que, de acuerdo con la guía de la regla de Taylor, el banco central debe aumentar la tasa de interés nominal a fin de que disminuya la inversión y con ello el nivel de producción. Sin embargo, en la actualidad tenemos un escenario en donde la inflación es mayor a su meta: $\pi_t > \pi^*$ y ha caído el nivel de actividad económica $Y_t < Y^*$, situación que se produce porque las presiones inflacionarias se están generando por choques de oferta agregada, es decir, por la disrupción en las cadenas de valor. ¿Qué hacen entonces los bancos centrales como el Banco de México? Vemos que la única variable a la cual reaccionan es a la brecha inflacionaria, por lo tanto, el aumento en la tasa de interés objetivo va a disminuir la demanda agregada porque incrementa el costo del crédito y desincentiva la inversión productiva, con la consecuente caída en la tasa de crecimiento económico. Con presiones inflacionarias que provienen sobre todo del lado de la oferta, el riesgo es que en el futuro se viva una situación de estanflación económica.

Por otro lado, en una perspectiva heterodoxa autores como Rochon y Seccareccia (2021) se preguntan qué tan efectiva es la política monetaria para regular la producción y la inflación. Afirman que la política monetaria se asocia con la desigualdad en la distribución del ingreso y la riqueza, lo que respaldan a partir de la evidencia encontrada en Canadá para el período de 1970 a 2020, proponen considerar un nuevo canal de política monetaria, el de distribución del ingreso. Levy y Bustamante (2019) analizan el caso de México en el lapso de 1950-2016, muestran que la tasa de interés monetaria tiene efectos sobre todo en la distribución del ingreso (rentistas y empresarios) e impacta poco en el gasto de inversión.

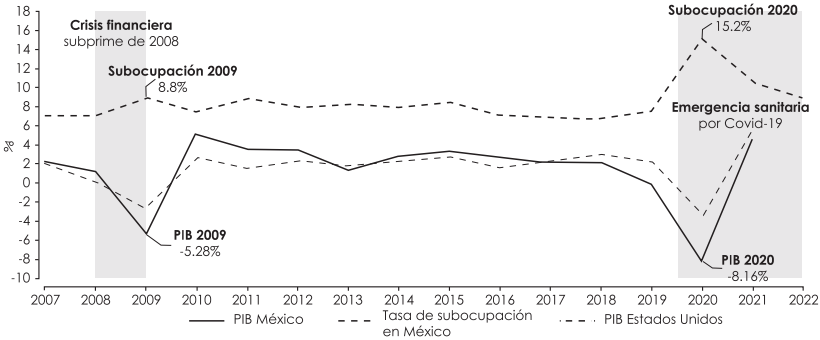
2. Contracción económica y política monetaria

México es altamente dependiente del ciclo económico de Estados Unidos, situación que se vio acentuada con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 1994,

⁴ Es el máximo nivel de producción que un país puede alcanzar utilizando los factores productivos con que cuenta: tierra, trabajo, capital, tecnología y capacidad empresarial.

acuerdo que fue sustituido por el T-MEC (Tratado Comercial entre México, EUA y Canadá) a partir de julio de 2020. Como se observa en la gráfica 1, en el contexto de la crisis financiera mundial, la tasa de crecimiento del PIB de Estados Unidos se contrae en 2009 en -2.6%, mientras que en México la caída de este indicador es de -5.28%. Como resultado de las interrupciones en las cadenas de suministro asociado a la pandemia, en 2020 la economía de EUA se contrae en -3.40%, mientras que en nuestro país el descenso es más profundo a un nivel de -8.16%, lo que afecta al mercado laboral generando un aumento históricamente alto en la tasa de subocupación, que asciende a un nivel de 15.2 por ciento.⁵ Es de subrayar que la contracción de la actividad económica en 2020 es más acentuada que los efectos de la crisis financiera mundial, sus impactos son comparables con la Gran Depresión de 1929-1932, cuando las consecuencias de la crisis de EUA en México fueron notables, sobre todo en 1932.⁶

Gráfica 1
Crecimiento (%) anual del PIB de Estados Unidos y México,
y tasa de subocupación en México (datos anuales, 2008-2022q1)



Nota: en 2022 los datos son hasta el primer trimestre.
Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Mundial y ENOE, INEGI.

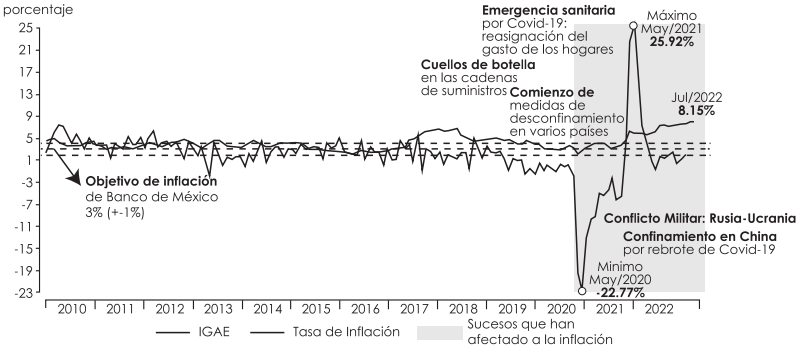
En 2021 se empieza a observar un proceso de recuperación gradual, en EUA la tasa de crecimiento del PIB se ubica en 5.67%, asociada con los estímulos fiscales y monetarios, mientras que en México alcanza un nivel de 4.8%. Vemos que en nuestro país aún no se recupera la actividad

⁵ La tasa de subocupación es el porcentaje de la población ocupada de 15 y más años, que tienen la necesidad y disponibilidad de ofertar más horas de trabajo de lo que su ocupación actual les permite. <https://www.inegi.org.mx/app/glosario/default.html?p=ENOE15#etraGloT>.

⁶ Durante el periodo de 1929 a 1932, de acuerdo con los datos del PIB real en miles de millones (base 2013), predominan tasas de decrecimiento económico de: -3.1%, -6.6%, 1.5 por ciento y -14.0%, respectivamente. La recuperación se inicia a partir de 1933, con una tasa de crecimiento del 9.9%. Tomado de la base de datos históricos del Siglo XX. Ver: <https://jonathanheath.net>

económica de los niveles prepandemia, en la gráfica 2 se muestra el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE), el cual permite dar seguimiento en el corto plazo al comportamiento mensual del sector real de la economía, se observa una caída pronunciada de -22% en mayo de 2020 y un ascenso relevante de 25.97% en el mismo mes de 2021. En junio de 2021 se empiezan a observar presiones inflacionarias, para julio de 2022 la tasa de inflación asciende a 8.15% y a mediados de agosto se ubica en un nivel de 8.51 %, de acuerdo con datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Gráfica 2
Evolución del IGAE y la tasa de inflación
(variación mensual anualizada, 2010-2022m07)

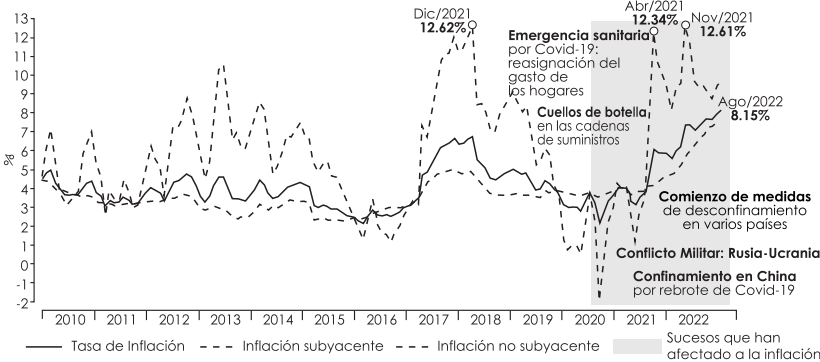


Nota: en 2022 los datos son hasta el mes de julio.
Fuente: elaboración propia con base en INEGI.

En la gráfica 3 aparece la evolución mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y de la inflación subyacente y no subyacente de 2010 a julio de 2022; el INPC mide el crecimiento porcentual de inflación de una canasta de bienes y servicios, la inflación subyacente mide el aumento de precios a lo largo del tiempo de un subconjunto de bienes y servicios del INPC cuyos precios no están sujetos a decisiones de carácter administrativo, estacionalidad o alta volatilidad. En cambio, la inflación no subyacente mide la variación de precios de los productos que muestran mayor volatilidad, como por ejemplo los bienes y servicios administrados (gasolina, electricidad y gas para uso doméstico), precios concertados como el transporte y productos agropecuarios (frutas, verduras y otros alimentos). Vemos que el ascenso se presenta en los dos tipos de inflación, pero sobre todo en la inflación no subyacente, fenómenos que Esquivel *et al.* (2021) consideran de naturaleza transitoria o exógena donde la política monetaria tiene

menor influencia. No obstante, como se ha señalado antes, el Banxico reacciona ante las presiones inflacionarias con aumentos en la tasa de interés objetivo.

Gráfica 3
Evolución del INPC, inflación Subyacente y no Subyacente
(variación mensual anualizada, 2010-2022m07)



Fuente: elaboración propia con base en datos de INEGI

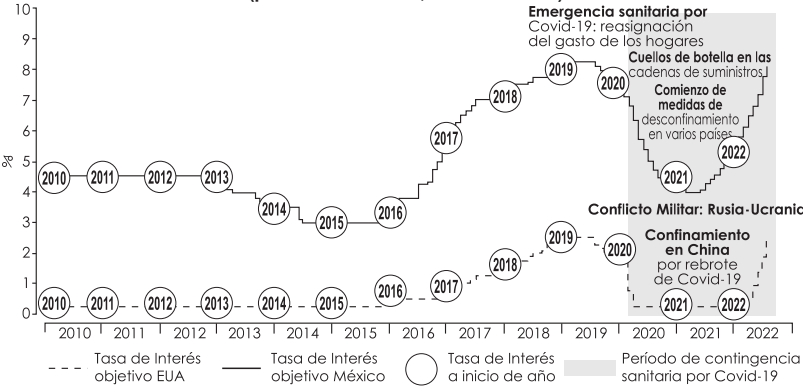
En la gráfica 4 se muestra el promedio mensual de la tasa de interés objetivo en México comparada con la de Estados Unidos durante el período de 2010 a agosto de 2022. En la primera etapa de la pandemia y con el fin de hacer frente a la caída del PIB, el Fed reduce a partir de marzo de 2020 la tasa de fondos federales a un rango de 0 a ¼ de punto, un nivel históricamente bajo similar al que se aplicó durante la crisis financiera de 2008-2009, y lo mantiene hasta el 16 de marzo de 2022, las medidas fueron acompañadas de estímulos fiscales y de política monetaria heterodoxa.⁷ Por su parte, el Banxico también comienza a reducir sus niveles de tasa de interés, del 20 de marzo de 2020 al 12 de febrero de 2021, se hacen 6 ajustes a la baja, con lo que dicha tasa pasa de 6.5% a 4%. Adicionalmente, se aplican medidas de contención y de política económica expansiva ante la pandemia.⁸

⁷ La cual ha implicado un aumento sustancial de la base monetaria, que en diciembre de 2021 alcanza un nivel históricamente alto de 6,413,100 millones de dólares. Asimismo, la medida repercute también en el ascenso de la deuda pública (% PIB), en el primer trimestre del año 2000 se ubicó en un nivel de 57.72%, para el segundo trimestre de 2020 había alcanzado la cifra récord de 135.93%.

⁸ De acuerdo con el Senado de la República (2020), en política monetaria el monto de esas medidas representa el 3.3% del PIB, en tanto que las medidas fiscales fueron solo del 0.7% del PIB. Es importante subrayar que el estímulo fiscal en México es muy bajo comparado con otros países, por ejemplo, de acuerdo con datos del FMI de julio de 2020, en Alemania representó 40.9% del PIB, en Italia 37.5%, Argentina 4.8%, China 4.6% y México 1.1%, con lo que nuestro país se ubica en el último lugar del Grupo de los Veinte (G20).

En la segunda fase, cuando se empiezan a observar presiones inflacionarias, el Banxico comienza a subir su tasa de interés, mientras que la Fed seguía manteniendo niveles cercanos a cero. Las autoridades monetarias en Estados Unidos deciden subir la tasa de fondos federales hasta el 17 de marzo de 2022 y siguen incrementando su nivel el 5 de mayo, el 16 de julio y el 28 de julio de ese año; en las dos últimas fechas sube su tasa de interés en tres cuartos de punto porcentual, una medida histórica que tiene como fin hacer frente a la inflación, de modo que a partir del 28 de julio de 2022 se establece un rango de 2.25 a 2.50%, el más alto desde diciembre de 2018, acción que aumenta la tasa que los bancos se cobran entre sí para los préstamos a un día. Por otra parte, en México la cantidad de movimientos en la tasa de interés ha sido mucho mayor, del 25 de junio de 2021 al 12 de agosto de 2022, las autoridades monetarias en México ajustaron la tasa de interés hacia arriba en 10 ocasiones, de un nivel de 4.25% pasa a 8.5%, nivel que se mantiene en la actualidad (agosto de 2022).

Gráfica 4
Evolución de la tasa objetivo en Estados Unidos y México
(promedio mensual, 2010-2022m08)



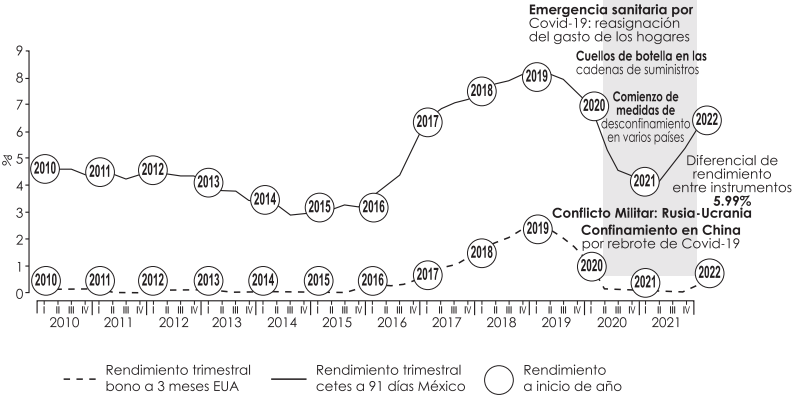
Fuente: elaboración propia con base en datos de Banco de México y FRED Economic Data.

Como señala Mishkin (2014), una tasa de interés estable fomenta la estabilidad en los mercados financieros; por el contrario, los movimientos continuos en la tasa de interés como los que se presentan en la actualidad generan incertidumbre e inestabilidad financiera, como ejemplo podemos señalar que los aumentos en la tasa de interés producen pérdidas de capital sobre los bonos e hipotecas a largo plazo, además de que disminuyen el Índice de Precios y Cotizaciones del mercado accionario.

México al igual que muchos países en desarrollo mantiene una tasa de

interés mayor a la que establecen las economías desarrolladas, lo anterior con el fin de atraer inversión extranjera de cartera; la tasa de interés tiene que cubrir el riesgo cambiario y la tasa de riesgo país.⁹ En la gráfica 5 se compara el rendimiento trimestral de los bonos del Tesoro de EUA con el de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a 91 días en México, vemos que del segundo trimestre de 2021 al primer trimestre de 2022 ha venido aumentando el diferencial de tasas a favor de los activos de nuestro país.

Gráfica 5
Evolución del rendimiento de los Bonos del Tesoro EUA y Cetes en México a 90 días (promedio trimestral, 2010-2022q01)



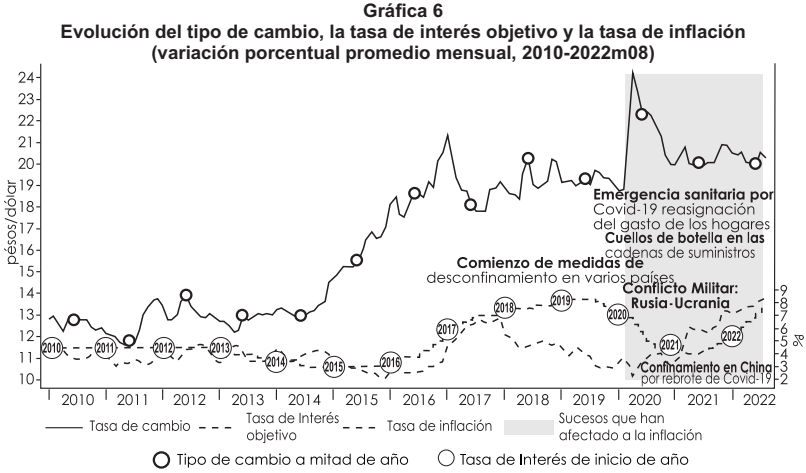
Fuente: elaboración propia con base en datos de Banco de México y la FRED.

En la medida en que hay mayor entrada de capital extranjero se aprecia el tipo de cambio y esto tiene efectos positivos en la tasa de inflación de acuerdo con la teoría de la paridad del poder de compra. Sin embargo, la apreciación cambiaria afecta negativamente al comercio exterior porque incentiva las importaciones y reduce la competitividad de las exportaciones. Adicionalmente, el incremento en el costo del crédito desalienta la inversión productiva y el gasto en bienes de consumo duradero, con lo que se frena el crecimiento económico. La colocación de bonos públicos con una tasa de interés mayor presiona el ascenso en la deuda pública como porcentaje del PIB; por su parte la apreciación cambiaria alivia el peso de la deuda externa, pero el aumento en la tasa de interés incrementa su costo financiero. La gráfica 6 muestra la evolución del tipo de cambio, la tasa de interés objetivo y la tasa de inflación, vemos que a partir del último trimestre de 2014 el tipo de cambio comienza una tendencia a la depreciación, en octubre de 2014 su promedio mensual se

⁹ En la actualidad (agosto de 2022) las tasas de interés objetivo en diferentes países son las siguientes: México 8.5%, Brasil 13.75%, Turquía 13%, Chile 9.75%, Colombia 9%, Estados Unidos un rango de 2.25 a 2.50%, eurozona 0.5%, Reino Unido 1.75%, Japón -0.1% . .

ubica en 13.47 pesos por dólar y para diciembre de 2019 asciende a 19.14 pesos por dólar. En el movimiento del tipo de cambio, aparte de los flujos netos de capital externo, también influyen factores como los precios internacionales del petróleo, las exportaciones, las remesas, el turismo, la inversión extranjera directa (IED), las subastas de dólares del Banco de México y la especulación de monedas en el mercado internacional de divisas.¹⁰

Los primeros signos de la pandemia originan incertidumbre y salida de capitales de la economía mexicana, lo que provoca un proceso de sobrereacción cambiaria, en abril de 2020 la cotización promedio anual del tipo de cambio alcanza un nivel históricamente alto de 24.24 pesos por dólar, pero posteriormente comienza a apreciarse. El promedio anual del tipo de cambio en 2021 se ubica en 20.27 pesos por dólar y de enero a agosto de 2022 el promedio mensual es de 20.13, con lo que se puede señalar que el tipo de cambio se mantiene relativamente estable.¹¹



Fuente: elaboración propia con base en datos de Banco de México e INEGI.

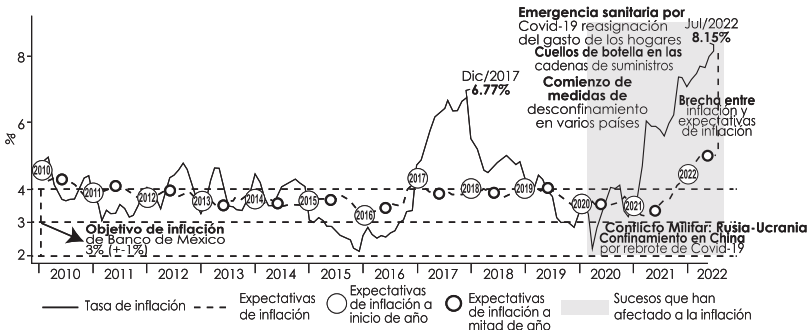
Por lo tanto, el ascenso en la tasa de interés objetivo tiene que ver sobre todo con las presiones inflacionarias y con el hecho de que se

¹⁰ La Reserva Internacional (RI) también es una herramienta para estabilizar el tipo de cambio, a fines de agosto de 2022 se ubica en 198,761 millones de dólares, lo que es un nivel alto. México tiene un régimen de flotación administrada y a partir de 2017 se implementan coberturas cambiarias, autores como Calvo y Reinhart (2002) plantean que el miedo a la flotación requiere tener RI. También el país cuenta con una Línea de Crédito Flexible (LCF) con el FMI, diseñada para la prevención de crisis, que se aprobó en 2009 por 47 mil millones de dólares y se ha renovado en años posteriores de tal manera que en 2022 asciende a 50 mil millones de dólares.

¹¹ Tipo de cambio pesos por dólar. Fecha de publicación en el Diario Oficial de la Federación (DOF), cotización promedio mensual. Ver datos en: banxico.org.mx.

quieren reducir las expectativas de inflación de los agentes económicos, que como se observa en la gráfica 7, han subido de manera importante como consecuencia del incremento de la inflación.

Gráfica 7
Evolución de la tasa de inflación y expectativas de inflación
(datos mensuales, 2010-2022m07)



Fuente: elaboración propia con base en datos de Banco de México e INEGI.

3. Conclusiones

En 2020 para hacer frente a la pandemia el Banxico implementa una política monetaria de carácter expansivo, acompañado de medidas que tenían como objetivo impulsar el crédito en la economía. Sin embargo, en 2021 se empieza a aplicar una política monetaria de carácter contractivo ante las presiones inflacionarias observadas, esto a pesar de la contracción en la actividad económica. El comportamiento de la política monetaria refleja que vivimos una situación muy compleja y que las decisiones que toman la autoridad monetaria implican riesgos tanto para el sector real de la economía como para los mercados financieros.

La inflación es generada sobre todo por choques de oferta agregada que el banco central considera de carácter temporal. Pero, los riesgos de que la inflación tenga un carácter de largo plazo son mayores si se consideran factores como el cambio climático y la prolongación del conflicto bélico de Rusia contra Ucrania; lo anterior limita la capacidad del Banco de México para controlar la inflación. La política monetaria contractiva que se aplica en la actualidad origina efectos recesivos al menos en el corto y mediano plazo, lo que implica riesgos de estanflación económica.

Las modificaciones frecuentes en la tasa de interés objetivo afectan la estructura temporal de las distintas tasas de interés, lo que genera inestabilidad en los mercados financieros. Como ejemplo, el incremento

en la tasa de interés genera una disminución en el precio de las acciones, lo que ha provocado caídas en los Índices bursátiles. A mediados de 2021 el Banxico empieza a aumentar la tasa de interés, mientras que la Fed la mantiene en niveles históricamente bajos, pero a partir de marzo de 2022 el ajuste alista en la tasa de interés objetivo en México, se hace siguiendo la estrategia de Estados Unidos.

Finalmente, la estabilidad de precios es importante, pero México se encuentra desde hace varios años en una situación de estancamiento económico, por lo que consideramos que es prioritario fortalecer las medidas de política pública que contribuyan a impulsar la actividad económica y la generación de empleo.

Bibliografía.

- Banco de México (2022). Informe Trimestral enero-marzo. Ver: banxico.org.mx
- Calvo, Guillermo y Carmen Reinhart (2002). “Fear of floating”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117 (2), pp. 379-408.
- Court Christa D., João-Pedro Ferreira, Geoffrey J.D. Hewings y Michael L. Lahr (2021). “Accounting for global value chains: rising global inequality in the wake of COVID-19?”, *International Review of Applied Economics*, Vol 35, No. 6, pp.813-831.
- Coveri, Andrea, Claudio Cozza, Leopoldo Nascia y Antonello Zanfei (2020). “Supply chain contagion and the role of industrial policy”, *Journal of Industrial and Business Economics*, Vol. 47, pp. 467-482.
- Esquivel, Gerardo, Julio Leal y Raquel Y. Badillo (2021). “La dinámica inflacionaria en México en un contexto de recuperación y pandemia”, Banco de México, septiembre, pp. 1-34.
- Fisher, Irving (1933). “The Debt-Deflation Theory of Real Depressions”, *Econometrica*, Vol 1, No. 4, pp.337-357.
- Fondo Monetario Internacional (2020). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. Washington, DC: IMF.
- Hayakawa, Kazunobu e Hiroshi Mukunoki (2021). “Impacts of Covid-19 on Global Value Chains”, *The Developing Economics*, Vol. 59, No.2, pp. 154-177.
- Hayek, F.A. (1931). *Prices and production*, University of London, Great Britain.
- Hawtrey, G. Ralph (1919). *Currency and Credit*, Kessinger Publishing, Estados Unidos.
- _____ (1926). “The Trade Cycle”, *The Economist*, reimpresso como cap. V en R.G. Hawtrey (1928), *Trade and Credit*, Longmans, Green and Company, Londres.
- Kalecki, M., (1933) [1956]. *Teoría de la dinámica económica. Ensayo sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista*, Fondo de Cultura Económica, México.

- Keynes, J. M., (1936) [2012]. Teoría general de la ocupación el interés y el dinero, Fondo de Cultura Económica, México.
- Levy, Noemí y Jorge Bustamante (2019). “Política monetaria y crecimiento económico: ¿qué pueden hacer los bancos centrales”, ECONOMÍAUNAM Vol. 16, núm. 48, septiembre-diciembre, pp. 146-167.
- León León, Josefina (2002). “Análisis crítico del planteamiento del problema de la neutralidad: Wicksell, Hayek y Patinkin”, Análisis Económico, Volumen XVII, no. 36, pp.107-142
- Martínez Turégano, David (2010). “Heterodoxia monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis”, Documento de trabajo No.2, Observatorio de Divulgación Financiera, pp. 1-10. www.iefweb.org/odfp
- Mishkin, F.S. (2014). Moneda, banca y mercados financieros, Ed. PEARSON, México.
- Phelps, Edmund S. (2008). “Macroeconomía para una economía moderna”, Revista Asturiana de Economía, RAE, No.41, pp. 175-208.
- Rochon, Louis-Philippe y Mario Seccareccia (2021). “A Primer on Monetary Policy and Income Distribution: A Heterodox Perspective”, Ensayos Económicos, Banco Central de la República Argentina, Departamento de Estudios Económicos, vol. 1 (76), pp. 5-25.
- Sánchez Vargas Armando, Débora Martínez Ventura y Francisco López Herrera (2021). “Tasa de interés neutral y política monetaria para México, 2020-2024”, El Trimestre Económico, vol. LXXXVIII (1), México, enero-marzo, pp. 201-218.
- Senado de la República (2020). “Medidas de contención y de política económica ante la pandemia de COVID-19 en México”, Notas estratégicas, Número 94, mayo, Instituto Belisario Domínguez.
- Strange, Roger (2020). “The 2020 Covid-19 pandemic and global value chains”, Journal of Industrial and Business Economics, Vol 47, pp. 455-465.
- Taylor, John B. (1993). “Discretion versus Policy Rules in Practice”, Carnegie-Rochester Series on Public Policy 39, 195-214.
- Wicksell, K. (1898) [1965]. Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money, New York.

2. Banco de México: análisis de informes financieros y estrategia monetaria orientada hacia los mercados e instituciones financieros, 2000-2022 (José Francisco Reyes Durán)¹²

Introducción

Uno de los fenómenos monetarios y financieros más relevantes de las últimas décadas ha sido el papel desempeñado por la Banca Central. Su participación en la economía es estratégica para impulsar el desarrollo, o detenerlo. Esto último es lo que parece estar aconteciendo en la etapa reciente en México debido a que lejos de diseñar su política y orientar sus herramientas hacia el crecimiento, ha desempeñado un papel dirigido a repositionar a las instituciones financieras, con el consecuente incremento de sus beneficios y rentabilidad.

En este trabajo se postula que mediante el estudio de los estados financieros auditados del Banco de México y del análisis crítico de sus partidas contables se logran obtener importantes evidencias de su accionar. Las partidas analizadas integran los activos y pasivos financieros.¹³ Desde esta postura se pueden identificar con claridad las políticas monetarias más importantes ejercidas por ese organismo, que goza de *autonomía* desde el año 1993.

Lo que se busca comprobar es que el Banco de México ha perdido su capacidad de señoreaje; que el crédito del organismo es esencialmente para la banca comercial; que su política monetaria no es soberana, ni autónoma, sino que se encuentra vinculada a los intereses de la banca comercial y los mercados financieros. Finalmente, se considera que la FED incide en las políticas monetarias en México, a través de los *swaps*.

Este documento tiene un doble objetivo: en primer lugar, mostrar el desempeño de los principales instrumentos de política monetaria en el

¹² El autor es profesor - investigador de la Escuela Nacional de Estudios Superiores, Unidad León de la UNAM. Se agradece el apoyo brindado por la DGAPA al proyecto PAPIIT IN305020 *Diferencias y similitudes en las políticas monetario – financieras entre México y los Estados Unidos de América. De la crisis financiera al cambio de hegemonía, en el periodo 2006 a 2022*. También se reconoce el trabajo de los becarios José Gutiérrez y Aldo Fernández al proyecto de investigación y de los prestadores de servicio social Daniel Cervantes y Antonio Quiroga.

¹³ Los estados de resultados no fueron incorporados en el análisis porque existen problemas en la presentación de sus partidas, no se tuvo acceso al período histórico de manera completa y sus cifras no parecen muy confiables dada la naturaleza de su integración.

período de 2000 a 2022 a través del análisis de los estados financieros del Banco Central y, en segundo lugar, vislumbrar si estos mecanismos se orientan, o no, a apoyar a las instituciones financieras, esencialmente bancarias.

Antes de entrar en materia es pertinente hacer algunas consideraciones. La investigación financiera del Banco de México requiere abordarse desde una perspectiva histórica, por ello se considera el período de los años 2000 a 2022 lo cual implica analizar sus tendencias estructurales y contradicciones; debe tomar en cuenta que es una de las instituciones económica y políticamente fundamentales del Estado porque *regula* la tasa de inflación, vela por la estabilidad del sistema financiero, y posee un fuerte poder (ahora debilitado por las reformas financieras de los anteriores gobiernos), y ejerce prácticas de política monetaria congruentes con los procesos de apertura económica. Esta perspectiva regularmente no es abordada por la mayoría de los economistas y menos aún por especialistas financieros que ven al Banco Central y a su política exclusivamente bajo una perspectiva *técnico-racional*. El presente artículo está compuesto por esta breve introducción; el marco teórico; el análisis estadístico (estos dos últimos aspectos para cumplir los objetivos e hipótesis planteados); los resultados encontrados, y las conclusiones.

1. El modelo monetario – financiero del Banco de México

El planteamiento monetario que se adopta en este trabajo se basa en la interpretación de los estados financieros del Banco de México, desde una postura crítica, con base en los preceptos teóricos poskeynesianos y heterodoxos, así como en la contabilidad financiera.

Particularmente se sabe que el balance del Banco Central se integra, por un lado, por sus activos, en este trabajo destaca el comportamiento de las reservas internacionales RI y el crédito interno neto CI (al gobierno, CG y a los bancos, CB)¹⁴ y, por otro lado, por sus pasivos con relevancia en la base monetaria BM (emisión primaria de billetes o dinero fiduciario EM, más reservas bancarias RB), y los pasivos de regulación monetaria, en especial los depósitos del gobierno en valores DEPG (para contribuir en la regulación monetaria) y los depósitos de bancos DEPB (extraordinarios). De esta manera, las formulas esenciales son dos:

¹⁴ Es importante señalar que en México la opción de *monetización de la deuda*, o lo que es lo mismo, que BANXICO sea acreedor del gobierno, se encuentra cancelada desde la reforma de 1993.

$$\text{ACTIVOS} = \text{RI} + \text{CI} (\text{CG} + \text{CB})$$

$$\text{PASIVOS} = \text{BM} (\text{EM} + \text{RB}) + \text{DEPG} + \text{DEPB}$$

La teoría poskeynesiana señala que en una economía abierta como la mexicana, la entrada de inversión extranjera implica el crecimiento de las reservas internacionales RI que, al superar su nivel con respecto a la base monetaria BM, tendrán el efecto de reducir el crédito interno neto CI-DEPG-DEPB por lo que se tornará negativo ya que *la monetización de las reservas internacionales* genera más liquidez (Mantey, 2012 y 2013). Más adelante se verá si este precepto se cumple o no y si lo hace, bajo qué condiciones.

En otras palabras, en una economía que continua abierta a los capitales internacionales como la mexicana, la llegada de esos flujos de inversión al país implican que crezcan las reservas internacionales lo que para evitar sobreliquidez con respecto a la base monetaria se *esterilizan* mediante uno de dos canales, o de ambos: la emisión de valores gubernamentales (bonos de deuda), o mediante depósitos de regulación monetaria DEPG o DEPB; de esta manera se restringe la liquidez. Técnicamente, el incremento del activo financiero ocasionado por las RI debe disminuir los activos crediticios CI e incrementar el pasivo en DEPG o DEPB, o utilizar ambos mecanismos para disminuir la sobreliquidez. Su comportamiento financiero se evidencia más adelante en la Tabla 2.

Otros elementos teóricos importantes que sustentan este trabajo se refieren al papel de la tasa de interés, particularmente la *tiie* (o tasa de interés interbancaria a un día) que es la tasa de referencia utilizada por Banxico para controlar la inflación, cuando la inflación esperada es mayor que la meta de inflación (Ros, 2015). También se argumenta que esta tasa reacciona esencialmente a la devaluación del tipo de cambio, bajándola, aunque puede suceder que si el tipo de cambio aumenta, suba la tasa de interés, por lo que puede haber correspondencia en ambas direcciones. La evidencia ha mostrado que con cada ola inflacionaria, el Banco Central reacciona incrementando la tasa de interés. De esta manera lo importante ha sido el éxito en el control de inflación, pero a costa del nulo crecimiento económico.

Finalmente, Ros considera también que cuando se eleva la tasa de interés, este mecanismo de transmisión reduce el crédito con los siguientes efectos: 1) restringe los depósitos (porque las tasas pasivas son negativas); 2) reduce el gasto de consumo y contrae la inversión; 3) disminuye los precios de los bonos, acciones y bienes raíces; 4) aumenta el tipo de cambio porque se vuelve más atractiva dicha tasa para la inversión

extranjera de cartera, lo que genera el efecto traspaso (reduce las exportaciones e incrementa las importaciones) y, 5) reduce los impuestos por la menor actividad económica. De esta manera, la tasa de interés es una variable clave de la política monetaria.

2. La política monetaria de Banxico a través del análisis de sus estados financieros

El Banco de México puede ser soberano, o encontrarse subordinado a los intereses de las empresas financieras. Esto último implica que el organismo no sólo colabora activamente con ellas, por la función institucional que se le encomienda para garantizar el buen funcionamiento del sistema financiero en su conjunto, sino que incluso va más allá al utilizar la oferta monetaria, las tasas de interés, las reservas bancarias, entre otros importantes mecanismos para impulsar a la banca mixta y otras instituciones.

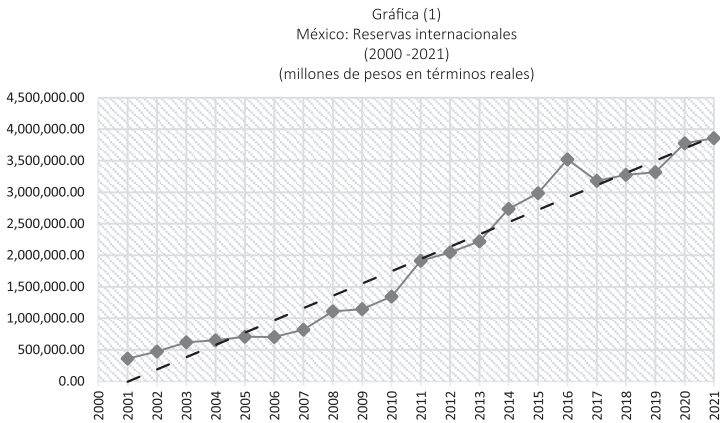
En una economía como la mexicana se presenta un fenómeno paradójico: por un lado, el Banco Central ha retirado el financiamiento al gobierno y con ello se cancela el financiamiento del desarrollo (conocido como pérdida de señoreaje), mientras impulsa fuertemente el financiamiento a la banca privada y se le permite a ésta la intermediación para la colocación de bonos gubernamentales federales y estatales (como la vía de financiamiento del gobierno, más caro y complicado); además, la banca comercial restringe el financiamiento a los demás actores económico – sociales, como a las empresas productivas, mientras se elevan sus comisiones. Todo lo anterior contribuye a frenar la inversión productiva generadora de empleo, a la vez que estimula la especulativa con resultados negativos en el crecimiento lo que introduce a la economía mexicana en el estancamiento, como se verá enseguida.

Análisis de los estados financieros del Banco de México: 2000-2021

En las páginas que siguen se hace una breve exposición de las variables más importantes de los estados financieros del Banco de México con el propósito de comprobar que su gestión se encuentra dirigida, principalmente, a apoyar a las instituciones financieras privadas. En la información se considera la constitución creciente de las reservas internacionales, la pérdida del señoreaje del órgano central por la nula canalización de crédito al gobierno federal, el crédito a las instituciones bancarias (cb) y a deudores por reporto, la base monetaria (*quantitative easing*), y los pasivos de regulación monetaria.

a) Constitución creciente de reservas internacionales (RI) como garantía del capital.

Por el lado de los activos financieros de Banxico se advierte que las reservas internacionales constituidas, en los últimos veinte años, tienen el propósito de garantizar la solvencia de las inversiones externas de cartera, más que de brindarle estabilidad a la economía (Gráfica 1). Como puede apreciarse claramente, el ritmo de crecimiento de las reservas ha sido constante al grado de que en días recientes su nivel es de más de 200 mil millones de dólares.

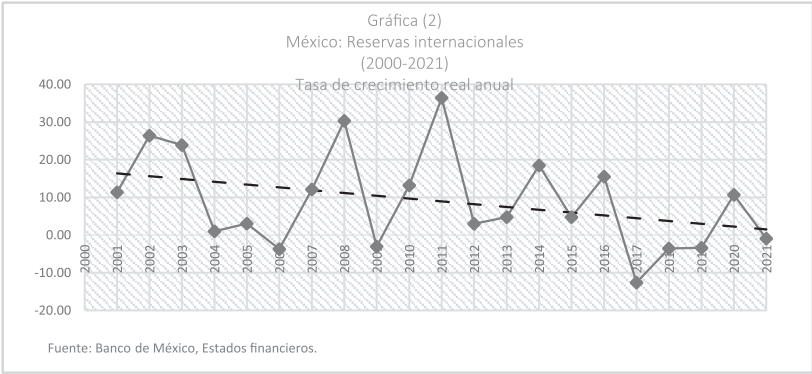


Fuente: Banco de México, Estados financieros.

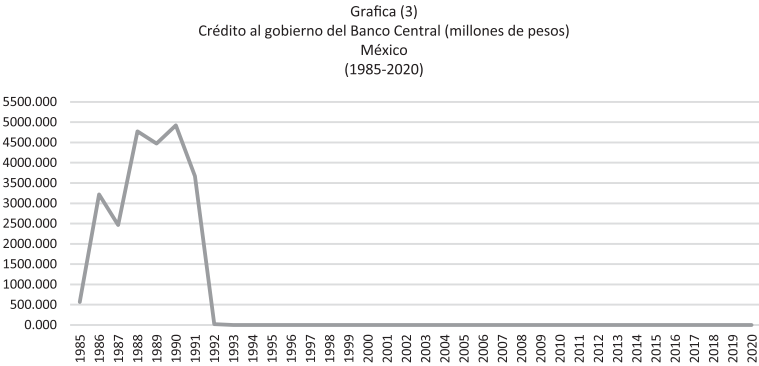
El capital financiero quiere garantías para invertir, y el Estado las otorga mediante una institución autónoma como el Banco de México. En efecto, las reservas internacionales medidas en pesos pasaron de 322, 456 millones en el año 2000, a 1 billon 402, 872 millones en 2010 y hasta los 3 billones 895, 479 millones en el año 2020. Para el año siguiente se sitúan en 4 billones 142 mil millones de pesos. La Gráfica 2 permite apreciar la volatilidad en el ritmo del crecimiento anual de las reservas, fenómeno que se encuentra asociado con la entrada y salida de la inversión extranjera de cartera.

b) Pérdida del señoreaje por la nula canalización de crédito al gobierno federal (CG)

Como se puede apreciar en los estados financieros (Tabla 3), en el



periodo que se analiza (2000 a 2021)¹⁵ lo que salta a la vista es que el crédito al gobierno federal es nulo por parte del banco central. Esto restringe de manera muy significativa el financiamiento para el desarrollo de los grandes proyectos de infraestructura del gobierno. Para que no se inmescuya en este y otros importantes renglones, el Banco de México cuenta, por Ley, con Autonomía desde 1993: en todo el período analizado no ha canalizado un solo peso al financiamiento del desarrollo (Gráfica 3).



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico

Con base en el comportamiento de las reservas internacionales se comprueba que su incremento se encuentra asociado con la contracción del crédito, directamente por la vía del financiamiento al gobierno federal.

c) Crédito interno neto (CIN)

El concepto del crédito interno neto (CIN) se integra por la diferencia

¹⁵ Este año es el último con el que se cuenta con cifras de los estados financieros de BANXICO a diciembre.

entre el crédito interno CI (compuesto por el crédito al gobierno CG y el crédito a los bancos CB) menos dos de los pasivos de regulación monetaria: los depósitos del gobierno en valores DEPG para cubrir la regulación monetaria y los depósitos extraordinarios de los bancos privados DEPB. De esta manera:

$$\text{CIN} = \text{CI (CG+CB)} - \text{DEPG} - \text{DEPB}$$

Tabla 1
Crédito interno neto
2000-2021
(millones de pesos reales)

| Años | Crédito Interno Neto (CIN) | Años | Crédito Interno Neto (CIN) |
|------|----------------------------|------|----------------------------|
| 2000 | -122,471 | 2011 | -1,269,597 |
| 2001 | -174,777 | 2012 | -1,263,151 |
| 2002 | -233,749 | 2013 | -1,361,272 |
| 2003 | -332,767 | 2014 | -1,746,923 |
| 2004 | -357,438 | 2015 | -1,784,164 |
| 2005 | -394,970 | 2016 | -2,177,970 |
| 2006 | -360,532 | 2017 | -1,783,676 |
| 2007 | -427,621 | 2018 | -1,698,035 |
| 2008 | -634,237 | 2019 | -1,669,531 |
| 2009 | -649,645 | 2020 | -1,788,297 |
| 2010 | -762,625 | 2021 | -1,686,972 |

Fuente: Elaboración propia con base en datos de los Estados financieros del Banco de México

La Tabla 1 comprueba la forma como el Banco de México hizo frente a la entrada de capitales de cartera, restringiendo de manera creciente el crédito interno neto que pasó desde -122,471 millones de pesos en términos reales, en el año 2000, a -762,625 millones, en el año 2010, y hasta -1.78 billones de pesos en el año 2020 para disminuir en 1.68 billones de pesos en el año 2021.

Esta situación es muy delicada y estaría explicando, en parte, porqué no crece la economía mexicana. La entrada de recursos que imponen la integración de las reservas financieras se da por la vía de la tasa de interés, como se analizó en el capítulo anterior, con efectos negativos para la economía ya que restringe los depósitos bancarios; reduce el gasto de consumo y la inversión productiva; contrae los precios de los bonos, acciones y bienes raíces; aumenta el tipo de cambio por el arribo de la inversión extranjera de cartera, y reduce los impuestos por la menor actividad económica.

d) Crédito a instituciones bancarias (CB) y deudores por reporto¹⁶

Las operaciones crediticias del Banco de México dirigidas a las instituciones bancarias han tenido un significativo crecimiento (Tabla 2): en el año 2000 se ubicaban en 128,149 millones de pesos, ascienden a los 25,668 millones en el año 2010, y dan un salto espectacular para la década siguiente para situarse en los 643,069 millones de pesos, en 2020, y descender para el último año de 2021. El ritmo de crecimiento promedio anual en términos reales fue de 22.5% en el período estudiado (2000-2021).

Tabla 2
BANXICO: Crédito a instituciones bancarias y deudores por reporto
(millones de pesos)

| 2000 | 2005 | 2010 | 2015 | 2020 | 2021 |
|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 128,149 | 144,484 | 25,668 | 600,688 | 643,069 | 559,129 |

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco de México. Estados Financieros.

En síntesis, el incremento de las reservas internacionales y del crédito a la banca comercial esta beneficiando a las instituciones y capital externo y para compensarlo, se contrae el crédito al gobierno federal y otros organismos públicos, a las empresas medianas y pequeñas y a la población de bajos recursos.

Por el lado de los pasivos destaca el comportamiento de dos variables esenciales: la base monetaria (BM) y los pasivos de regulación monetaria (DEPG + DEPB) cuyo análisis se presenta enseguida.

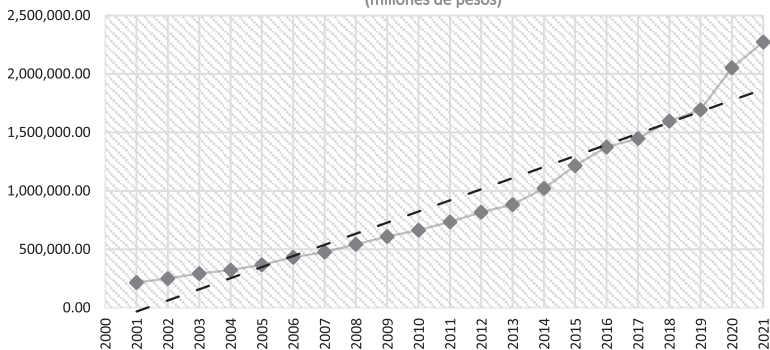
e) Base monetaria en permanente crecimiento

La base monetaria (BM) ha entrado en la misma dinámica creciente que la norteamericana, en torno a un proceso conocido como *flexibilización cuantitativa o quantitative easing* (QE). Esta variable monetaria transitó, desde los 208.9 mil millones de pesos en el año 2000, a 1.2 billones en el año 2015 y alcanzar el máximo en el año 2021 con un monto superior a los 2.4 billones de pesos (Anexo 1 y Gráfica 4). Esos recursos, en una economía en crecimiento, deberían destinarse a facilitar los flujos de ingresos crecientes de los distintos actores económico – sociales de la población y las empresas, pero en realidad van a parar a los mercados financieros con la intermediación de la banca privada. Mucho se ha investigado acerca del destino de la oferta monetaria, en efecto, va a parar

¹⁶ El mecanismo financiero conocido como reporto son las operaciones en las que una de las partes compra a la otra títulos y valores públicos o privados, al contado, y simultáneamente convienen las partes la operación inversa de compra/venta en un plazo determinado, por un precio convenido previamente que se denomina prima.

a la banca mixta con tasas de interés muy bajas. Esta operación podría estar comprobando la hipótesis de que el Banco de México se encuentra al servicio de la banca comercial.

Gráfica (4)
México: Base Monetaria
(Valores en términos reales 2000 - 2021)
(millones de pesos)

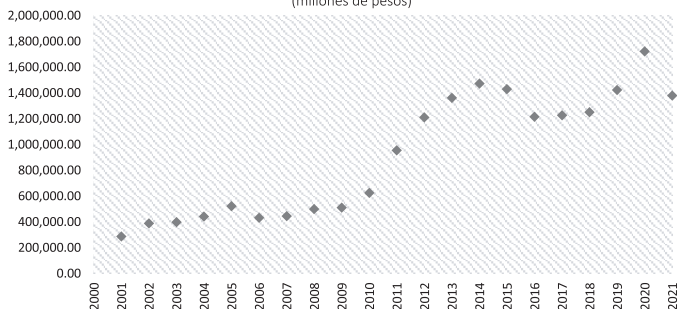


Fuente: Banco de México, Estados financieros.

f) Pasivos de Regulación Monetaria

Los Pasivos de Regulación Monetaria se encuentran integrados por valores gubernamentales, valores de instituciones bancarias, bonos de regulación monetaria, depósitos de regulación monetaria, y otros depósitos de instituciones bancarias y acreedores por reporto. Como se aprecia en la Gráfica 5, su comportamiento ha sido oscilante, aunque creciente, tanto en términos absolutos, como relativos, pero mucho su desenvolvimiento ha sido más lento que el de la base monetaria, al pasar de 209,5 mil millones de pesos nominales en el año 2000; a 653.7 mil millones, en 2010, y a 1,778.2 mil millones, en el año 2020 (Anexo 1).

Gráfica (5)
México: Pasivos de regulación monetaria
(Valores en términos reales 2000 - 2021)
(millones de pesos)



Fuente: Banco de México, Estados financieros.

g) Reservas internacionales, base monetaria y crédito interno neto

Es pertinente retomar el planteamiento del marco teórico relativo a que con el diferencial de tasas de interés, generalmente más elevadas en México, que en los Estados Unidos de América, la inversión extranjera de cartera es más proclive a entrar en el espacio mexicano, lo que requiere garantizar con reservas internacionales (RI) esa inversión. Si el monto de las reservas internacionales llega a ser mayor que la base monetaria (BM), entonces la medida a tomar para lograr el equilibrio entre $RI = BM$ será, como se señaló, contraer el crédito interno neto (CI-DEPG-DEPB) por lo que se tornará negativo ya que *la monetización de las reservas internacionales genera más liquidez*. Justamente eso es lo que se aprecia en la Tabla 3: en el año 2000 las Reservas Internacionales rebasan la Base Monetaria en 104 mil millones de pesos en términos reales, por lo que el crédito interno neto se contrajo en 122.4 mil millones; para el año 2021 la diferencia ascendió a 1.5 billones de pesos y el crédito interno se redujo en 1.68 billones de pesos.

Tabla 3
Reservas internacionales, base monetaria y crédito interno neto
(millones de pesos constantes)

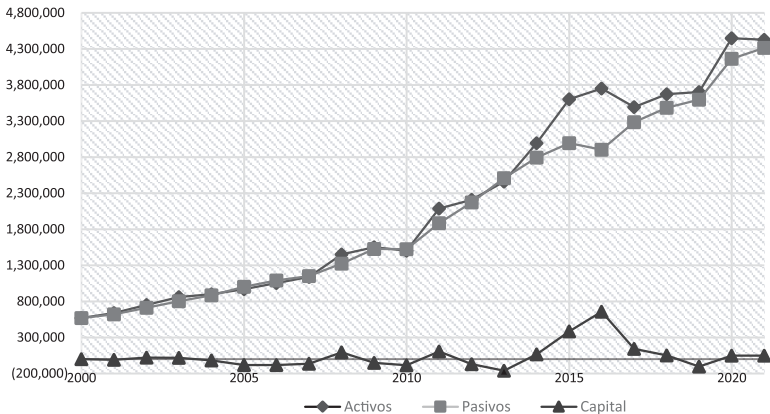
| Años | Reservas Internacionales (RI) | Base Monetaria (BM) | Diferencias RI-BM | Crédito Interno Neto (CIN) |
|------|-------------------------------|---------------------|-------------------|----------------------------|
| 2000 | 295,942 | 191,762 | 104,179 | -122,471 |
| 2001 | 359,038 | 216,066 | 142,972 | -174,777 |
| 2002 | 473,905 | 249,703 | 224,202 | -233,749 |
| 2003 | 620,724 | 292,002 | 328,721 | -332,767 |
| 2004 | 651,818 | 323,391 | 328,427 | -357,438 |
| 2005 | 706,701 | 367,777 | 338,924 | -394,970 |
| 2006 | 703,221 | 432,299 | 270,923 | -360,532 |
| 2007 | 820,482 | 476,819 | 343,663 | -427,621 |
| 2008 | 1,109,437 | 542,151 | 567,287 | -634,237 |
| 2009 | 1,145,928 | 610,226 | 535,702 | -649,645 |
| 2010 | 1,343,727 | 664,188 | 679,539 | -762,625 |
| 2011 | 1,914,096 | 735,409 | 1,178,688 | -1,269,597 |
| 2012 | 2,047,063 | 816,871 | 1,230,192 | -1,263,151 |
| 2013 | 2,221,383 | 882,793 | 1,338,590 | -1,361,272 |
| 2014 | 2,736,909 | 1,021,214 | 1,715,695 | -1,746,923 |
| 2015 | 2,984,854 | 1,215,779 | 1,769,075 | -1,784,164 |
| 2016 | 3,521,838 | 1,374,096 | 2,147,742 | -2,177,970 |
| 2017 | 3,182,250 | 1,447,869 | 1,734,381 | -1,783,676 |
| 2018 | 3,276,605 | 1,597,064 | 1,679,541 | -1,698,035 |
| 2019 | 3,318,244 | 1,694,544 | 1,623,700 | -1,669,531 |
| 2020 | 3,776,516 | 2,053,555 | 1,722,961 | -1,788,297 |
| 2021 | 3,858,731 | 2,273,558 | 1,585,173 | -1,686,972 |

Fuente: Estados Financieros del Banco de México.

h) Activos y Pasivos Totales

Una vez analizados los principales elementos que integran los activos y pasivos del Banco de México, ahora se estudian a un nivel más agregado: el que corresponde a los activos y pasivos en su totalidad. Su comportamiento a lo largo del periodo fue oscilante, esencialmente las obligaciones del organismo. Como se puede observar en el siguiente epígrafe, la magnitud y estructura de los derechos y obligaciones determinarán los resultados financieros. En varios años, las obligaciones o compromisos contraídos por el Banco de México son mayores que sus derechos (Gráfica 6).

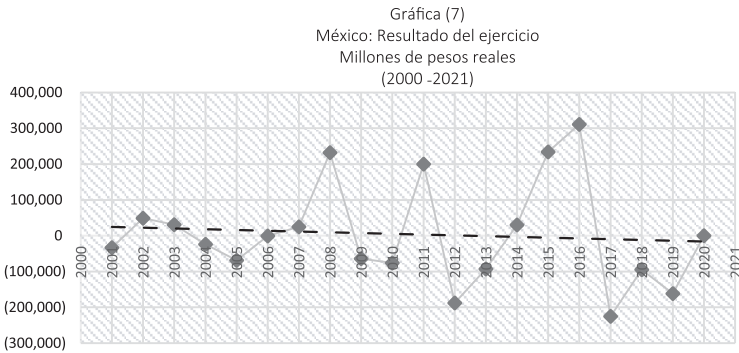
Gráfica (6)
México: Activos, Pasivos y Capital
(Valores en términos reales 2000 -2021)
(Millones de pesos)



En total suman 10 años, (2001, 2004-2007, 2009-2010, 2012-2013 y 2019). Dos cuentas explican esta situación: la elevada emisión de dinero reflejada en la Base Monetaria y los Pasivos de Regulación Monetaria. Al interior de esta cuenta destacan, por orden de importancia, las subcuentas denominadas Valores Gubernamentales, instituciones bancarias y bonos de regulación monetaria, como se puede apreciar en la información presentada en la Tabla del Anexo. Ante una carga de pasivos tan elevada, es evidente que los resultados financieros puedan registrar pérdidas en varios años.

i) Resultados del Ejercicio

En el período 2000 a 2021, los resultados financieros obtenidos por el Banco de México nos sorprenden si se observa el comportamiento oscilante de los activos y pasivos totales, pero sobre todo, las pérdidas en seis momentos: 2000-2001, 2004-2006, 2009-2010, 2012-2013, 2017-2019 y 2021 son significativas (Gráfica 7) especialmente en estos dos últimos; como contrapartida, sólo existen resultados positivos en ocho años y en uno de ello no hay cifras, como es el caso de el año 2020. ¿Cuáles son las causas de esas pérdidas?, ¿qué variables tienen un efecto negativo en ese comportamiento? Y sobre todo ¿qué política está siguiendo la autoridad monetaria para mostrar esos resultados?



Fuente: Banco de México, Estados financieros.

El planteamiento que se esbozó indicó que desde un punto de vista técnico, el incremento del activo ocasionado por las RI debía disminuir los activos crediticios CI e incrementar el pasivo en DEPG o DEPB, o utilizar ambos mecanismos para restringir la sobreliquidez. Lo anterior se cumple ya que el ritmo creciente de las reservas internacionales implicó la contracción del crédito y el crecimiento de los depósitos gubernamentales y de la banca privada en el Banco de México.

Tres asuntos son importantes antes de concluir

En la misma información del Banco de México, se encuentran tres elementos que se considera pertinente destacar: Deudores por Reporto, Subastas de Financiamiento que otorga la FED a Banxico y las Comisiones Cobradas por el FMI por la línea crediticia no ejercida.

a) Ya se señaló que los Deudores por Reporto son contratos por los que BANXICO (el agente reportado) otorga a la banca privada

(reporteador) valores que antes de su conclusión temporal esta institución privada deberá entregarle a su valor razonable. El monto de este tipo de operaciones financieras ha sido muy significativa y creciente a lo largo del período de análisis. Como se aprecia en la Tabla 4, los reportos comenzaron a operar en México a partir del año 2005. Constituyen un esquema de financiamiento para la banca comercial, adicional a los créditos que BANXICO le ha estado otorgando por la vía de créditos. El monto de las transacciones de reporto transitó desde los 63,359 millones en términos reales hasta lograr su máximo en el año 2020 con 614,580 millones de pesos y disminuir en el año 2021 a 469,109 millones.

Tabla 3
Banxico: Deudores por reporto
2006-2021
(millones de pesos)

| Año | Deudores por Reporto (nominales) | Indice deflactor del INPC (punta a punta) | Deudores por Reporto (reales) |
|------|-------------------------------------|---|----------------------------------|
| 2000 | 0 | | |
| 2001 | 0 | 1.044034986 | 0 |
| 2002 | 0 | 1.057004794 | 0 |
| 2003 | 0 | 1.039765218 | 0 |
| 2004 | 0 | 1.051908483 | 0 |
| 2005 | 65,470 | 1.03332741 | 63,359 |
| 2006 | 167,606 | 1.040532756 | 161,077 |
| 2007 | 186,709 | 1.037590381 | 179,944 |
| 2008 | 177,675 | 1.06528145 | 166,787 |
| 2009 | 203,591 | 1.035735379 | 196,567 |
| 2010 | 24,018 | 1.044015851 | 23,006 |
| 2011 | 60,501 | 1.038187568 | 58,276 |
| 2012 | 74,325 | 1.0356829 | 71,764 |
| 2013 | 170,634 | 1.03974041 | 164,112 |
| 2014 | 151,481 | 1.040813215 | 145,541 |
| 2015 | 587,997 | 1.021308128 | 575,729 |
| 2016 | 192,720 | 1.03360274 | 186,454 |
| 2017 | 278,959 | 1.067730482 | 261,264 |
| 2018 | 404,592 | 1.048305462 | 385,949 |
| 2019 | 425,830 | 1.02828577 | 414,116 |
| 2020 | 633,939 | 1.031500746 | 614,580 |
| 2021 | 503,612 | 1.073551079 | 469,109 |

Fuente: Elaboración propia con información de los Estados Financieros de Banxico.

b) Subastas de financiamiento en dólares o swaps, que otorga el FED a Banxico para *proveer* liquidez en moneda nacional. En la nota 2p de los Estados Financieros auditados del Banco de México correspondientes al año 2021 se señala:

El 19 de marzo de 2020, Banco de México anunció el establecimiento de un mecanismo de intercambio temporal de divisas conocido como línea swap hasta por 60 mil millones de dólares, acordado entre este Banco Central y la Reserva Federal de los Estados Unidos, el cual tiene como objetivo apoyar la provisión de liquidez en dólares en el mercado interbancario nacional. La línea swap tenía originalmente una duración de seis meses, sin embargo la Reserva Federal de los Estados Unidos extendió la vigencia de la facilidad en tres ocasiones, siendo la última el 16 de junio de 2021, ampliando la vigencia hasta el 31 de diciembre de 2021.

Este rubro corresponde al depósito en pesos que la Reserva Federal de los Estados Unidos mantiene en Banco de México derivado de la disposición de dólares de la línea swap. Este depósito se presenta a *costo amortizado utilizando la tasa efectiva de interés y genera intereses a tasa de mercado* [subrayado propio], los cuales se registran en los resultados del ejercicio conforme se devengan (Banco de México, 2021).

En otras palabras, la FED otorgó, desde el 19 de marzo de 2020 y hasta el 31 de diciembre de 2021, una línea de financiamiento al Banco de México hasta por 60 mil millones de dólares por la disposición de dólares que haga el Banco de México y pagaderos a una tasa de interés de mercado. La emisión de dólares (quantitative easing) de la FED es premiada por nuestra autoridad monetaria.

c) Esta situación no para allí, también el Banco de México paga comisiones cobradas por el FMI a México por tener latente la línea de crédito por 70,000 millones de dólares, sin haberla utilizado. En efecto, en la cuenta Otros Activos del Balance se incluye una cuenta denominada *Comisiones pagadas al FMI por anticipado*.

Corresponde al importe no devengado de la comisión anual que el Banco de México paga en DEG al FMI al momento de ratificarse o renovarse la Línea de Crédito Flexible (LCF) que se tiene contratada con dicho organismos internacional cuyo importe en moneda nacional se reconoce al tipo de cambio vigente en la fecha de su liquidación, y se aplica a los resultados del ejercicio conforme

se devenga (Banco de México, 2021).

Cabe señalar que esta línea de crédito se tiene contratada desde el año 2009, justo después de la crisis financiera mundial y aprobada por el Directivo Ejecutivo del FMI para aquellos países con un marco macroeconómico sólido y congruencia en la instrumentación de sus políticas para el crecimiento y la estabilidad económica, como es el caso mexicano, pueden acceder a recursos ante eventualidades adversas del entorno económico. Como para el FMI le representa un *costo de oportunidad*, Banxico se encuentra obligado a pagar una *comisión anual de compromiso*, cuyo monto no se establece. El 19 de noviembre de 2021, el FMI renovó por dos años más esta línea de crédito la cual asciende a 50,000 millones de dólares (35.6508 mil millones de DEGs). El argumento dado por el organismo internacional es que se extiende la línea debido a que:

El gobierno ha mantenido con éxito la estabilidad externa, financiera y fiscal a pesar de la recesión más profunda en décadas. Sin embargo, México está soportando un costo humanitario, social y económico muy alto por el COVID-19, que incluye más de medio millón de muertes en exceso, un subempleo considerable y un aumento de la pobreza (FMI, 2021).

De esta manera, el *bondadoso* FMI establece en una Ficha Técnica que la Línea de Crédito Flexible (LCF) deberá sujetarse a una comisión, a tasas de préstamo y a un cargo de servicio.¹⁷

¹⁷ El FMI describe tres conceptos importantes relacionados con la Línea de Crédito Flexible: “*Comisión por compromiso de recursos*: Para tener acceso a los recursos del FMI con carácter precautorio, los países pagan una comisión anual por compromiso de recursos sobre la suma que pueden utilizar en el período de 12 meses de que se trate. Dicha comisión se reembolsa a prorrata si el país opta por hacer uso de los recursos durante el período en cuestión. La comisión por compromiso de recursos aumenta junto con el nivel de acceso disponible a lo largo de un período de 12 meses (15 puntos básicos por montos comprometidos de hasta 115% de la cuota, 30 puntos básicos por montos comprometidos de entre 115% y 575% de la cuota, y 60 puntos básicos por montos superiores a 575% de la cuota) (...) *Tasa de los préstamos*: Al igual que con otros acuerdos de préstamo del FMI, la tasa comprende 1) la tasa de interés de los *Derechos Especiales de Giro* (DEG) determinada por el mercado más un margen (actualmente, 100 puntos básicos), que juntos representan la tasa básica de cargos, y 2) sobretasas, que dependen del monto y el plazo de reembolso del crédito. Se paga una sobretasa de 200 puntos básicos sobre el monto del crédito pendiente que supere el 187,5% de la cuota. Si el crédito permanece por encima del 187,5% de la cuota al cabo de tres años, la sobretasa se eleva a 300 puntos básicos. Las sobretasas basadas en el nivel de recursos y el plazo tienen por objeto desalentar el uso excesivo y prolongado de los recursos del FMI. (...) *Cargo por servicio*: Sobre cada monto utilizado se aplica un cargo por servicio de 50 puntos básicos (FMI, 2023).” (La información se puede consultar en <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/40/Flexible-Credit-Line>).

La situación reciente: 2022

En los últimos días, las tasas de interés de referencia, las utilidades logradas por la banca, la constitución de las reservas bancarias y el comportamiento de los bonos del gobierno han tenido un desempeño importante. La tasa de interés de referencia del Banco de México –que determina el costo del crédito bancario– se sitúa actualmente en 9.43%, cuando hace un año era de 4.25 %. El efecto inmediato de este comportamiento es el incremento de las utilidades de la banca privada, esencialmente transnacional.

En el primer semestre de 2022, el sistema bancario que gestiona sus operaciones en México logró utilidades por 111 mil millones de pesos, a pesar de que se trata de un momento en que las empresas y la sociedad en general reciben los efectos inflacionarios.¹⁸ Estas utilidades son las más altas registradas en un período similar desde que existen registros: 42% mayores que las obtenidas entre enero y junio de 2021, periodo en el que se ubicaron en 78 mil millones de pesos, de acuerdo con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Cinco de las 50 instituciones que integran el sistema bancario concentraron el 72% de las utilidades netas: BBVA, Santander, Banorte, Citibanamex e Inbursa, que en conjunto obtuvieron 79,773 millones de pesos. BBVA obtuvo 34 mil 331 millones de pesos (48% de incremento), Santander 12,003 millones de pesos (50% más), Banorte 17,006 millones de pesos (36% mayor), Citibanamex 9,592 millones de pesos (2.8% mayores respecto del primer semestre de 2021, HSBC 4,555 millones (disminución de 3.7%) y Scotiabank 6,311 millones (alza de 73%).

Otra variable monetaria importante es la constitución de las reservas bancarias. En efecto, además de la actividad propia de intermediación de recursos, la utilidad neta del sistema bancario se ve influida por la reducción de las reservas preventivas que los bancos crearon por la crisis derivada de las acciones para enfrentar la pandemia en 2020, que incluyó la prórroga –sin penalización a los usuarios– en el cobro de mensualidades de crédito. Estas reservas habían sido creadas con cargo al capital de los bancos. De no considerar esos criterios contables, el resultado neto integral, como lo describe la CNBV, sería de 88 mil millones de pesos en el primer semestre.

Con respecto a los bonos gubernamentales es importante

¹⁸ Al mes de agosto de 2022, el nivel de inflación se ubica en 8.1% anual, agravada por los choques de oferta y demanda derivados por la Pandemia de COVID 19 (entre marzo de 2020 y agosto de 2022 se han registrado cinco olas de contagio) y la guerra en Ucrania que ha frenado la producción de alimentos por el desabasto de los fertilizantes y cereales producidos por este último país. A estos fenómenos se suma el elevado costo del petróleo, que impacta los precios de la gasolina, el gas y el transporte.

observar su comportamiento, altamente especulativo. Los inversionistas extranjeros poseen en deuda pública, al mes de junio de 2022, 1 billón 588 mil millones de pesos, a pesar de que vendieron entre enero y junio de ese año un total de 59,122 millones de pesos (en el mismo periodo, para el año 2020 salieron del país 304, 893 millones y, en 2021, 132,116) un monto significativamente menor que en los años previos. Si a esta cantidad se le suman los 55,790 millones de pesos vendidos tan sólo en julio; según información del Banco de México, en los primeros siete meses del año (enero a julio) la venta de bonos de deuda gubernamental por parte de extranjeros alcanzó los 114 mil 912 millones de pesos.

En 2020 y 2021, el monto total de la fuga de capitales en deuda gubernamental cerró con máximos históricos, ya que 2020 concluyó con un total de 257 mil 238 millones de pesos y para 2021 la marca fue ligeramente superada al alcanzar 257 mil 601 millones. Si a estos montos se les suman los 114,912 millones, de 2022, el total de capital de cartera en bonos de deuda gubernamental que ha salido alcanza la cifra de 629,751 millones que a julio de 2022 representa el 41% de un total de 1,532,000 millones de pesos (1.5 billones). Ese monto de deuda pública en posesión de extranjeros ha implicado mantener un volumen muy significativo de reservas internacionales para garantizar su solvencia que al mes de julio ascienden a 198,769 millones de dólares que a un tipo de cambio de 20.43 pesos por dólar al 7 de agosto de 2022, el monto asciende a 4 billones 60 mil 850 millones de pesos lo que significa 2.65 veces mayor, casi tres veces más de reservas respecto a la deuda externa en bonos a julio de 2022.

A partir de junio de 2021, cuando el BdeM empezó a endurecer la política monetaria y subir su tasa de referencia, las salidas de capitales foráneos se han desacelerado.

De entonces a la fecha, y ante el imperativo de contener la inflación, el banco central ha llevado su tasa de interés de referencia, es decir, el costo al que las empresas y familias se financian, de 4 a 7.75 por ciento, siendo el anterior aumento, de 0.75 puntos porcentuales, el más alto de su historia.

Esto hace que sea más atractivo invertir en el país. Mientras más alta es la tasa de referencia, mayor es el premio que reciben los inversionistas.

Los factores que han influido en el resultado de estos dos años, coinciden especialistas, es la pandemia de covid-19, la volatilidad de los mercados financieros y de manera significativa las expectativas de control monetario que pudiera acusar el gobierno actual.

Conclusiones

El Banco de México ha perdido su capacidad de señoreaje y cancela su

función estratégica de ser el banco que financie el desarrollo. A *contrario sensu*, el crédito a la banca privada ha sido muy importante, acompañado por las operaciones de reporto y la expansión de la base monetaria. Específicamente, el crédito interno neto se ha visto restringido como medida contra-inflacionaria por el ingreso de la inversión extranjera de cartera. Por su parte, el Banco de México se encuentra, como la FED, más preocupada por la extensión y dominio de la banca privada y su proyección en los mercados financieros. Por último, esta postura ha implicado la elevada volatilidad de las reservas internacionales y de los bonos del gobierno atendiendo al capital extranjero de cartera y a los mercados de capitales.

Bibliografía

- Banco de México (2008), La Banca central y la Importancia de la estabilidad Económica, México, junio.
- Banco de México (2000 a 2022) Estado de Cuenta Consolidado y Balance General Anual.
- Banco de México (2021), Estados Financieros al 31 de diciembre de 2021 y 2020 (con el informe de los auditores independientes).
- Bernanke, B. S.& Gertler, M. (1999), “Monetary policy and asset price volatility.” Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, 84 (4), 17-52.
- Bernanke, B. S.& Gertler, M. (2000), “Monetary policy and asset price volatility.” The National Bureau of Economics Research, Cambridge, M.A., Working Paper No. 7559. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w7559>.
- BIS, (2009). Issues in the Governance of Central Banks. BIS Paper, p.4.
- Chesnais, François (2003) “La teoría del regimen de acumulación financiarizado” Revista de Economía Crítica, no. 1, abril, pp. 32-72 ISSN 1696-0866.
- Das, R. C. (Ed.). (2019). The Impacts of Monetary Policy in the 21st Century: Perspectives from Emerging Economies. Emerald Publishing Limited.
- Dietsch, P., Claveau, F., & Fontan, C. (2018). Do central banks serve the people? John Wiley & Sons.
- Di Mare, A. (1989). El futuro de la banca central. Acta Académica, 5(octubre), 30-33. de Diputados, C. La Banca Central y su papel en la economía.
- Duncan, R. (2011). The dollar crisis: Causes, consequences, cures. John Wiley & Sons.
- FMI (2020), “La Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI” Ficha Técnica, 29 de mayo. Consúltese en línea: <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/40/Flexible-Credit-Line>
- ____ (2021), “Informes de País del Personal Técnico del FMI”, se puede consultar: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/11/19/M>

exico-Arrangement-Under-the-Flexible-Credit-Line-and-Cancellation-of-Current-Arrangement-509676.

- Huerta, A. (2006). La autonomía del banco central y la pérdida de manejo soberano de política económica” en Correa, Eugenia y Girón, Alicia (ccord.) Reforma financiera en América Latina, CLACSO, Buenos Aires, pp.259-278.
- Hyman, P. (1981). La banca central y el comportamiento de una economía.
- Lee, T., Lee, J., & Coldiron, K. (2020). The Rise of Carry: The Dangerous Consequences of Volatility Suppression and the New Financial Order of Decaying Growth and Recurring Crisis. McGrawHill.
- Luna, D. P (1998). Función de la banca central en México.
- Mantey, G. (1999) “Políticas monetaria y cambiaria para el crecimiento con flujos de capital externo volátiles” en Revista de Comercio Exterior, mayo, México.
- Mántey, G. (2009). “Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México”, Investigación Económica, FES Acatlán, UNAM., vol. LXCIII, pp. 47-78.
- Mántey, G. (2012). La política de la banca central en la teoría y en la práctica
- Mántey, G. (2013) El apoyo fiscal al banco central y la pérdida de señoreaje” en Revista EconomíaUnam, Vol. 10, No. 30. México.
- Pierre-Manigat, M. (2020). La independencia del banco central y su papel en el dominio del capital financiero sobre el Estado. Íconos. Revista de Ciencias Sociales, (66), 213-229.
- Ros, Jaime (2015) Grandes problemas. ¿Cómo salir de la trampa del lentocrecimiento y alta desigualdad? COLMEX y UNAM.
- Rosal Crespo, M. D. (2019). Una crítica de la economía política del Banco Central Europeo. Papeles de Europa, 32(1), 13-27.
- Seccareccia, Mario (2019). “From the Age of Rentier Tranquility to the Mew Age of Deep Uncertainty: The Metamorphosis of Central bank Policy in Modern Financialized Economies” Journal of Economic Issues, 53, 2, 478.
- Stiglitz, J. (1998) “Central Banking in a Democracy Society” in The Economist Journal, 146, No. 2.
- Turrent, E. (2012). Autonomía de la banca central en México. Visión histórica, México, Banco de México.
- White, L. H. (1993). La banca central: una recapitulación. Eseade.
- Wray, L. R. (2012). Modern money theory: A primer on macroeconomics for sovereign monetary systems. Springer.

Anexo 1
BANCO DE MÉXICO
Estados financieros

| | millones de pesos | | | | | |
|---|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2000 | 2005 | 2010 | 2015 | 2020 | 2021 |
| I. BALANCE FINANCIERO | | | | | | |
| ACTIVOS | | | | | | |
| Reserva internacional | 322,456 | 730,253 | 1,402,872 | 3,048,456 | 3,895,479 | 4,142,545 |
| Crédito al gobierno | | | | | | |
| Valores Gubernamentales | | | | | | |
| Crédito a organismos públicos (IPAB y valores) | 69,722 | 61,064 | 82,429 | | | |
| Crédito a instituciones bancarias y deudores por reporto | 128,149 | 144,484 | 25,668 | 600,688 | 643,069 | 559,129 |
| Crédito a fideicomisos de fomento | | | 7,516 | | | |
| Participación en organismos financiero internacionales | 7,060 | 7,815 | 9,077 | 12,674 | 14,631 | 15,040 |
| Inmuebles, mobiliario y equipo | 2,194 | 3,385 | 3,915 | 3,730 | 6,718 | 7,133 |
| Otros activos | 91,331 | 55,686 | 35,677 | 14,108 | 29,467 | 29,584 |
| TOTAL DE ACTIVOS | 620,912 | 1,002,687 | 1,567,154 | 3,679,656 | 4,589,364 | 4,753,431 |
| PASIVO | | | | | | |
| Autoridades financieras del extranjero | | | | | | |
| Base monetaria | 208,943 | 380,034 | 693,423 | 1,241,685 | 2,118,243 | 2,440,781 |
| Depósitos en cuenta corriente del GF | 104,845 | 113,838 | 66,736 | 337,151 | 435,996 | 333,419 |
| Otros depósitos del GF | 22,594 | 11,447 | 135,649 | 80,682 | 2,050 | 9,844 |
| Pasivos de regulación monetaria | 209,505 | 539,965 | 653,706 | 1,461,170 | 1,778,259 | 1,482,035 |
| valores gubernamentales | 0 | | 363,468 | 1,115,121 | 1,304,990 | 1,011,705 |
| instituciones bancarias | 0 | | 279,215 | 264,993 | 165,753 | 167,660 |
| bonos de regulación monetaria | 21,834 | 260,109 | 1,023 | 55,005 | 102,262 | 102,271 |
| depósitos de regulación monetaria | 140,930 | | | | | |
| otros depósitos de instituciones bancarias y acreedores por reporto | 46,741 | 279,856 | 10,000 | 26,051 | 205,254 | 200,399 |
| Depósitos de apoyo a intermediarios financieros | 5 | | | | | |
| Depósitos del FMPED | 0 | | | 18 | 130 | 790 |

| | | | | | | |
|--|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Depósitos a fideicomisos de fomento | 10,283 | 0 | 0 | | | |
| FMI | 0 | 0 | 0 | | | |
| Autoridades financieras del extranjero | | | | | 22,594 | 1,017 |
| Asignaciones de DEG | 3,631 | 4,408 | 54,226 | 68,150 | 81,755 | 326,0378 |
| Otros pasivos | 34,574 | 43,683 | 55,656 | 72,117 | 96,976 | 106,683 |
| TOTAL PASIVOS | 594,380 | 1,093,375 | 1,659,396 | 3,260,973 | 4,536,003 | 4,700,947 |
| CAPITAL | | | | | | |
| Capital social | 3,981 | 5,475 | 7,791 | 8,794 | 9,658 | 9,472 |
| Reservas de capital | 22,551 | | 0 | 170,795 | 43,750 | 43,898 |
| Remanente de operación del ejercicio | 0 | -96,163 | -100,033 | 239,094 | 0 | 0 |
| Resultado del ejercicio | -5,898 | -71,304 | -79,326 | 239,094 | 0 | -743 |
| Otros resultados | 5,898 | -24,859 | -20,707 | | -47 | -143 |
| TOTAL CAPITAL | 26,532 | -90,688 | -92,242 | 418,683 | 53,361 | 52,484 |
| TOTAL PASIVO Y CAPITAL | 620,912 | 1,002,687 | 1,567,154 | 3,679,656 | 4,589,364 | 4,753,431 |
| | 2000 | 2005 | 2010 | 2015 | 2020 | 2021 |

II. ESTADO DE RESULTADOS

| | | | | | | |
|--|----------|----------|----------|---------------|----------------|----------------|
| Ingresos financieros | 0 | 0 | 0 | -6,671 | 137,697 | 23,231 |
| Reserva internacional | | | | -18,643 | 109,070 | -7,796 |
| Valores IPAB | | | | 294 | | |
| Crédito a instituciones bancarias y deudores por reporto | | | | 10,989 | 19,850 | 27,317 |
| Otros ingresos | | | | 689 | 8,777 | 3,710 |
| Egresos financieros | 0 | 0 | 0 | 72,579 | 129,796 | 113,667 |
| Depósitos del gobierno federal | | | | 11,802 | 32,352 | 20,529 |
| Pasivos de regulación monetaria (depósitos gubernamentales e instituciones bancarias, bonos y depósitos bancarios) | | | | 51,347 | 84,852 | 76,538 |
| FMPED | | | | 45 | | |
| FMI | | | | 3,730 | | |
| Asignaciones DEG | | | | 32 | | |
| otros egresos | | | | 5,623 | 12,592 | 16,600 |

| | | | | | | |
|---|----------|----------|----------|----------------|----------------|----------------|
| Resultado financiero neto | 0 | 0 | 0 | -79,250 | 7,901 | -90,436 |
| Resultado por valuación a M.N. de posiciones de divisas y metales (fluctuaciones cambiarias) | | | | 462,898 | 164,752 | 98,548 |
| Resultado financiero neto | 0 | 0 | 0 | 383,648 | 172,653 | 8,112 |
| Gastos de operación | | | | 5,573 | 7,876 | 9,093 |
| Otros ingresos | | | | 161 | 240 | 238 |
| Otros resultados integrales | | | | | 9 | -96 |
| Resultados del ejercicio por aplicar | 0 | 0 | 0 | 378,236 | 165,026 | -839 |

Fuente: BANXICO Estados Financieros.

3. Hegemonía estadounidense declinante y la política monetaria nacional: pérdida en la soberanía de la moneda

(Antonio Mendoza Hernández)

Resumen

En este documento se analizan las repercusiones en la política cambiaria en la relación entre el comportamiento de la política monetaria nacional y la hegemonía estadounidense. Se destaca que dicha relación inicia con la reforma financiera en México de 1989 a 1992. La cual representó la condición previa para la integración financiera de México con Estados Unidos que se consolidó en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Como resultado de estas trayectorias se consolidó el proceso de integración financiera de la economía mexicana a la estadounidense. Lo que representó, para el caso de la economía nacional, la pérdida de la soberanía financiera y monetaria debido a la estabilización del tipo de cambio nominal (Correa, 2007). El objetivo era el de robustecer la liquidez y profundidad de los mercados locales en moneda nacional para acrecentar la oferta de divisas y restringir su demanda, ofreciendo así, garantías en la transferencia de rentas financieras como prerrogativa de una hegemonía corporativa (Correa, 2008; Lichtensztein, 2008). Con el abandono del Régimen de Bretton Woods (RBW), a finales de la década de los setenta del siglo pasado, dio paso una disputa por el hegemonía tomando un mayor rol los mercados financieros e iniciando una era de inestabilidad monetaria crónica (Boyer, 2007; Chesnais, 2001; De Bernis, 1988). La ruptura del orden monetario y financiero del RBW, obligó a la fracción hegemónica del capital imponer lógicas en las economías dependientes modificando sus sistemas financieros y las relaciones crediticias, monetarias y cambiarias; provocando transferencias masivas hacia el exterior; dando lugar a grandes cambios en la distribución de la renta y la riqueza.

Introducción

Este trabajo tiene como propósito examinar la relación entre una

hegemonía decadente y la política monetaria nacional, en particular entre el proceso de *estabilización cambiaria* y las necesidades de *estabilidad y liquidez* del capital financiero en un contexto de financiarización. Se destaca la gestión pública en el diseño de la política monetaria con el comportamiento cambiario en México. Para ello, se estudia la política cambiaria en un contexto de disputa por la hegemonía. Desde el punto de vista histórico, la aparición de una nueva forma de articulación entre el tipo de cambio y la política cambiaria con la cuenta de capitales de la balanza de pagos inducida por el abandono del Régimen de Bretton Woods (RBW), reveló una de las primeras manifestaciones de la *gran crisis* que se sitúa a finales de los años sesenta del siglo pasado y coincidió con el inicio del resquebrajamiento de la hegemonía *formal* organizada¹⁹ por Estados Unidos en la economía mundial con el fin de la *pax americana* (Arrighi, 1983; Gowan, 2000; Guillén, 2010; Martínez – Ávila, 2022). “El proyecto de la *pax americana* conformó un aparato institucional que evidenció una nueva correlación de fuerzas a nivel mundial” garantizando los *Trente glorieuses* (Martínez – Ávila, 2022, 2021).

En el campo de las relaciones financiera – monetarias, da inicio un período fuertemente especulativo sustentado en la flotación y fluctuación generalizada de los tipos de cambio, lo que significa que el nivel del tipo de cambio se debe de determinar bajo las leyes del mercado cambiario, se trata de un régimen de tipo de cambio flexible y el punto de partida de las primeras manifestaciones de la gran crisis que se ubica a finales de la década de los setenta del siglo pasado. La cual puede ser caracterizada como una crisis del modo de regulación monopolista – estatal y del régimen de acumulación fordista (Boyer, 2007; Chesnais, 2001; De Bernis, 1988).

Desde la hegemonía decadente se buscó una *salida* de la crisis con el apuntalamiento de las políticas neoliberales y el tránsito a un régimen de acumulación dominado por las finanzas, pero no a un nuevo modo de regulación, que mantuviera en límites tolerables las contradicciones del modo de producción y permitirá otra época dorada del capitalismo (Guillén, 2010 y 2015). La financiarización, entonces, decidió la lógica de la acumulación de capital desde hace más de cuatro décadas, principalmente encabezada por la fracción hegemónica del capital, el capital monopolista – financiero (Guillén, 2022), en donde existe una estrecha relación entre el fortalecimiento del proceso de financiarización

¹⁹Para Giovanni Arrighi (1983:73) “la caída del orden imperial norteamericano no ha conducido a poner fin a la hegemonía norteamericana sino simplemente a su transformación, de hegemonía formal organizada por el estado en hegemonía informal organizada por las corporaciones sobre la base del reforzamiento del mercado.”

y la gestión de la moneda (Mendoza, 2015). Se trata de un nuevo patrón monetario con un nuevo consenso macroeconómico (Perrotini & Vázquez, 2019), a favor de las “corporaciones sobre la base del reforzamiento del mercado” (Arrighi, 1983:73).

En una economía abierta existe un vínculo muy estrecho entre los mercados de dinero y cambiario, en particular, para el caso de México se sostiene que la gestión de la moneda responde a las exigencias de garantizar liquidez en beneficio de una divisa o instrumento financiero. En la relación de la moneda local con la divisa estadounidense, el tipo de cambio tiene la función de contribuir con los equilibrios macroeconómicos a través de una disciplina fiscal importante, lo que muestra una disminución de la capacidad financiera del Estado, en el sentido de que la política monetaria es esencial para formar una demanda efectiva. En este contexto la neutralidad del dinero no tiene sentido como lo sostienen las escuelas del equilibrio general.

El presente texto pretende contribuir al debate de la soberanía monetaria relacionando la disputa por la hegemonía mundial y la gestión de la política monetaria nacional. Para sustentar lo anterior, el texto está integrado por tres momentos. En el primero se describen brevemente las principales cuestiones analíticas sobre la determinación de los tipos de cambio asociadas al enfoque moderno o de activos de la teoría dominante y su relación con la política cambiaria. Desde este enfoque la estabilidad monetaria y de precios, bajo un ambiente de la libre movilidad de capitales y paridades flexibles, se asocia al mercado de activos financieros.

El segundo momento está orientado a destacar el fortalecimiento de los procesos de financiarización en un contexto de disputa hegemónica. Aquí se sigue la hipótesis que bajo el régimen de acumulación con predominio financiero y su dimensión macrofinanciera, en el centro de los cuales se encuentra Estados Unidos, “el tipo de cambio se convierte en un objeto más de especulación y en su determinación se imponen criterios de rentabilidad financiera. Las paridades aparecen como espacio de disputa de rentas financieras (Mendoza, 2011)” en el marco de una debilidad estructural de la hegemonía estadounidense posterior a la ruptura del RBW y como prerrogativa de los propietarios del capital financiero.

En el tercer momento se analiza la necesidad de la libertad cambiaria en apoyo a las políticas empresariales y corporativas para mejorar las expectativas de rentabilidad de capitales de corto plazo con la pérdida de la soberanía monetarias en el sentido de que el régimen de tipo de cambio es fundamental para el desempeño económico, dado que 1) determina el nivel de precios de los bienes transables; 2) influye en el costo de las transacciones financieras internacionales, y en los mercados de capitales y

de dinero y, desde allí, 3) en la cuenta de capitales de la balanza de pagos. En tal sentido, la elección y determinación de la política cambiaria es una de las decisiones que contribuyen en la soberanía monetaria. Finalmente, se presentan las conclusiones.

Teoría y política de la determinación del tipo de cambio en un ambiente de libre movilidad de capitales

En el contexto del RBW se formularon la mayoría de las propuestas teóricas sobre la determinación del tipo de cambio. Se establecía que eran las transacciones comerciales las que determinaban “el comportamiento cambiario ya que se consideraba que los flujos internacionales de capital se encontraban regulados²⁰ (Mendoza, 2011)”. Destacaban los enfoques teóricos que estaban relacionados con los

“(…)mecanismos de ajuste de la balanza de pagos para quienes el sector externo de un país estaba constituido en su totalidad por su cuenta corriente.

Así, las teorías prevalecientes del tipo de cambio, durante los años cincuenta del siglo pasado, se encontraban estrechamente vinculados al enfoque tradicional o de flujos.²¹ Sin embargo, ante la integración de los mercados financieros y la libre movilidad de capitales las bases y argumentos sobre los que se construye el enfoque tradicional se han modificado totalmente, tal pareciera que su objeto de análisis ha quedado rebasado (Appleyard y Field, 2003; Cuadrado *et al.*, 2001).”

Para el caso de México, después del abandono RBW “se adoptó un régimen flotante, hasta la crisis de la deuda externa, para después practicar una gran variedad de estos arreglos. Se observa que la política cambiaria ha transitado durante los últimos treinta años por diferentes esquemas cambiarios, que van del tipo de cambio fijo, el tipo de cambio flotante, régimen cambiario de deslizamiento controlado, tipo de cambio dual y tipo de cambio fijo con bandas de flotación y tipo de cambio flexible. Con bandas cambiarias, el tipo de cambio se usó como ancla de la inflación, 1988 – 1994 y tipo de cambio flexible combinado con una política monetaria restrictiva para atraer flujos de capital exterior, 1995 – 2008 (Mendoza, 2015).”

²⁰ En el Régimen de Bretton Woods (RBW) “se presuponía tipos de cambio fijos con paridades ajustables acompañados con controles a la libre movilidad de capitales, regulación de los mercados financieros locales, bajos tipos de interés reales y bajos niveles de endeudamiento privado, y en general un grado de estabilidad financiera sin precedentes históricos (Mendoza, 2011).”

²¹ “Aunque existen también otros enfoques adicionales, los anteriores constituyen los llamados enfoques clásicos de la balanza de pagos y en ellos se basan los principales intentos sobre la determinación de los tipos de cambio (Mendoza, 2011).”

Esta política cambiaría se asocia al “enfoque de activos, el cual pone el análisis en la cuenta de capitales bajo perfecta movilidad de capitales para estudiar la determinación del tipo de cambio. Desde los supuestos sobre la sustituibilidad entre los activos domésticos y extranjeros, existen dos grandes grupos de modelos dentro del enfoque de mercado de activos. El fin es el de aprovechar cualquier diferencia, por mínima que sea, entre los rendimientos de ambos activos, para realizar beneficios. El arbitraje en los mercados cambiarios se operaba *entre sólo dos activos*. En tal sentido se considera la introducción de expectativas (Mendoza, 2011, 2016).”

Las expectativas sobre el tipo de cambio estaban asociadas a las condiciones que se definan en el mercado de activos, por lo que la oferta monetaria y la determinación de la demanda de dinero se encuentran asociadas a lo que defina el mercado de activos (Levich, 1985). Se esperaría que el tipo de cambio reflejaría las expectativas relativas a las condiciones económicas presentes y futuras relevantes que lo determinan, en gran medida impredecibles, y tenderían su origen en la nueva información que altera las expectativas presentes y futuras referidas a tales condiciones económicas (Félix, 1998). Dichas expectativas, que son establecidas por los inversionistas institucionales y tratan sobre “lo que todos los demás piensan en el mercado, que los demás piensan, esto es, por medio de la psicología del mercado: la especulación (Mendoza, 2011).”

Cierta literatura califica el efecto especulativo derivado de las compras de bienes y activos al presuponer que exista algún tipo de información sobre la futura medida del tipo de cambio y esperar, alguna modificación del nivel de precios, (Fernández, et al., 1999), se trata, simple y llanamente, de sacar partido de la modificación del precio de un activo (Guillén, 1997:873). Desde esta lógica, el tipo de cambio (como la expresión del precio de la divisa) es considerado como un activo financiero, cuyo comportamiento está sujeto a las expectativas de los grandes jugadores económicos. El arreglo cambiario que permite la formación de expectativas relativas es el régimen de flotación.

Desde finales del siglo XX, la política monetaria en México se implementa bajo un esquema de metas de inflación (*inflation targeting*), lo que convirtió a México en el primer país de América Latina y en la única economía emergente en adoptar un régimen de flotación cambiaria. Dicho régimen, que en su momento se consideró como transitorio fue acompañado de la instrumentación de una política monetaria cuantitativa que otorga mayor flexibilidad a las tasas de interés (Perrotini & Vázquez, 2019).

Se trataba de instrumentos de una política neoliberal donde la política

monetaria se subordina al régimen de tipo de cambio como ancla nominal (tipo de cambio predeterminado), cuya función había servido como guía para la formulación de las expectativas de los agentes económicos, en particular del capital financiero (Mendoza, 2015, 2016). De esta manera, México aparecía como el único país entre las economías más grandes del mundo que, desde finales del siglo XX, ha aplicado políticas públicas que sirven a las necesidades de una economía financiarizada (Correa, Vidal & Marshall, 2014).

El objetivo de agregados monetarios a favor de un objetivo de inflación explícito fue abandonado en México después de la crisis de 1994. “Lo anterior como parte de una estrategia de meta de inflación en donde la tasa de interés desempeña el papel de regulador de los precios de las mercancías. En el esquema de metas de inflación, implica que el ancla nominal de la política monetaria es la tasa de inflación. Lo que ha generado que se pegue el tipo de cambio, que acompañado del aumento de la tasa de interés implica la afluencia de capitales, produciendo que de *jure* se adopte un régimen cambiario de libre flotación de *facto* se continúa interviniendo en ese mercado, pareciéndose más a un tipo de cambio fijo (Mendoza, 2011; 2016).”

Desde entonces se sostiene en México un régimen flexible el cual aparece bajo la modalidad de administrado (flotación sucia) caracterizado porque las intervenciones mantienen un proceso doble: *estable al tipo de cambio nominal (cuasi fijo) y apreciado (sobreevaluado) al real*, en un entorno de libre movilidad de capitales. Se trata de un régimen cambiario de tipo de cambio flexible, que en realidad funciona como un régimen de flotación intervenida (Mendoza, 2015, 2016).

Como se analiza en las páginas siguientes, el tipo de cambio para el caso de México aparece como condición necesaria de un proceso de financiarización en un contexto del declive de la hegemonía imperante. Por tanto, en un régimen de libre flotación, el tipo de cambio está estrechamente relacionado a las acciones emprendidas en materia de política monetaria con un objetivo único: la estabilidad del poder adquisitivo del dinero.

El declive progresivo de Estados Unidos en la economía mundial y el papel de la política cambiaria local

El establecimiento de un régimen de tipos de cambio fijos fue uno de los tres pilares que se construyeron en el entorno del RBW, los otros dos fueron la creación de instituciones monetarias mundiales y los límites a la movilidad de capitales. El tipo de cambio se mantenía fijo entre las

monedas (con un pequeño margen de fluctuación), pero estaban permitidos los ajustes dentro de ciertos límites. También, existía un control de cambios ante el peligro de sobrevaluación de una moneda para evitar la especulación financiera (Duménil & Lévy, 2007:232 – 233).

Estados Unidos aparecía como la potencia dominante indiscutida después de la Segunda Guerra Mundial. Se estableció la arquitectura financiera mundial bajo su influencia, pero sobre todo representó el rol dominante del Estado hegemónico estadounidense con el monopolio de la emisión de la moneda de reserva internacional, esto es, “el papel del dólar como dinero universal” (Arrighi, 1983:82). Mientras que sus bases materiales de su dominación se establecieron en el ámbito productivo-comercial, en el desarrollo tecnológico, y con el despliegue militar, aparato ideológico – cultural y la construcción de una red de instituciones multilaterales que establecieron las reglas sistémicas del orden mundial. La hegemonía indiscutible y estable de Estados Unidos se había consolidado en la posguerra (Arrighi, 1983; Duménil & Lévy, 2007; Guillén, 2022; Martínez – Ávila, 2022).

El liderazgo estadounidense conformó un nuevo orden sistémico internacional, bajo el *orden imperial norteamericano* (Arrighi, 1983:67) debido (...)a las condiciones excepcionales creadas por el conflicto armado: la destrucción de los países europeos; la conversión de los Estados Unidos en la única economía acreedora poseedora de las mayores reservas de oro; su nuevo rol como gendarme del mundo y guardián del llamado mundo libre (Guillén, 2022:270).

Washington D.C. se constituyó en el centro político del mundo; análogamente, las empresas norteamericanas dominaron el campo de la producción con base en la preponderancia tecnológica, comercial, financiera y militar. En 1950, la industria estadounidense fabricó la mitad de la producción mundial, así como el 60% de los productos manufacturados (Martínez – Ávila, 2022).

En términos monetarios, el dólar se consolidó como la moneda de reserva internacional mediante la posesión mayoritaria de los depósitos manteniendo una posición de privilegio hasta en la actualidad, el “patrón de cambio oro – dólar tendió a convertirse en un patrón de cambio dólar de *facto*” (Arrighi, 1983:82). En el contexto del RBW operó un régimen de tipos de cambio fijo y la libre convertibilidad del dólar. La moneda estadounidense mantenía una relación fija de cambio entre la divisa y el oro consistente en 35 dólares la onza troy de oro (31.1 gramos). El resto de las monedas establecieron una relación dada con el dólar, por ejemplo, durante el periodo 1956 – 1976, el tipo de cambio del peso mexicano

respecto al dólar estadounidense permaneció fijo en un nivel de 12.50 pesos por dólar (Mendoza, 2015).

Siguiendo a Wallerstein (2011), “la consolidación de la hegemonía se establece mediante la obtención de una triple ventaja en el sistema mundial: de la ventaja productiva se deriva la ventaja comercial; esto da pauta al establecimiento de la ventaja financiera (citado por Martínez – Ávila, 2022).” Se ha señalado que la potencia hegemónica estadounidense experimenta un declive progresivo en las dos primeras²², en tal sentido, ha desplazado su poderío al ámbito financiero – monetario mundial.

Como se estableció anteriormente, después de la caída del RBW, se estableció un régimen de tipos de cambio flexibles y las limitaciones en la circulación de los capitales se levantaron. Para Duménil & Lévy (2007) “la destrucción del cuadro de Bretton Woods puede analizarse como un hundimiento comandado por Estados Unidos” y la preparación de la “llegada del neoliberalismo” (p. 233) que modificó profundamente las estructuras financieras, las condiciones de financiamiento de la inversión y el reparto de la riqueza mundial.

Después del abandono del RBW, como lo planteamos anteriormente, el dólar se impuso como la moneda internacional, pese al desarrollo de los derechos de giro especiales “que buscaban ser un nuevo instrumento monetario, verdaderamente internacional, para remplazar tanto al dólar como al oro” (Arrighi, 1983:67), sin embargo, el dólar asumió el papel de moneda universal y la supremacía del dólar determinó los “destinos del sector financiero manejado por las finanzas estadounidenses” (Duménil & Lévy, 2007:233), y bajo el orden imperial de las finanzas estadounidense se generaron mecanismos, a favor de las *políticas* empresariales y corporativas estadounidenses (Arrighi, 1983:66). El objetivo es que no pierdan valor sus activos denominados en su moneda como resultado de la inflación o de una depreciación de una economía periférica.

En tal sentido, la moneda no es neutral y ha permitido a la economía estadounidense imponer cambios en la estructura de precios relativos que influye en los precios y distribución, “que en condiciones de deflación, llevan a la destrucción de parte de las estructuras productivas en algunas regiones y países” (Correa, 1998:07), permitiendo a Estados Unidos, en

²² En las últimas décadas han develado un proceso de debilitamiento estructural de la economía estadounidense lo que puede ser considerada como expresión de la declinación hegemónica de Estados Unidos ante su creciente rivalidad con China y otras potencias regionales (Guillén, 2022; Martínez – Ávila, 2022). La desintegración paulatina de la hegemonía mundial generó caos en el orden preestablecido. Es importante destacar que el abandono del RBW y “la caída del control político norteamericano sobre las finanzas mundiales no estuvo asociada con el surgimiento de una autoridad estatal alternativa capaz de regular la liquidez mundial” (Arrighi, 1983:68). Si no fue el preludio de la irrupción de las rivalidades interimperialistas.

tanto que controla la moneda internacional, mantener su posición en el orden financiero – monetario y continuar su dominio en algunos espacios económicos en un contexto de financiarización, que “fue un proyecto del capital monopolista-financiero con Estados Unidos a la cabeza, para resolver las contradicciones de la llamada gran crisis de los años setenta” (Guillén, 2022:271).

En un régimen de tipo de cambio flexibles, el proceso de financiarización se fortalece debido a que “la flotación y la volatilidad de la moneda generan un ambiente de incertidumbre sobre los precios y costos, incrementándose los riesgos e incertidumbres de las actividades comerciales e industriales en *defensa de la libertad cambiaria* alentado por los criterios de rentabilidad financiera donde la búsqueda de altos rendimientos en tiempos breves se constituye en un objetivo en sí mismo (Mendoza, 2011).”

La defensa de la libertad cambiaria

La hipótesis que se ha establecido, de manera común, para poder entender el comportamiento cambiario en México, una economía abierta y dependiente, se relaciona como resultado del impacto de los flujos de capitales a nivel internacional en las economías periféricas, reduciendo dicho proceso a una cuestión técnica con la esterilización de divisas, como medida necesaria para preservar la estabilidad monetaria interna.

Sin embargo, desde este escrito, deseamos establecer una hipótesis alternativa para comprender el comportamiento cambiario en México desde la relación entre una hegemonía declinante con el desempeño económico nacional, es decir, entre la economía estadounidense con la política monetaria local. En particular nos interesa analizar en este apartado la condicionalidad de la hegemonía estadounidense declinante hacia el comportamiento de la política cambiaria en la economía mexicana en un contexto de financiarización, en donde la estabilidad del tipo de cambio nominal, que en la práctica significa un tipo de cambio real sobrevaluado, refuerza la entrada de nuevos flujos de capitales y la permanencia de los existentes a favor de las corporaciones sobre la base del reforzamiento del mercado.

El proceso de integración financiera de la economía mexicana a la estadounidense inicia con la reforma financiera en México de 1989 que estableció la apertura de la cuenta de capitales en el contexto de políticas de desregulación y liberalización financiera. El otro momento importante se encuentra a raíz de la crisis de diciembre de 1994, con dos decisiones importantes: la autonomía del banco central y el establecimiento de un régimen de tipo flexible.

Con la autonomía de Banxico, se cambiaron tanto sus objetivos como sus funciones que fueron reducidas a la estabilidad de los precios internos y al manejo de las reservas que se requiera para el logro de dicho objetivo. A su vez, las autoridades monetarias y hacendarias decidieron establecer un tipo de cambio flexible, lo que estimuló la entrada de flujos de capitales de corto plazo. Ambos momentos representaron la condición previa para la integración financiera de México con Estados Unidos que se consolidó en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), y que forma parte de una tendencia por la desregulación e internacionalización de los mercados financieros. Como resultado de estas trayectorias se consolidó la pérdida de la soberanía financiera y monetaria.

Como lo señalamos anteriormente, con el abandono del RBW, a finales de la década de los setenta del siglo pasado, con una de las primeras manifestaciones de la *gran crisis* y coincidió con el inicio del resquebrajamiento de la hegemonía *formal* organizada por Estados Unidos en la economía mundial y dio paso a una disputa por el nuevo hegemon tomándolo una mayor relevancia los mercados financieros e iniciando una era de inestabilidad monetaria crónica. Uno de los diagnósticos de la naturaleza de la gran crisis fue asociado a los problemas de la valorización del capital (Arrighi, 1983; Guillen, 2010).

A fin de enfrentar “los problemas de valorización del capital que condujeron a la crisis, los segmentos más poderosos de capital y de sus gobiernos impulsaron diversas transformaciones en la búsqueda de una salida de la crisis (Guillen, 2010)”, en particular la economía estadounidense buscaba nuevas vías a la reproducción del capital para recobrar la hegemonía y enfrentar la crisis. Desde la hegemonía decadente se buscó una “salida” de la crisis con el apuntalamiento de las políticas neoliberales y el tránsito a un régimen de acumulación dominado por las finanzas lo que significó una “transformación profunda en el funcionamiento de los sistemas financieros. Se produce así la llamada “securatización” o bursatilización (predominio de los mercados de obligaciones) del sistema financiero (Guillen, 2010:58)”, en donde el tipo de cambio es considerado como un activo más y la política cambiaria “responde cada vez más a las exigencias y condiciones de confianza y rentabilidad deseadas por el capital financiero. [Se busca la estabilidad del tipo de cambio nominal para] garantizar condiciones de rentabilidad al capital internacional en su propia moneda, [en tal sentido, “las políticas monetarias] no pueden ser independientes de los intereses del capital financiero (Huerta, 2007:183).”

Así, “las tasas de cambio erráticas combinadas con las tasas de interés

impiden, en una economía abierta, toda previsión sobre las series de precios y de costos ligados a una inversión dada y en consecuencia a toda anticipación de un beneficio futuro” (De Bernis, 1988:60). Por lo que las “las fluctuaciones en los tipos de cambio se convirtieron en un factor determinante fundamental de las variaciones experimentadas por los flujos de tesorería, las ventas, los beneficios y los activos de las empresas poseídos en diferentes países y cotizados en diversas monedas (Arrighi, 2007:168).² En la cúspide de la pirámide financiera se encuentran las empresas transnacionales, donde las formas de gestión de las corporaciones no financieras se modificaron, sujetando su funcionamiento a las necesidades de rentabilidad de corto plazo. Se trata de la búsqueda de rentas financiera. En términos de Arturo Guillén (2010)

Lo que importa ahora es el valor accionario de la corporación y aumentar los ingresos de la misma mediante la participación activa de sus tesorerías en los mercados financieros. La rentabilidad de las empresas y los ingresos de sus directivos (stock options) pasan a depender crecientemente del valor de sus acciones en la Bolsa. El juicio de los operadores de los inversionistas institucionales en los mercados financieros, se convierten en el barómetro principal del comportamiento de las corporaciones (Guillén, 2010:58).

Los inversionistas institucionales, en un contexto de fluctuaciones en los tipos de cambio, incrementaron “el volumen de liquidez en los mercados financieros con dos finalidades: para protegerse frente a esas variaciones o de aprovecharse de ellas. Su objetivo era beneficiarse con la eliminación en las operaciones monetarias extraterritoriales. De tal forma, ahora los no residentes en el mercado financiero local pueden realizar transacciones en los mercados locales en divisas y, los residentes adquirir divisas en el mercado interno o tomar prestado en los mercados financieros internacionales. A partir de entonces las paridades aparecen como un espacio de negocios financieros para todo tipo de intermediarios financieros (Mendoza, 2011).”

El régimen de acumulación con dominación financiera subordina al comportamiento cambiario a las necesidades del capital financiero. Los procesos de financiarización imponen la nueva norma de las finanzas internacionales: remuneración elevada, inflación escasa (Etxezarreta, 2000; Mateo, 2007; De Brunhoff, 2001). Los determinantes del tipo de cambio se han modificado, las paridades cambiarias se alejan de los movimientos reales de acumulación de capital productivo y de los intercambios comerciales. El comportamiento cambiario desempeña un

papel cada vez más importante en torno al reparto del excedente y por consecuencia en la distribución del ingreso.

Los imperativos de las finanzas internacionales subordinan a las políticas macroeconómicas de las economías subdesarrolladas (Plihon, 2003). Ante la búsqueda de un mayor premio, la combinación entre monedas estables y el combate de la inflación aparecen como ejes de la política monetaria de estos países en busca de la afluencia de capitales. Ahora, los capitales se desplazan de un mercado a otro en busca de las primas de cambios de ganancias financieras y no solo del comportamiento de la tasa de interés con lo cual buscan diversificar sus carteras para aprovechar permanentemente las oportunidades más rentables. En breve, prevalece el carácter de activo financiero de las monedas nacionales por sobre todas sus otras propiedades (Chesnais, 2003; Correa, 2007; Guillén, 2007; De Bernis, 1999).

Al combinar la estabilidad cambiaria y el compartimiento de las tasas de interés, los inversionistas foráneos garantizan mantener su riqueza financiera y recibir íntegramente sus intereses, sino que también verse premiados con ganancias extraordinarias, en su propia moneda, ante un movimiento de apreciación del tipo de cambio (Huerta, 2007; Perrotini, 2007; Vidal, 1986). En este contexto, la gestión de la moneda se aleja de ser un instrumento activo de crecimiento endógeno con el abandono de la demanda de moneda nacional en beneficio de alguna otra moneda o cualquier objeto especulativo. Las políticas macroeconómicas nacionales se subordinan a los imperativos de las finanzas internacionales, lo que se traduce en la renuncia al manejo soberano del espacio monetario de estos países (Girón, 2007).

Para los países de América Latina, “el año de 1989 marcó el surgimiento de los mercados emergentes de capitales de la región, lo que significaba adaptar la economía, el mercado financiero y los intermediarios locales a las nuevas condiciones presentes en los mercados financieros internacionales (Correa, 2004).” Se trata de “obtener a la vez una política monetaria favorable a los intereses de los acreedores y una liberalización financiera (Chesnais, 2001:26).”

En nuestro país, se establece como única prioridad de la banca central la estabilidad del poder adquisitivo del dinero. “La idea es que cuanto más independientes son los bancos centrales, más creíble es su lucha contra la inflación y, por tanto, pueden reducir la inflación con un costo social más bajo. La estrategia adoptada para ello, por cada vez más bancos centrales (Correa, 2004)”, es a través del enfoque ortodoxo de la política monetaria, conocido como el modelo del nuevo consenso macroeconómico, donde los bancos centrales controlan la tasa de interés

por medio de esquemas de objetivo de inflación (inflation targeting) descrita esta vez como regla de Taylor (Rochon, 2019:150 – 153). La implementación del nuevo consenso macroeconómico, como marco teórico de referencia para elaborar la política monetaria, ha permeado en la gran mayoría de los bancos del mundo, “si no es que en todos” (Perrotini & Vázquez, 2019:10).

Como lo señalamos anteriormente, desde finales del siglo XX, la política monetaria en México se implementa bajo un esquema de metas de inflación la cual descansa en la regla de Taylor que es una regla de política monetaria en la que los bancos centrales fijan la tasa de interés nominal en respuesta a cambios, ya sea de la inflación o de la producción. (Rochon, 2019:153).

En este régimen cambiario los instrumentos de ajuste utilizados son el manejo de la tasa de interés o un índice de condiciones monetarias, el cual es la suma ponderada de las tasas de interés y la tasa de apreciación del tipo de cambio nominal (Perrotini & Vázquez, 2019:10). Lo que implica dos elementos estrechamente relacionados: el control y combate de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio a fin de favorecer las expectativas políticas rentistas corporativas, en tal sentido, la política monetaria desde finales del siglo XX está encaminada a disminuir la inflación y a estabilizar el tipo de cambio nominal en México en donde se privilegian políticas monetarias y fiscales restrictivas (Huerta, 2007:182).

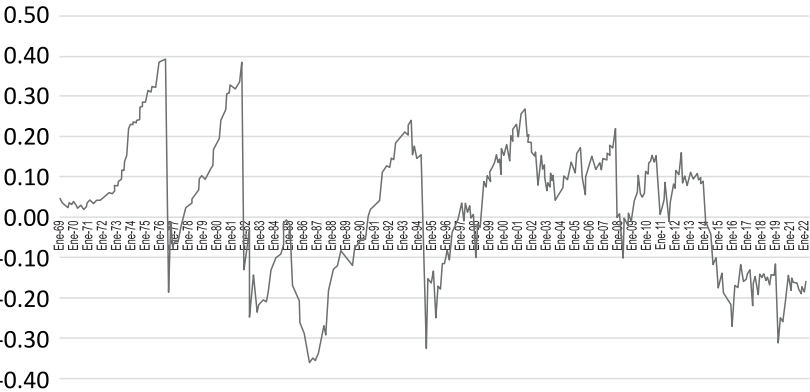
La política económica del rentista exige que la política monetaria local adquiera mayor libertad para su operación tanto en el mercado de dinero como en el mercado cambiario. Por tanto, en la perspectiva de generar condiciones de confianza y estabilidad a la captación de recursos financieros, se puede identificar cuatro periodos en el control de la liquidez y el tipo de cambio como ancla nominal. Como se puede apreciar en la gráfica 1, el primer periodo abarca de 1982 a 1994, donde se puede identificar que la política monetaria se apoya en el tipo de cambio como ancla nominal, buscando influir en las expectativas de inflación utilizando principalmente el instrumento de banda cambiaria. Aquí se experimentan flujos netos de capital negativos y cambios en la visión y objetivos de la política económica (Correa, 2004; López, 2007).

El segundo periodo se ubica de 1994 a 2004, en donde el gobierno recurrió permanentemente a la apreciación de la moneda para contener las presiones inflacionarias. Se experimenta un “nuevo auge de flujos de capital de cartera participando en los procesos de privatización” (Correa, 2004:142). También se registra la crisis bancaria y financiera de 1995 y el financiamiento de “rescate” del gobierno estadounidense.

El tercer periodo abarca de finales de la crisis del 2004 al 2015, con dos etapas intermedias, que se distinguieron por la entrada inusitada de

capital extranjero, principalmente motivados por la compra de los tres bancos privados más importantes. La expansión en el mercado local de intermediarios financieros españoles y estadounidenses (Correa, 2004; López, 2007). Finalmente el periodo actual transcurre desde el 2015 hasta nuestros días, caracterizado por la incertidumbre acompaña la depreciación cambiaria con la contracción económica derivada de la crisis sanitaria con la pandemia.

Gráfica 1 México: tipo de cambio; apreciación y depreciación, 1969 - 2022 T2
(Diferencial del tipo de cambio nominal con el real)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, Estadísticas, tipo de Cambio e INPC (www.banxico.org.mx) y U.S. Department of labor Bureau of labor Statistics, Consumer Prince Index (usinfationcalculator.com)

De lo anterior se desprende que, en la práctica y, en términos generales, la política monetaria que se viene aplicando desde 1996, sigue estando sostenida por el anclaje del tipo de cambio, pues las variaciones en el tipo de cambio real son estrictamente controladas (flotación sucia) por el instituto emisor (López, 2007; Huerta, 2022). La estabilidad cambiaria y la libre movilidad de capitales aparecen como condición necesaria pero no suficiente para entender el comportamiento cambiario en México. La condición suficiente aparece en las necesidades de una hegemonía declinante para mantener su influencia en la economía – mundo. La condición suficiente se relaciona con mantener la internacionalización del capital y el predominio de la libre movilidad de capitales y de mercancías, hoy con las cadenas globales productivas controladas por las empresas transnacionales: se trata de transacciones comerciales acompañadas de transferencias financieras en un contexto de hegemonía financiera estadounidense (Guillén, 2020).

La hegemonía declinante busca mantener las transacciones

internacionales. “Liberalización y apertura, con sus diferentes ritmos y énfasis, son fenómenos mundiales y elementos especialmente característicos de los mercados financieros (Correa, 2004:141). La internacionalización de los procesos productivos es acompañada de inversiones extranjeras que impulsan a la vez las cadenas productivas que son controladas por las empresas transnacionales domiciliadas algunas en Estados Unidos. Para el caso de México, como se señaló anteriormente, su integración financiera y comercial con Estados Unidos inicia a finales del siglo XX. México abre su comercio y también la cuenta de capitales de la balanza de pagos. La economía mexicana entra en una dinámica de internacionalización con Estados Unidos donde “se internacionalizan tanto las finanzas como los procesos productivos, las cadenas productivas, el comercio y la banca” (Huerta, 2022:119).

En tiempos de pandemia, el comportamiento del tipo de cambio continúa “asegurando la rentabilidad y reembolso del capital invertido en el país” (Huerta, 2022:35). La economía ha experimentado la entrada de capitales que mantienen estable el tipo de cambio. Durante esta administración “las autoridades hacendarias están más preocupadas en instrumentar políticas a favor de la entrada de capitales para asegurar el pago de la deuda y mantener baja la prima de riesgo crediticio para seguir recurriendo a los mercados capitales” (Huerta, 2022:121).

El dominio de las finanzas y su influencia en la política monetaria nacional le permitió a la hegemonía declinante recuperar la iniciativa en la remodelación de las economías periféricas. Como señalará Celso Furtado el subdesarrollo es “en sí, un proceso particular resultante de la penetración de las empresas capitalistas modernas” (Furtado, 1961:240). Podemos considerar, en tal sentido, que los procesos de financiarización modificaron la estructura económica de la región “como consecuencia de esa penetración” del capital financiero, permitiendo a Estados Unidos, en tanto que controla la moneda internacional, mantener su posición en el orden financiero – monetario y continuar su dominio en algunos espacios económicos en un contexto de una hegemonía declinante.

Conclusiones

En los últimos cuarenta años la economía mexicana ha transitado por crisis profundas y ha estado sujeta a una serie de reformas significativas. En el ámbito financiero – monetario se puede destacar la independencia institucional del Banco de México y la adopción de un esquema de objetivos de inflación en el contexto de un régimen de tipo de cambio flexible. Desde una perspectiva de largo plazo, la experiencia histórica

demuestra que desde finales del siglo XX, México abre su comercio y también la cuenta de capitales en la balanza de pagos para facilitar los flujos de capital y hacer posible el libre movimiento de mercancías.

Dichas decisiones de política monetaria determinaron una fuerte integración con Estados Unidos, en particular una alineación del comportamiento cambiario con las necesidades de liquidez y estabilidad para la hegemonía organizada por las corporaciones sobre la base del reforzamiento de Estados Unidos, manteniendo un tipo de cambio real apreciado durante la mayor parte del periodo desde 1990. Entonces, la combinación de una política monetaria basada en altas tasas de interés y un tipo de cambio apreciado, representa para las autoridades monetarias del país una estrategia *monetaria exitosa*, sin embargo, el comportamiento del tipo de cambio aparece subordinado a las necesidades del capital financiero pero cuya racionalidad inmanentemente no ha dejado de ser social, en realidad ha tenido un alto costo económico y social.

El régimen de tipo de cambio es fundamental en el complejo ámbito económico: define el nivel de precios de los productos nacionales a nivel internacional, y tiene un papel relevante para establecer el nivel de los costos de las distintas transacciones financieras internacionales. En el corto plazo, la política cambiaria incide en la balanza comercial, en el proceso de acumulación de las empresas y en el mercado de capitales. Lo anterior representa un problema a considerar en las economías periféricas: la determinación del tipo de cambio en el diseño de la política monetaria como un instrumento de la recuperación de la soberanía de la moneda nacional.

Referencias

- Appleyar, D. y Field, A. (2003). *Economía Internacional*. (4ª edición) Bogotá: McGraw-Hill.
- Arrighi, G. (1983). Una crisis de hegemonía. En *Dinámica de la crisis global* (pp. 61-118). México: Siglo XXI.
- Boyer, R. (2007). Crisis y regímenes de crecimiento: *una introducción a la teoría de la regulación*. Buenos Aires: Miño y Dávila (editores).
- Chesnais, F. (2001). Mundialización financiera y vulnerabilidad sistemática. En *La mundialización financiera. Génesis, costos y desafíos* (pp. 276-324). Buenos Aires: Losada.
- Correa E., Vidal, G. & Marshall, W. (2014). Financialization in Mexico: trajectory and limits [versión electrónica]. Recuperado el 15 de enero de 2015 <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2753/PKE0160-3477350205>
- Correa, E. (2008). Gasto y servicios públicos: Efectos del ajuste estructural [versión electrónica]. Recuperado el 30 de septiembre de 2008 de www.olafinanciera.unam.mx
- _____ (2004). Reforma financiera en México. En *Economía financiera contemporánea. Tomo IV* (pp. 141-180). México: Senado de la República LIX Legislatura, FCA-UNAM, UAZ.
- _____ (2007). Reformas financieras en América Latina. Moneda e instituciones para el desarrollo. En *Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización. Homenaje a Celso Furtado, UAM-I, CLACSO* (pp. 111-124). Buenos Aires: Red Eurolatinoamericana de Estudios sobre el Desarrollo Celso Furtado.
- Cortés, I. & Guillén, A. (2022). Estados Unidos: la crisis económica y la política económica de la administración Biden. En prensa
- Cuadrado, R. J. (coordinador) (2001). Cap. Trece Política Económica de una economía abierta. En *Política Económica. Objetivos e instrumentos* (paginación). España: McGrawHill.
- De Bernis, D. G. (1988). *El Capitalismo Contemporáneo*. México: Nuestro Tiempo.
- Duménil, G. & Lévy, D. (2007) *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*. México: Fondo de Cultura Económica.

- Jiménez, F. (1998). Notas sobre la determinación y dinámica del tipo de cambio [versión electrónica]. Perú: Pontificia Universidad Católica del Perú. Recuperado el 15 de abril de 2004 de www.pucp.edu.pe/economia/pdf/DDD158.pdf
- Fernández, D. A., et al. (1999). Cap. Ocho El equilibrio de la balanza de pagos. En *Política económica* (pp. 221-276). (2ª ed.) Madrid: McGraw-Hill.
- Furtado, C. (1961). Cap. IV. En *Desarrollo y subdesarrollo* (pp. 163-177). (7ª ed.) Buenos Aires: EUDEBA.
- Guillen, Arturo (2022). La política comercial estadounidense en el contexto de la crisis global y de la declinación de su hegemonía. *Revista Perspectivas de Políticas Públicas*, Vol. 9, n.18, enero – junio: 261-287.
- _____ (2021). La recuperación de la economía estadounidense y la política económica de Joe Biden. *Nuestra América XXI: Desafíos y alternativas*, n.57, julio:2-4.
- _____ (2010). La crisis global y la recesión mundial. En *Para comprender la crisis capitalista mundial actual* (pp. 45-81). México: Fundación Heberto Martínez.
- _____ (2015) *La crisis global en su laberinto*. Madrid: Biblioteca Nueva.
- _____ (1997). Globalización financiera y riesgo sistémico. *Comercio Exterior*, 47(11), 870-880.
- Huerta, A. (2022). La economía mexicana en la trampa de la continuidad neoliberal. México: Facultad de Economía – UNAM.
- _____ (2007). La estabilidad nominal cambiaria como freno a la dinámica económica. En *Políticas macroeconómica para el desarrollo* (pp. 181-206). México: Porrúa, UNAM.
- Lichtensztejn, S. (2008). Las nuevas políticas económicas en América Latina: reflexiones y balance, en *Investigación Económica*. Facultad de Economía, UNAM, LXVII(265), 189 – 200.
- López, T. (2007). El carácter inestable del crédito y la intervención del banco central en el enfoque de Ralph G. Hawtrey: lecciones de política monetaria en México. En *Políticas macroeconómica para el desarrollo* (pp. 339-373). México: Porrúa, UNAM.
- Martínez-Ávila, E. (2022). La conformación del orden emergente. *La disputa Estados Unidos-China en el contexto pandémico internacional*.
- Martínez-Ávila, E. (2020). “The hegemonic siege on american power: US China disputes in the shaping of the 21st Century world-system” en World Economics Association (WEA) Conferences, Trade wars after coronavirus, economic, political and theoretical

implications [online]. 2020. Disponible en: <https://tradewars2020.weaconferences.net/papers/the-hegemonic-siege-on-american-power-us-china-disputes-inthe-shaping-of-the-21st-century-world-system/>

- Mendoza, A. (2016). Financiarización y ganancias de corporaciones en México. *Ola Financiera*, 5(3), 161-192. ISSN 1870-1442.
- _____ (2015). Financiarización de los tipos de cambio en México: Política Económica del Rentista. En Girón, Alicia; Correa, Eugenia & Rodríguez, Patricia (Eds.), Crédito y moneda: transiciones en el siglo XXI (pp. 235-264). México: Instituto de Investigaciones Económicas-Universidad Nacional Autónoma de México. ISBN: 978-607-026-8182.
- _____ (2011). Financiarización de los tipos de cambio en México, Tesis de Doctorado, Facultad de Economía-División de Estudios de Posgrado, UNAM
- Perrotini, I. & Vázquez, J. (2019). Introducción. En *Alternativas de política monetaria en la poscrisis* (pp. 9-22). Facultad de Economía, UNAM.
- Rochon, L. P. (2019). La política monetaria después de la crisis. En *Alternativas de política monetaria en la poscrisis* (pp. 149-176). Facultad de Economía, UNAM.
- Wallerstein, I. (2011). The modern world-system II. Mercantilist and the consolidation of the european World-Economy 1600-1750. United States: University of California Press.

4. Política monetaria, mercado de trabajo y tasa de desempleo

*(Juan Ramiro de la Rosa Mendoza *)*

“En la economía ricardiana, que sirve de base a lo que se nos ha enseñado por más de un siglo, es esencial la idea de que podemos desdeñar impunemente la función de demanda agregada. Es verdad que Malthus se opuso con vehemencia a la doctrina de Ricardo de que era imposible una insuficiencia de la demanda efectiva, pero en vano, porque no pudo explicar claramente... cómo y por qué la demanda efectiva podría ser deficiente o excesiva, no logró dar una construcción alternativa y Ricardo conquistó a Inglaterra de una manera tan cabal... la controversia se detuvo y el punto de vista contrario desapareció completamente y dejó de ser discutido. El gran enigma de la demanda efectiva, con el que Malthus había luchado, se desvaneció de la literatura económica.”

John Maynard Keynes²³

Introducción

Una población en continuo crecimiento trae aparejada un constante incremento de necesidades. La principal fuente para allegarse ingresos, o acaso la única para el 90% de la población en edad de trabajar, es el empleo productivo y la paga de salarios correspondiente. Al mismo tiempo, la creación de empleos está ligada al proceso productivo y al ciclo económico. Un crecimiento y auge genera más empleos de los que destruye, por consiguiente, baja la tasa de desempleo; una recesión y crisis tiende a destruir más empleos de los que genera, por ende, aumenta la tasa de desempleo. De aquí la importancia de mantener un ritmo adecuado de crecimiento para la población que se viene a integrar al mercado de trabajo. Un empleo bien pagado está ligado a la mejor distribución del ingreso y la disminución de desigualdades, en consecuencia, termina por afectar en el largo plazo a la disminución de la pobreza y la ampliación de las capas medias de la sociedad.

Aunado al ingreso proveniente de un empleo remunerado, está la

* Profesor-Investigador Titular del Departamento de Economía, UAM-Azcapotzalco, delarosa@azc.uam.mx

²³ Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero, 1936 (2019), FCE, cap. 3, parágrafo III, p. 61.

cobertura que se alcanza por la seguridad social que el mismo brinda, las prestaciones asociadas al empleo, y finalmente la posibilidad del retiro mediante la jubilación utilizando un fondo de ahorro. Por supuesto, todo ello es inexistente cuando el ingreso proviene de la actividad informal. En este caso, la sobrevivencia en la etapa de vejez o cesantía va a depender de la ayuda familiar.

La política monetaria actual, con su énfasis puesto en el combate a la inflación, descuida al menos parcialmente, la generación de empleo y la actividad económica. Debido a un crecimiento lento, la capacidad de generar empleo formal se ha visto mermado, y lo que se ha afianzado es la actividad informal. Al mismo tiempo, si lo que consideramos es la fuerza laboral potencial, y no únicamente la población activa, el problema de la gente buscando un empleo remunerado se hace más importante. La fuerza laboral potencial está formada por la suma de la PEA, la población en condiciones de subempleo, y la parte de la población no activa que estaría dispuesta a emplearse en caso de darse una oportunidad. Es decir, una buena parte de la población está incrustada en actividades con un ingreso insuficiente, con escasa cobertura social, y vulnerable.

En la etapa reciente sigue prevaleciendo una economía que se mueve en ritmos bajos de crecimiento económico para México, en general para países latinoamericanos, y resulta óptimo y oportuno realizar una medición más cercana al funcionamiento real del mercado de trabajo, a través del desempleo encubierto o escondido, en donde, para este trabajo, estamos considerando la parte de la población subempleada. Esta sería una primera intención. Una segunda intención de este trabajo es mostrar que contemplando los tres objetivos primordiales de la economía: inflación, desempleo y crecimiento económico, este último ha quedado rezagado, y por ende tenemos una fuerte presencia, por un lado, de un sector informal muy amplio, y por otro lado, de un desempleo encubierto debido al porcentaje de población que se maneja dentro del subempleo.

Lo primero que discutimos es el razonamiento teórico acerca de la demanda efectiva, el empleo y la posición de la política monetaria en torno al objetivo de inflación; en una segunda parte, se evalúa la economía mexicana y algunos de sus resultados esenciales en inflación, desempleo, economía informal y crecimiento del PIB.

1. Planteamiento teórico

En una visión keynesiana, el dinero suele jugar un papel importante en toda economía, pues a través de la tasa de interés se determina el costo del

dinero. A menudo las empresas, los negocios en general, dependen de créditos o del financiamiento vía bonos privados, que tienen que cubrirse mediante el pago de una tasa de interés. Los negocios deben garantizar la suficiente rentabilidad para hacer frente al pago de intereses, de tal manera que el flujo de caja sea el suficiente para cubrir el mismo sin incurrir en riesgo financiero, la temible incapacidad de pago.

En el caso clásico esta función desaparece, pues el dinero existe solo como respaldo del valor en circulación representado por las mercancías, destacando la función como medio de pago; se trazan dos flujos, donde el monetario no tiene mecanismos para afectar el flujo real, y se forma la *dicotomía clásica*. El rendimiento que obtiene el ahorro mediante la tasa de interés es un premio por el sacrificio que representa el abstenerse de consumo presente. Como bien se sabe, la economía se mueve cerca del pleno empleo. En el caso del trabajo, el desempleo es *voluntario* cuando no termina por aceptarse un empleo con la remuneración existente por considerarse insuficiente; o es desempleo *friccional*, por el tiempo que transcurre el trabajador desempleado en tránsito hacia un nuevo empleo, habiendo salido de otro no muy lejanamente.

Ahora bien, en el mercado de trabajo, la oferta de trabajo se liga positivamente con el salario real, pues este determina la capacidad de consumo del trabajador. La demanda de trabajo sigue una tendencia decreciente con respecto al salario real, visto como un costo por la empresa. Mientras más bajo es el salario, la empresa desearía contratar más trabajo. El nivel de ocupación determina el nivel de salario real, y en equilibrio el salario real es igual a la productividad marginal del trabajo PMgL, la cual sigue una tendencia decreciente.

$$PMgL = \frac{w}{p}$$

Mientras el rendimiento del trabajador está por encima de su costo, la empresa deseará seguir contratando trabajo, pues ello maximiza sus ganancias.

En la *Teoría general del Empleo, el interés y el dinero* (TG en adelante) [1936 (2019)], Keynes dedica el cap. 2 a la crítica al sistema clásico sintetizando en 2 postulados parte del pensamiento clásico [1936 (2019:39)]:

- 1) *El salario es igual al producto marginal del trabajo.*
- 2) *La utilidad del salario, cuando se usa determinado volumen de trabajo, es igual a la desutilidad marginal de ese mismo volumen de ocupación.*

El primer postulado no le merece mayor discusión a Keynes. En cambio, ataca de manera convincente el segundo postulado proveniente del planteamiento clásico.

El primer postulado tiene que ver con la *demanda de trabajo*, donde el salario real puede verse como un costo para la empresa, y se va a contratar trabajo mientras su rendimiento sea superior al salario real [de esta manera la empresa está obteniendo beneficios] y hasta el punto donde ambos se igualan, pues en tal punto la empresa estará maximizando ganancias. El segundo postulado tiene que ver con la *oferta de trabajo* y prácticamente postula la ocupación plena. Según este postulado, todo mundo podría ocuparse y dedicar cantidad de horas de trabajo según pretenda satisfacer sus necesidades y establezca su función consumo; aparentemente hay trabajo para todos, y cada uno elige hasta verificar el equilibrio entre *utilidad* y *desutilidad* del salario.²⁴ El trabajador, llevado a valorar la decisión entre trabajo y ocio, incluido el descanso, obviamente en principio comienza valorando muchísimo el trabajo, pues este le deja un ingreso que le permite subsistir y cubrir necesidades; llegado a un punto de equilibrio, se comienza a valorar más el ocio, pues tenemos otras responsabilidades y otras tareas pendientes además del trabajo. En este sentido el desempleo se vuelve *voluntario*, pues habrá quien valore más su tiempo de ocio, necesariamente en algún punto, al considerar que el salario real pagado por su tiempo de trabajo no es el adecuado.

En Keynes, por el contrario, el desempleo es *involuntario* y ocurre a pesar de que el trabajador está buscando fehacientemente un empleo, en una perspectiva más acorde a la realidad. Uno de los objetivos al escribir la *Teoría General* es justamente explicar el desempleo, y en esa época el mundo occidental acaba de atravesar por una grave crisis económica, financiera y de desempleo, no experimentada antes. Para la década de los veinte del siglo XX, al parecer la única economía que permanecía vibrante era los Estados Unidos con una tasa de desempleo que rondaba el 4% [Hobsbawm, 1994 (1998):97]. Sin embargo, de alguna manera se esperaba un declive económico. Kondratiev, economista ruso, vaticinaba que la economía a nivel mundial comenzara una fase de caída [Hobsbawm, 1994 (1998):94]. Lo que tomó por sorpresa a todos fue la profundidad y duración de la crisis (1929-1933). Como se sabe,

“La crisis inició con el crac de la Bolsa de Nueva York el 29 de octubre de 1929. Fue un acontecimiento de extraordinaria

²⁴ Keynes argumenta que “por desutilidad debe entenderse cualquier motivo que induzca a un hombre o a un grupo de hombres a abstenerse de trabajar antes que aceptar un salario que represente para ellos una utilidad inferior a cierto límite [Keynes, TG, 1936 (2019):39]”, es decir, un salario que no sea aceptable.

magnitud, que supuso poco menos que el colapso de la economía mundial, que aparecía atrapada en un círculo vicioso donde cada descenso de los índices económicos (exceptuando el del desempleo, que alcanzó cifras astronómicas) reforzaba la baja de todos los demás. Hobsbawm, 1994 (1998):94].²⁵

Repercusión para México

En el país, la crisis económica mundial “tuvo fuerte repercusión que comenzó a hacerse sentir a fines de 1929. El descenso del producto a partir de ese año llegó a su punto más bajo en 1932, en que la caída, en términos porcentuales respecto a 1928, fue de 20 en el producto total y de 25 % en la cifra por habitante [Rosenzweig, 1989:25].”²⁶

Este es el contexto que tocaba Keynes. El desempleo se encuentra al centro de la discusión, pues miles de trabajadores se encuentran en las calles, varados, buscándose una forma de sobrevivir.

Por otro lado, “el tema del desempleo tampoco había ocupado mucho espacio en la teoría económica ortodoxa, que era antes que nada una teoría de la producción y de la distribución del producto. Fue Keynes quien introdujo la noción de desempleo involuntario y postuló que el producto global era una variable susceptible de ser modificada [Perez y Neffa, 2006:106].”

En Keynes no tenemos un mercado de trabajo consistentemente construido, de tal manera que no podemos hablar de una demanda y oferta de trabajo, a la manera clásica:

Es interesante destacar el hecho de que Keynes no considera la existencia de un mercado de trabajo en el sentido clásico, por lo cual hablar de oferta y demanda de trabajo no tiene mucho sentido en el sistema teórico keynesiano. Por ello es que para comprender cómo se determina el nivel de empleo y salarios en la teoría keynesiana, es necesario introducir varios conceptos generales que...se encuentran fuertemente relacionados [Perez y Neffa, 2006:106].

²⁵ Los índices económicos iban descendiendo, exceptuando el desempleo, afirma Hobsbawm. Se entiende que, por lo contrario, la tasa de desempleo iba en aumento, cada vez más, debido al quiebre de empresas y a la gran destrucción de empleos que se vivió.

²⁶ “La gran depresión de la economía mundial de 1929 a 1933 privó a la economía mexicana del que había sido el principal resorte de su cimiento desde el último cuarto del siglo XIX: las exportaciones de productos primarios, y lo hundió en una severa crisis, al propagarse a toda la actividad productiva el efecto de la caída en la minería y la agricultura comercial, afectadas por la contracción de la demanda externa. El malestar y las agitaciones sociales a que la crisis dio motivo (expresadas en vigorosas protestas obreras y luchas campesinas por la tierra) dieron renovada vigencia a los objetivos de reforma social [Rosenzweig, 1989:12].”

En Keynes el empleo está ligado directamente a la demanda efectiva y al producto, en consecuencia, la tasa de desempleo va a ser resultado de una demanda efectiva insuficiente, y de la falta de una mayor actividad económica. Esto arroja por consecuencia que, dada una capacidad productiva instalada, las empresas van a trabajar por debajo de su producto potencial, es decir por debajo del índice 100, si entendemos por 100 el que las empresas estén ocupadas a máxima capacidad, y el índice 50 indicaría estar trabajando a mitad de la capacidad instalada. El número de trabajadores ocupados estaría dependiendo de esto, del nivel de la demanda efectiva, de la cantidad de producto necesario para cubrir esta demanda, del nivel de capacidad instalada que hay que poner a trabajar y del número de trabajadores indispensables para elaborar tal producción.

De esta manera “el desempleo involuntario se caracteriza por una situación donde existe una mano de obra desempleada, pero deseosa de trabajar y busca emplearse incluso por un nivel de salario inferior a la tasa de salarios vigentes. Algunos individuos podrían quedar desempleados no como consecuencia de su negativa a ofrecer sus servicios a las tasas de salario existente, sino por la imposibilidad de encontrar alguien que los emplee en razón de una insuficiencia de la demanda efectiva (Malinvaud, 1983) [Perez y Neffa, 2006:113].”

En Keynes, se explica, se vuelve importante la demanda por bienes de consumo, “la propensión a consumir, y la demanda por bienes de inversión; de esta forma, la propensión a consumir y el coeficiente de inversión nueva se vuelven determinantes importantes del nivel de ocupación [Keynes, 1936 (1989):60],” y así “el análisis de la propensión a consumir, la definición de eficiencia marginal de capital y la teoría de la tasa de interés son las tres lagunas principales de nuestros conocimientos actuales” [Keynes, 1936 (1989):61].” Es pues la insuficiencia de la dinámica económica, que determina un menor nivel de ocupación que el necesario para llegar a la ocupación plena, lo que explica el nivel de ocupación en una economía capitalista.

2. El contexto de una economía con un régimen de objetivo de inflación

Cuando se propone trabajar en México con un régimen de objetivos de inflación, ha comenzado a imponerse en el mundo el llamado Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM), el cual establece: manejar metas de inflación, junto con un tipo de cambio suficientemente flexible, e instrumentalizar la tasa de interés, es el contenido esencial de una política monetaria óptima [García Lázaro y Perrotini, 2014:37-38].

Existen abundantes estudios que se han hecho al respecto. Perrotini (2007) elabora una explicación muy importante sobre el origen, antecedentes y aplicación del objetivo de inflación, muy ligado al NCM; una reflexión relevante es que esta política monetaria ha estado muy ligada a la estabilidad de precios, pero disociada de la actividad económica, el crecimiento y la generación de empleo. Quintero Sánchez y Mares París (2022) ofrecen una visión semejante, desestiman la curva de Phillips, es decir el *trade-off* entre inflación y empleo, y proponen un balance más adecuado entre combate a la inflación y generación de empleo. Dvoskin y Libman (2014) argumentan que el NCM es resultado de una mezcla de pensamiento entre *nuevos clásicos* y *nuevos keynesianos*, en donde ambas políticas, fiscal y monetaria, carecen de instrumentos activos dirigidos a reactivar la economía y generar empleo, a lo cual, hacen una crítica, reformulan teóricamente el modelo, y concluyen [Dvoskin y Libman, 2014:29-30]:

En el presente trabajo se introducen consideraciones del esquema -keynesiano del valor, la distribución, el producto y el empleo considerados en el modelo NCM. Con base en éste se ha podido convalidar, por la experiencia, que la autoridad monetaria es capaz de manipular persistentemente el valor de la tasa de interés monetaria (cf. e.g. Romer, 2000) lo cual implica poner de cabeza los resultados de dicho modelo: la política monetaria es también capaz de influir de manera persistente en las trayectorias de la distribución del ingreso, el empleo y el producto.

El modelo de NCM se puede sintetizar en el llamado modelo de 3 ecuaciones presentado por Corvalán Salguero, (2018), que a su vez está fuertemente basado en la exposición que hacen Carlin y Soskice (2010):

1. La curva IS que ilustra el mercado de bienes, va a depender del gasto agregado A , y de la relación inversa con la tasa de interés r_{t-1}

$$y_t = A - a \cdot r_{t-1}$$

El Banco Central tiene la capacidad de fijar la tasa de interés nominal i y a través del control inflacionario, influye indirectamente en la tasa de interés real r . Además, existe un nivel de producto de largo plazo que llamaremos y_e asociado con un nivel de tasa de interés natural que llamaremos de “estabilización” r_s . A este punto le corresponde un nivel de inflación que llamaremos inflación objetivo.

$$y_e = A - a \cdot r_s$$

Combinando (1) y (2) tenemos la brecha del producto

$$y_t - y_e = -\alpha(r_t - r_s)$$

La cual será importante para determinar el nivel de empleo y presión sobre los precios, a través de la curva de Phillips.

2. Curva de Phillips

$$\pi_t = \pi_{t-1} + \alpha(y_t - y_e)$$

La inflación tiene un componente inercial, más la presión que se pueda tener sobre los precios proveniente de la brecha del producto. ¿Dónde se observa la tasa de desempleo? La podemos observar a través de la Ley de *Okun* (en relación con la misma brecha del producto).

$$u_t = u_{t-1} - \beta(y_t - y_e) \quad 0 \leq \beta \leq 1$$

La tasa de desempleo actual u_t va a depender de como se haya desempeñado dicha tasa en el pasado (de qué nivel tenga) u_{t-1} , menos la posición de la brecha del producto. Si $y_t > y_e$, entonces se estarán creando empleos y tiende a reducirse la tasa de desempleo. Se puede reformular de la siguiente manera.

$$u_t - u_{t-1} = -\beta(y_t - y_e)$$

3. Regla Monetaria

$$y_t - y_e = -\alpha\beta(\pi_t - \pi^T)$$

El Banco Central determina una inflación objetivo π^T ; la actividad económica se determina tanto por el contenido del gasto agregado \mathcal{A} , como por la tasa de interés r , si la inflación es mayor que la inflación objetivo $\pi_t > \pi^T$, en esta lógica, el Banco Central determinará fijar una tasa de interés más alta para intentar atenuar la actividad económica, y obtener un menor efecto sobre los precios. Por supuesto, el costo será cierto indicio de recesión y posiblemente una tasa de desempleo más alta.

4. Consideraciones para México

Tomemos la población económicamente activa PEA, que es el

conjunto de población adulta con disposición y actitud de trabajo. Una economía trabajará con un segmento de población que no encuentra trabajo (desempleo involuntario) U , mientras el resto se ocupa en un empleo remunerado E .

$$PEA = E + U$$

$$U = PEA - E$$

$$u = \frac{U}{PEA}$$

u es la tasa de desempleo, la cual crece cuando la actividad económica disminuye; sin embargo, para el caso concreto de México, la población desempleada encuentra un alivio con los niveles de migración hacia Estados Unidos, y con la fracción de población, que es bastante elevada, que encuentra ocupación en la *economía informal*, y que funciona como una válvula de salida cuando la economía decae: si la economía entra en recesión, seguramente aumenta la parte de población ocupada en tareas informales (figura 1).

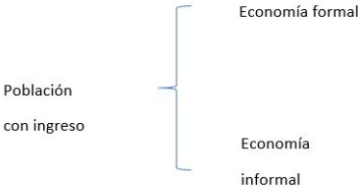


Figura 1. La población puede tener dos formas de obtener ingreso

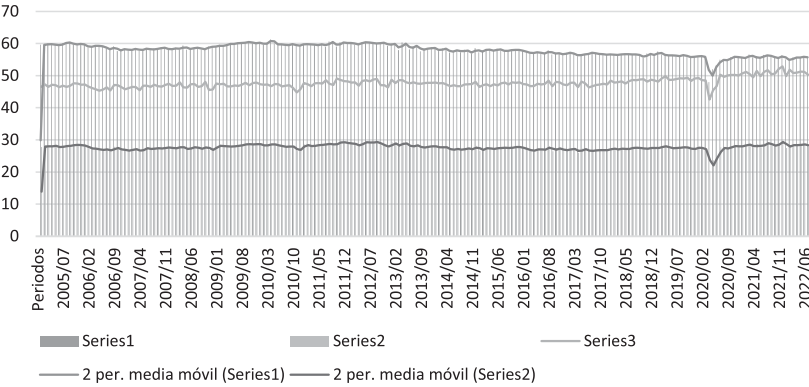
Cuando hablamos de economía informal se está trabajando con actividades que no están registradas convenientemente y por lo tanto no paga impuestos, así como tampoco recibe prestaciones (salario regular, pago vacacional, servicio médico, aguinaldos, retiro y pensión).

De esta manera, estaríamos tomando dentro de la población empleada al segmento de población cuyo ingreso proviene de la economía informal, tal como lo hace el INEGI. Esto es importante para México, pues al igual que el resto de los países de América Latina, una buena parte de la población pertenece a la economía informal. Aquella población dedicada a la economía informal está dedicada a actividades permitidas o al menos toleradas, como un puesto de comida o tacos, un puesto en un mercado itinerante dedicado al comercio de ropa, comercio de perfumes, etc. Las actividades pertenecientes a la economía informal (las actividades permitidas) se conectan al PIB en el momento

en que generan un ingreso, estableciendo una demanda determinada sobre un conjunto de bienes producidos en la economía formal, necesarios para la alimentación y el diario sustento de un segmento poblacional. Normalmente se calcula que alrededor de un 25% del PIB está explicado y tiene conexión con la economía informal.

En la Gráfica 1, se observa que, en la primera década del siglo XXI, el 60% de la población está inmiscuida en actividades informales, mientras el 27% se encuentra ocupada en el sector informal. El primer rubro incluye a todos los trabajadores por su cuenta, empeñados en los distintos oficios: electricistas, plomeros, barrenderos, lavacoches, albañiles, niñeras, ayudantes del hogar, etc. Mientras el segundo rubro los excluye y contempla únicamente a los miles de trabajadores que encuentran empleo en pequeños negocios: tiendas de abarrotes, gasolineras, panaderías, puesto de periódicos, tortillerías, papelerías, mensajería, repartidores, etc. En la segunda década el total va disminuyendo hacia el 55% de la población.

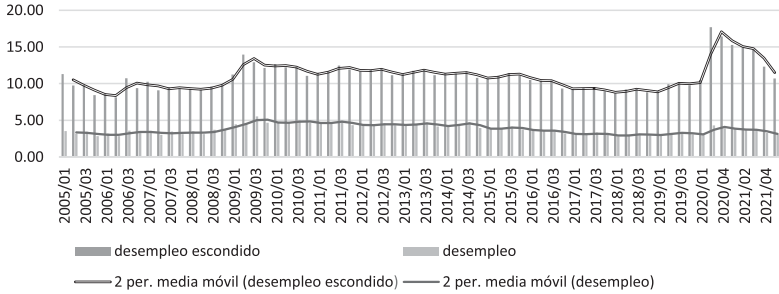
Gráfica 1. Tasa de informalidad y ocupación en el sector informal



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, BIE, Tasas de ocupación, desocupación y subocupación (resultados mensuales de la ENOE, 15 años y más).

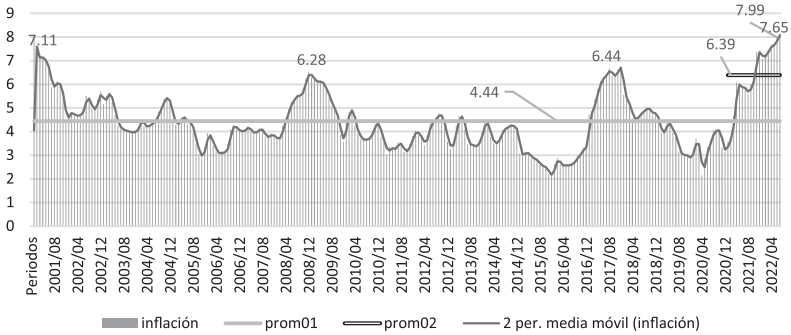
Ya hemos verificado que una gran proporción de la población activa encuentra acomodo en la economía informal, y eso funciona como una gran salida para los miles de trabajadores que no encuentran empleo en una empresa o institución del lado formal, podemos revisar la tasa de desempleo, que se mueve de manera general entre 3-4.3 %, y en los

Gráfica 2. Tasa de desempleo y desempleo escondido



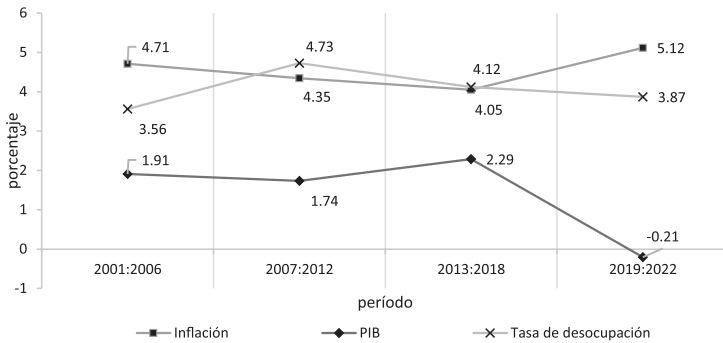
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, BIE, Tasas de ocupación, desocupación y subocupación (resultados mensuales de la ENOE, 15 años y más).

Gráfica 3. México, inflación, 2001:01-2022:07



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, BIE, índice de precios al consumidor.

Gráfica 4. Comparativo por periodos de inflación, PIB y desempleo
inflación, PIB, tasa de desempleo



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, BIE/ENOE

momentos de mayor angustia alcanza valores de 5.52 % y 4.3 % para el tercer trimestre de 2009 y 2020, respectivamente. Sin embargo, si sumamos la tasa de subempleo, este valor adquiere mayor relevancia y significado, pues tiene un valor de 14 y 13 % en segundo y tercer trimestre de 2009, mientras se llega a un valor de 17.7 y 16.4 % en el tercer y cuarto trimestre de 2020. ¿Por qué sumarle la tasa de subempleo? Porque aquí se encuentra una buena proporción de población que, a pesar de contar con un ingreso mínimo, desearía un mejor trabajo más estable, con mayor seguridad y mejor pagado; es decir, se trata de la población que seguramente se encuentra descontenta con su situación actual, busca mejorar y por lo tanto, ejerce una presión sobre el mercado de trabajo. Jonathan Heath introduce en México el concepto de brecha laboral y tasa de desempleo ampliado, al tomar en cuenta la tasa de subempleo y el desempleo encubierto (Heath, 2021).

La inflación se ha mantenido en un rango manejable desde que se ha utilizado la política monetaria con objetivo de inflación, determinación de la tasa de interés por el Banco Central y tipo de cambio flexible. Desde 2001 y hasta el primer trimestre de 2022, el promedio de inflación es de 4.44 % (véase la gráfica 3), lo cual es aceptable para el rango propuesto por Banxico. Hay eventos de incremento en la inflación cuando se ha provocado alguna inestabilidad motivada por las crisis recurrentes, en el primer semestre de 2001 se alcanza un promedio de 7% de inflación, y para el periodo de 2001:enero-2003:abril, se tiene un promedio de 5.66 %; durante 2008:agosto-2009:julio, la inflación se incrementa a 6 %; y el evento actual para el periodo 2021:enero-2022:julio, la inflación se incrementa a 6.4 % en promedio, aunque se ha seguido incrementando y actualmente, en septiembre (2022), ya está en 8.7 %. El problema actual de inflación está muy fuertemente ligado a condiciones externas derivados de los problemas de logística durante la pandemia de Covid-19 que aún no termina, rompimiento de cadenas de suministro, incremento de las tarifas y lentitud del transporte internacional, escasez de alimentos y granos derivado de la guerra Rusia-Ucrania, además de problemas de suministro de energía, petróleo y gas en la región europea. Aún así, la tasa de interés interna se ha venido incrementando debido a la necesidad de mantener un diferencial apropiado con respecto a la tasa de interés de la FED.

Al observar la gráfica 4, en valores para México, se tiene un promedio por periodos de inflación y PIB, en tasas de crecimiento, y tasa de desempleo, en porcentaje de la población activa. Tasa de inflación y desempleo han permanecido en un rango esperado, en promedio, estableciéndose en un rango cercano entre 4-5%, y este rango parece ser

el esperado. Sin embargo, como ya se ha visto, si a la tasa de desempleo sumamos la tasa de subempleo, el rango alcanzado es más realista y preocupante, pues seguramente muchos de estos empleos generados son precarios, no son los esperados, ni son estables, pues el valor alcanza el 17 % con la crisis reciente; al mismo tiempo, el PIB está muy lejos del ideal. La tasa de crecimiento objetivo del PIB debe quedar establecido en 4% o superior. Si establecemos la tasa de crecimiento esperado en un valor al menos del doble de la tasa de crecimiento de la población, ésta debería ser de 3.6%. Sin embargo, los resultados están muy lejos de ese propósito, pues con dificultades se tiene un promedio de 2%. Para el último periodo (2019-2022), explicado por las fuertes condiciones externas que se han tenido que enfrentar y superar, entre las cuales está principalmente la pandemia del Sars Cov 2, la cual ya va para el tercer año durante este 2022, el promedio del PIB aún no alcanza a ser positivo, por la gran caída que se tuvo durante 2020. En resumen, tomando en consideración los valores de la gráfica 4, tanto inflación, como tasa de desempleo simple, rondan el 4% para los distintos periodos; en cambio, la tasa de crecimiento promedio del PIB ronda en torno al 2%, salvo el último periodo reciente, por las difíciles condiciones externas, incluida la pandemia, que se ha tenido que enfrentar.

Conclusiones

La tasa de desempleo se encuentra mejor reflejada cuando consideramos la tasa de subempleo, que incluye a la población que no se encuentra totalmente satisfecha por trabajar a medio tiempo²⁷ o que no ofrece condiciones satisfactorias, lo cual hace percibir de una mejor manera la preocupación por encontrar un mejor empleo. Junto con ello, la baja tasa de crecimiento del PIB no ofrece garantías para estar generando los suficientes empleos en el lado formal de la economía; y ello conduce a un gran crecimiento de la población que encuentra una forma de ingreso en el lado informal de la economía, lo cual se agrega a las condiciones preocupantes de la economía. Se trata de población con ingreso volátil, sin cobertura social, sin seguro médico, sin pago

²⁷ El subempleo o subocupación es una condición de trabajo en la que se encuentran las personas que laboran jornadas reducidas y necesitan trabajar más tiempo. La definición oficial del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), es que se trata de “personas de 15 y más años de edad que tienen la necesidad y disponibilidad de ofertar más horas de trabajo de lo que su ocupación actual les permite”.

Nota de Gerardo Hernández, miércoles 06'abril'2022. El Economista <https://www.eleconomista.com.mx/capitalhumano/El-subempleo-en-Mexico-20220405-0086.html>

vacacional, y sin fondos de retiro, que cuando alcance la edad de la cesantía tendrá que depender del apoyo familiar para subsistir.

En suma, y en paralelo con otros estudios que se han hecho, el actual modelo no tiene los instrumentos suficientes para incentivar el crecimiento de la economía, con una política monetaria que se dirige fundamentalmente a defender la estabilidad de precios, y la política fiscal supeditada a tal fin. Parece ser momento adecuado para discutir con mayor profundidad el tipo de políticas que se están usando, y la conveniencia de orientar la economía hacia mayores logros en crecimiento del PIB, generación de empleos formales, disminución de la población en actividades informales y estímulo tanto a la inversión pública como a la inversión privada. Sin esta inversión no podemos tender un puente hacia el futuro.

Bibliografía

- Carlin, Wendy y David Soskice (2010), “Teaching intermediate Macroeconomics using the 3-equation model”, Giuseppe Fontana y Mark Setterfield (eds.), *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy*, Palgrave Macmillan, GB, 13-35.
- Corvalán Salguero, Rodrigo (2018), “Introducción al modelo nuevo keynesiano de 3 ecuaciones” *Revista de Investigación en Modelos Matemáticos Aplicados a la Gestión y la Economía*, Año 5 (2018), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, Argentina, 41-51. <http://www.economicas.uba.ar/wp-content/uploads/2018/05/Corvalán-Salguero-R.-Introducción-al-modelo-nuevo-Keynesiano-de-tres-ecuaciones.pdf>
- Dvoskin, Ariel y Emiliano Libman (2014), “Sobre algunos aspectos clásico-keynesianos del modelo del Nuevo Consenso Macroeconómico”, *Investigación Económica*, vol. LXXIII, núm. 289, julio-septiembre de 2014, FE-UNAM, México, pp. 3-34.
- García Lázaro, Aída e Ignacio Perrotini (2014), “Modus operandi del Nuevo Consenso Macroeconómico en Brasil, Chile y México”, *Revista Problemas del Desarrollo*, 179 (45), octubre-diciembre, UNAM, México, 35-63.
- Heath, Jonathan (2021), “¿Cómo entender al mercado laboral mexicano?”, Lectura 5, Jonathan Heath (Coordinador), *Lecturas en lo que indican los indicadores. Cómo utilizar la información estadística para entender la realidad económica de México*, Primera edición Museo Interactivo de Economía, 2021, pp. 89-109. www.mide.org.mx
- Hobsbawm, Eric (1998), *Historia del siglo XX*, Crítica-Grijalbo Mondadori, Buenos Aires, Argentina.
- Keynes, John Maynard [1936 (2019)], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, FCE, México, 4ª. Ed. 2003, 7ª reimpresión 2019, edición original en inglés 1936.
- Quintero Sánchez, Adelina y Daddhiat Asbel Itsame Mares París (2022), “El Nuevo Consenso Macroeconómico como instrumento para alcanzar objetivos de inflación y empleo en México. Hacia una economía más estable y una mejor inserción internacional”, *Economía*

UNAM vol. 19, núm. 56, mayo-agosto, FE-UNAM, México, pp. 125-141.

- Perez, Pablo E. y Neffa, Julio César (2006), “La teoría general del empleo según J. M. Keynes”, en Julio César Neffa (Director), *Teorías económicas sobre el mercado de trabajo, I. Marxistas y Keynesianos*, FCE, Buenos Aires, Argentina, 105-134.
- Perrotini, Ignacio (2007), "El nuevo paradigma monetario", *EconomíaUNAM*, núm. 11, México, FE-UNAM, mayo-agosto, México, pp. 64-82.
- Rosenzweig, Fernando (1989), “La evolución económica de México 1870-1940”, *El Trimestre Económico*, Enero-Marzo de 1989, Vol. 56, No. 221(1) (Enero-Marzo de 1989), FCE, México, pp. 11-56.

5. Inflación importada en México: un enfoque descriptivo del efecto de anulación entre la política fiscal y monetaria en el contexto internacional *(Raúl Callejas y Jorge Pablo Rivas)*

Resumen

El presente documento tiene como objetivo exponer las dificultades que enfrentan las autoridades monetarias y hacendarias en nuestro país para controlar los efectos inflacionarios vertidos por las condiciones internacionales, tales como el aumento del precio de los energéticos a consecuencia de la guerra entre Rusia y Ucrania, así como el alza en los precios de provisión de materias primas y bienes intermedios, producto de la interrupción de las cadenas productivas, a raíz de la crisis sanitaria por COVID-19. En este sentido, el presente trabajo confronta los diferentes enfoques teóricos que abordan este problema, junto con las acciones para reducir la inflación y sus impactos, por parte de los gobiernos y autoridades de México y Estados Unidos (este último como un elemento de influencia indirecta y referente de las acciones a seguir). Como se muestra a lo largo del documento existen acciones monetarias y fiscales insuficientes incluso en ocasiones contrarias entre sí. Toda vez, que la búsqueda del crecimiento está acompañada de un movimiento inflacionario en aumento a niveles por encima de los esperados, en este sentido, el documento genera algunas observaciones referentes a las medidas adoptadas, lo que representa un escenario alternativo para nuestro país en su relación con los efectos internacionales sobre todo en este contexto postpandemia.

Palabras clave: 1. Inflación, 2. Política Monetaria y fiscal 3. Macroeconomía keynesiana, 4. Macroeconomía neoclásica.

I. Introducción

El aumento inflacionario de hoy se siente no solo en las economías avanzadas, sino también en la mayoría de los mercados emergentes y las economías en desarrollo. Y aunque sus causas varían según los países, la tarea de resolver el problema en última instancia recaerá en los principales bancos centrales del mundo.

(Reinhard C. and Graf Clemens)

Actualmente en el mundo se vive un proceso inflacionario que afecta a todas las economías, dicho escenario es en parte consecuencia de la pandemia sufrida a nivel mundial durante el período de 2020-21 por causa del virus COVID-19. De esta forma, el quebranto de las cadenas productivas y con ello el aumento de los precios al productor a nivel internacional fueron los primeros afectados en este escenario. Si le añadimos un aumento en la demanda a causa de los apoyos fiscales que los gobiernos brindaron a la población afectada para subsanar los estragos provocados por las medidas de confinamiento, podemos suponer que existen elementos para considerar que la coyuntura inflacionaria posee raíces, tanto de demanda, como de oferta, a lo que las teorías económicas pueden responder, solo sí es posible conciliar los enfoques neoclásicos y keynesianos, cuya influencia es la más destacada a nivel mundial en el último siglo.

Este documento tiene como objeto exponer los problemas que enfrentan los bancos centrales y gobiernos en nuestro país y de Estados Unidos (este último solo como referencia), para controlar los efectos inflacionarios vertidos por las condiciones internacionales, tales como, el aumento del precio en el petróleo a consecuencia de la guerra entre Rusia y Ucrania, así como el alza en los precios de materias primas y bienes intermedios, producto de la interrupción de las cadenas productivas, a raíz de la crisis sanitaria por COVID-19.

En este sentido, el presente trabajo confronta los diferentes enfoques teóricos con las acciones para reducir la inflación, a través de un análisis estadístico sobre las principales variables que contemplan los postulados neoclásicos y keynesianos para dar solución a los problemas inflacionarios.

Como se sustenta a lo largo del documento la coyuntura actual exhibe acciones monetarias y fiscales insuficientes y en ocasiones contrarias entre sí. Toda vez, que la búsqueda del crecimiento a partir de proyectos de largo plazo en México está acompañada de un movimiento inflacionario internacional que eleva los niveles de precios por encima de lo esperado por la banca central mexicana. En este sentido, el documento describe como las variables afectadas, junto con las acciones de las autoridades pueden verse disminuidas e incluso anuladas, por lo que resulta conveniente hacer una revisión de los diferentes enfoques teóricos que explican la generación, desarrollo e impacto de la inflación en una economía.

- La primera parte del documento expone los principales postulados teóricos de la escuela neoclásica (enfoque monetarista) y la escuela keynesiana (enfoque heterodoxo fiscal), a través de los cuales se

describen las variables generadoras del efecto inflacionario dentro de las diferentes esferas de oferta y demanda en la economía. En consecuencia, esta primera parte nos permite contestar a las preguntas de investigación tales como: ¿Qué es la inflación importada?, ¿Qué tipos de inflación existen?, ¿Cómo funciona la política monetaria para el control inflacionario? Además de ¿Cómo participa la política fiscal en la promoción o reducción generalizada de los precios?

- La segunda parte consiste en una revisión estadística de los indicadores principales sobre el alza de precios, con esta información y de acuerdo con cada enfoque teórico, es posible sustentar una hipótesis acerca de los determinantes de la inflación nacional, así como discernir los efectos internacionales en la economía mexicana. De esta forma, se establece un argumento acerca del papel que juegan las políticas gubernamentales como impulsores o fuerzas de freno al afrontar la situación actual. Para ello, algunas de las variables analizadas son: los precios de los commodities energéticos y alimentarios, así como los índices de precios al consumidor, al productor, además de acompañar estos datos con otros de variables tales como: los niveles de tipo de cambio, salarios reales, productividad laboral e inversión bruta de capital fijo cuyos niveles pueden identificarse como causas o efectos del proceso inflacionario según el postulado teórico que se aborde.

- La tercera parte desarrolla algunas conclusiones y recomendaciones sobre las causas y detonantes del proceso inflacionario, así como el impacto de las acciones gubernamentales tanto monetarias como fiscales, concluyendo con algunas reflexiones sobre la utilidad de ser flexible al abordar las teorías predominantes en la explicación del fenómeno mundial inflacionario.

Marco de Referencia

A pesar de que la inflación es considerada como el aumento general de precios (en su versión más simple), es necesario especificar un poco más esta categoría, por lo que debemos hacer énfasis en dos vertientes: en primer lugar, para efectos teóricos *la inflación implica el crecimiento simultáneo del costo de los productos y los factores productivos* (Junta de Andalucía: s.f.). En segundo lugar, de acuerdo con el Banco Mundial, la inflación es medida por el índice de precios al consumo/consumidor (IPC) se define como el cambio en los precios de una cesta/canasta de productos y servicios normalmente adquiridos por grupos específicos de hogares. A partir de

estas definiciones es posible plantear las dos propuestas de análisis que ofrecen la escuela neoclásica y keynesiana en cuanto al tratamiento de la inflación.

Para efectos del presente trabajo entenderemos el concepto de inflación importada, a partir del enfoque estructuralista de la economía, dictado por la CEPAL y sus representantes donde los términos de intercambio poseen un efecto inflacionario en los costos de producción y bienes finales de otros países que se ofertan en el propio a través de la relación comercial. A partir de esta definición podemos diferenciar entre inflación de los bienes finales o al consumidor e inflación de los bienes intermedios o al productor.

La teoría neoclásica, cuyo objeto de estudio macroeconómico son los agregados de la oferta y demanda de bienes y servicios, así como los componentes del mercado monetario; establece que la inflación tiene origen en un exceso de demanda a causa de la necesidad de trasladar factores productivos de un sector a otro, en un marco de ocupación plena, en consecuencia, los costos de transacción de estos movimientos aumentan el precio de los bienes intermedios y de la mano de obra, generando un escenario en donde el crecimiento se ve acompañado por un incremento generalizado de precios de los bienes finales.

Como una respuesta al hecho de que todo crecimiento económico implica una transferencia de factores entre sectores económicos en la forma antes mencionada, la economía neoclásica en su vertiente monetarista concluye que son las variables como la tasa de interés, la oferta monetaria y las expectativas de los agentes financieros, los mecanismos recomendados para disuadir el crecimiento a un escenario moderado y con ello mitigar las presiones en los precios.

A diferencia de los neoclásicos, los argumentos de la teoría keynesiana radican en la propensión a consumir de los agentes económicos: familias, gobierno o empresas. De esta forma una mejora en las expectativas de los agentes resulta en un conjunto de acciones que impulsan la inversión privada, la inversión pública en infraestructura e incluso el consumo familiar. Estas acciones, pueden darse mezcladas o separadas, simultáneas o aisladas; luego entonces, el nivel de actividad económica dependerá del grado de estas características.

En este punto debemos resaltar las diferencias que la teoría keynesiana hace con respecto al comportamiento de los precios en una economía industrializada y una que aún no logra esa meta deseada. Por una parte, las economías industrializadas y sus mercados oligopólicos implican que los precios respondan más a la estructura de costos que a la demanda del mercado (los precios pegajosos). En este punto destacan los salarios como elemento principal en el aumento de los costos de

producción, así también el análisis de la relación entre los salarios y la inflación pueden utilizarse como puerta de entrada para la formulación de la curva de Phillips y su desarrollo teórico acerca de la relación que existe entre el costo inflacionario y el crecimiento de una economía.

Al interior de la teoría keynesiana, los elementos fiscales poseen un mayor peso que en el caso de los neoclásicos toda vez que, los ajustes monetarios deben corresponder con la demanda agregada y el crecimiento del producto de una nación. De esta forma el gasto público puede ser determinante para resolver problemas que se gestan en la crisis actual.

Siguiendo la línea diferenciadora entre ambas teorías podemos entender que el gasto del gobierno en forma de inversión pública es parte de la política fiscal que contemplan ambas teorías inflacionistas con efectos positivos y negativos dependiendo el enfoque. De esta forma para los neoclásicos el gasto gubernamental (política fiscal) implica un aumento en la demanda lo que conlleva a un desequilibrio económico que resulta en un aumento de precios. A diferencia de los neoclásicos, los keynesianos consideran que la política fiscal puede generar un impulso de crecimiento que supere a los aumentos de precios con lo que el beneficio del crecimiento y el empleo subsanan en términos reales el efecto inflacionario.

II. Desarrollo

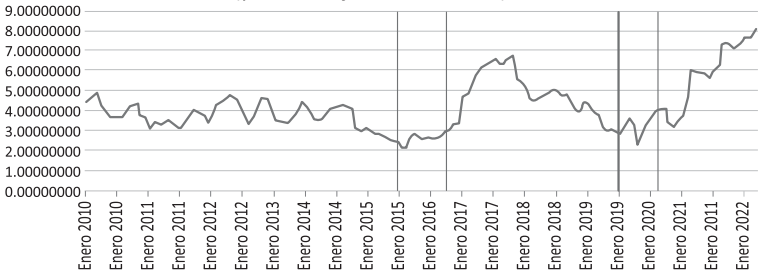
Habiendo establecido las dos vertientes teóricas principales para la revisión estadística, podemos ubicar las variables y sus manifestaciones en mayor o menor grado que permitan explicar la generación de un movimiento inflacionario, así como la prevalencia de este e incluso su incremento. En primer lugar y para realizar las observaciones pertinentes debemos recordar el efecto que la economía norteamericana tiene sobre México y sus variables económicas, de tal suerte que persiste un efecto de arrastre entre la nación industrializada y nuestro país.

En primer lugar podemos observar el comportamiento del índice de precios al consumidor en la última década. Dado que el período es corto solo deseamos descartar un comportamiento estacional del fenómeno inflacionario y sus primeras causas básicas.

El gráfico 1 muestra el comportamiento de la inflación, antes y después del periodo de pandemia, como puede observarse, existe un comportamiento aparentemente cíclico, en los últimos 5 años. En esta estacionalidad nos ayuda a descartar las principales causas del proceso inflacionario y así descartar variables importantes para el marco teórico

tales como el crecimiento económico, el aumento de precio en los energéticos, e incluso un aumento en los salarios.

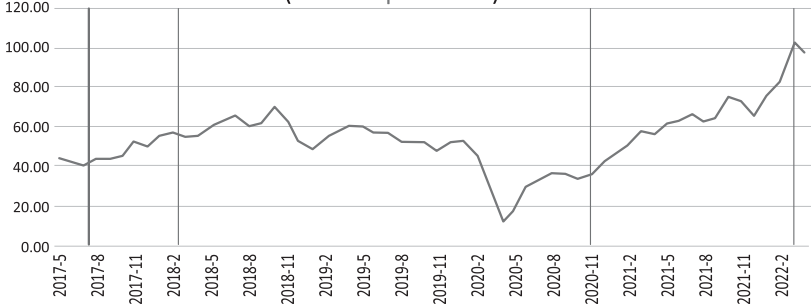
Gráfico 1. INPC 2010-2022 variación anual (porcentajes mensuales)



Fuente: Elaboración propia con datos de BANXICO.

Un segundo gráfico (2) nos permite descartar el comportamiento de la inflación como dependiente del aumento de precios en el 2017-2018, ya que la inflación (gráfico 1) no sigue la tendencia creciente. Caso contrario, en el período pos pandémico, el alza sostenida de los precios a niveles casi del doble del período con el que se compara, posee una relación clara con los rasgos de la inflación para el período descrito, tal como se muestra en el gráfico 1.

Gráfico 2. Precios del petróleo 2017-2022 (Dólares por barril)



Fuente: Elaboración propia con datos de BANXICO.

El gráfico 2 exhibe el comportamiento de los precios del petróleo, en este se aprecia como en 2017 hay una alza de veinte dólares por barril, sin embargo esta tendencia se prolonga todo 2018, lo cual contrasta con la reducción de los precios (IPC) en ese año para México. De esta forma podemos descartar una influencia profunda de los costos de los energéticos a nivel internacional para este periodo inflacionario. Sin embargo, para el periodo que no concierne la persistencia al alza y los

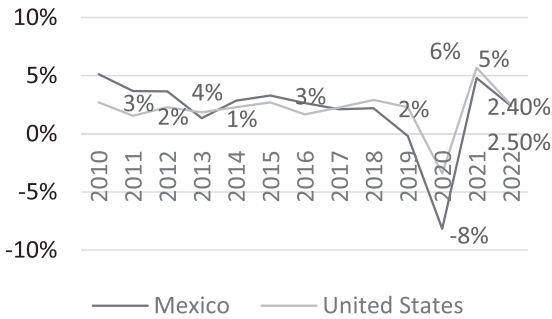
niveles alcanzados los señalan como un factor importante para explicar el fenómeno inflacionario.

La siguiente variable trascendental es el crecimiento de la economía nacional, ya que ambos enfoques explicativos sugieren que este aumento en la riqueza va acompañado de alzas en los precios en menor grado que la tasa de crecimiento, por lo menos la mayor parte de las veces, por lo cual, no son consideradas de gran importancia.

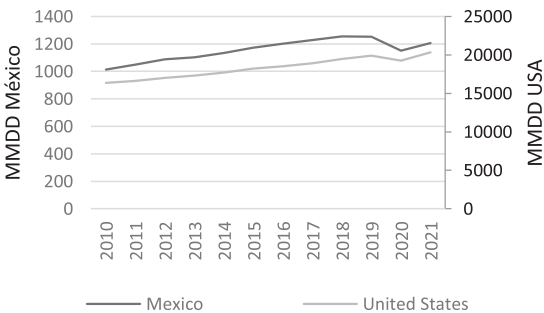
El gráfico 3 ofrece un comparativo del PIB a precios constantes y de las diferentes tasas de crecimiento para el periodo 2010-2022 entre México y Estados Unidos, la intención de esta comparación es identificar los niveles de crecimiento que puedan justificar el aumento inflacionario.

Grafico 3.
Comparativo del PIB 2010-2022 entre México y Estados Unidos
(tasas de crecimiento y precios constantes).

PIB México-Estados Unidos 2010-2022
(Tasas de crecimiento)



PIB México-Estados Unidos 2010-2020
(miles de millones de dólares a precios constantes)

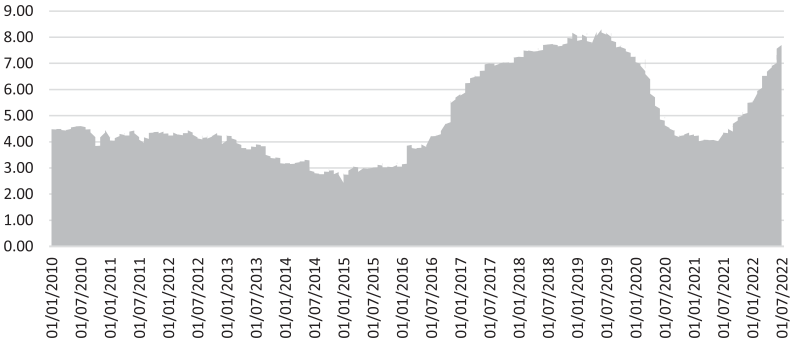


Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial.

Como se observa en las imágenes previas, existe un efecto de arrastre de la economía norteamericana para con la mexicana, también puede observarse la recuperación de las naciones en 2021, la cual no ha sido como se esperaba, mostrando un crecimiento abrupto y fugaz, toda vez que dicha recuperación no se ubica por encima de los niveles promedio, pero que no pudo sostenerse mucho tiempo en la coyuntura actual hacia 2022. Contrasta con estos elementos, el hecho de que el crecimiento de México se encuentra en una situación de recuperación muy lenta con tendencia al estancamiento, período recesivo que comprende todo el 2022. Como se observa para este año en curso, los niveles regresaron a magnitudes por abajo del 2.5% para ambas naciones.

Con esta reflexión, el crecimiento económico tampoco puede considerarse un determinante del proceso inflacionario en esta coyuntura, al menos en cuanto al postulado de que un crecimiento sostenido en plena ocupación tiene consecuencias inflacionistas. Adicionalmente, podemos añadir otra reflexión acerca del uso de la tasa de interés como mecanismo de política monetaria por parte de las autoridades, lo anterior se deduce de que las alzas de interés imponen un freno al crecimiento económico al utilizar este indicador como mecanismo disuasivo de las expectativas de los agentes y contraer sus decisiones de consumo para detener la espiral ascendente de precios. Cabe destacar que la teoría económica recomienda el uso de la tasa de interés como un mecanismo de contención del proceso conjunto que se gesta entre crecimiento e inflación tanto para neoclásicos como keynesianos.

Gráfico 4. CETES a 28 días, 2010-2022 (datos mensuales)

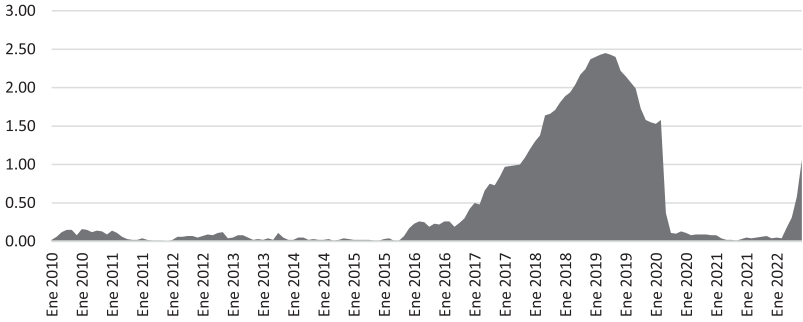


Fuente: Elaboración propia con datos de BANXICO.

Los gráficos 4 y 5 ponen de manifiesto nuevamente que el papel de la economía estadounidense es el de arrastre o imposición de escenarios

para la economía mexicana toda vez que un movimiento en las tasas de interés norteamericana se ve acompañado por un movimiento de las nacionales. Esto se debe a que los flujos de inversión son tan libres entre ambas naciones que un movimiento en los niveles de interés puede impactar en una transferencia de recursos de un mercado a otro, si los niveles no se ajustan. Lo anterior quiere decir que el movimiento de tasas obedece más a una herramienta reactiva que preventiva de carácter inflacionario, por lo que pierde eficiencia sobre todo en escenarios de inflación importada.

Gráfico 5. Letras del Tesoro a 30 días, 2010-2020
(datos mensuales)

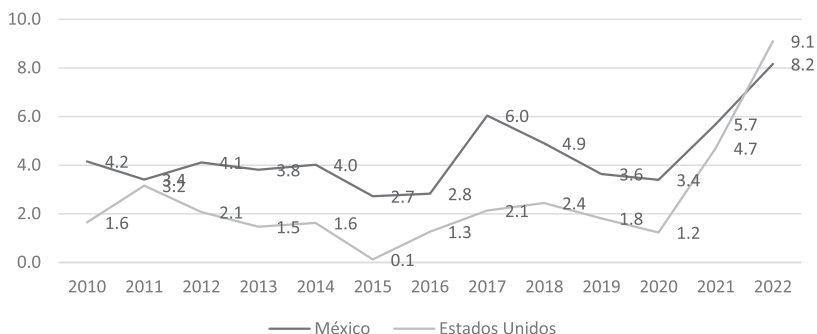


Fuente: Elaboración propia con datos de BANXICO.

Después de revisada esta situación podemos sugerir que este tipo de reacciones ante un escenario de estancamiento actual, posicionan a la economía mexicana en una situación inversa a la trampa de la liquidez keynesiana (existe un efecto de la masa monetaria en los precios de manera significativa), toda vez que el alza de los intereses, no limita las expectativas de los agentes, quienes elevan los precios y dan pauta a una inflación por parte de la oferta basada en el alza de los costos operativos y ahora en este nuevo escenario, responden ante un alza en los costos financieros.

Los siguientes gráficos muestran como a pesar de tener tasas de crecimiento similares ambas economías se comportan diferentes, por un lado los estados unidos crecen constantemente y por el otro en cambio la economía mexicana se estanca en este rubro del Producto Interno Bruto.

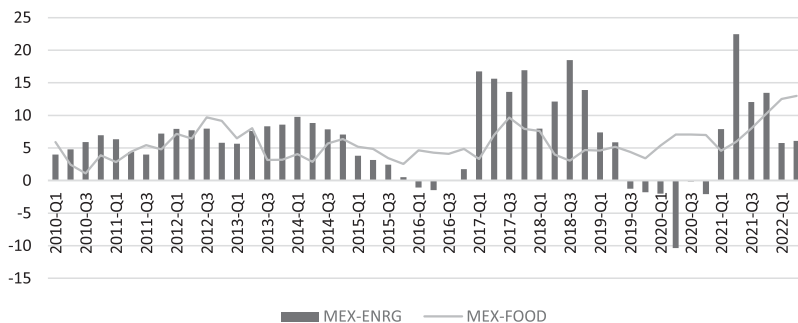
Gráfico 6. Niveles inflacionarios México-Estados Unidos
2010-2022



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial.

El gráfico 6 compara los niveles de inflación de los dos países comparados, puede observarse que a excepción del periodo 2010-2014 donde las tendencias son contrarias, para 2015 en adelante los comportamientos siguen una dinámica similar. Lo anterior sugiere que los niveles de precios de los factores norteamericanos afectan directamente los niveles de precios en México, a través de las relaciones comerciales que mantienen ambas naciones.

Gráfico 7. Inflación en México de energéticos y alimentos
2010-2022 (tasas de crecimiento)

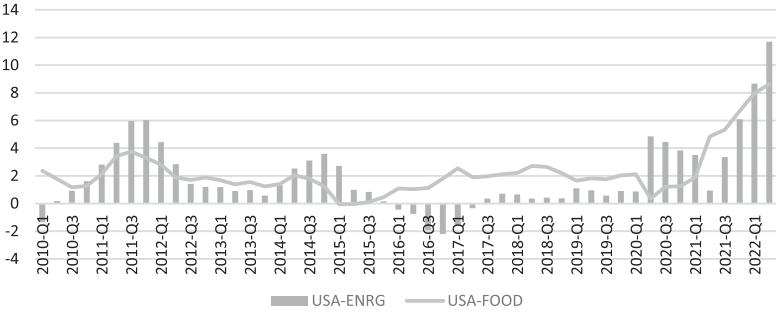


Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE.

El gráfico 7 y 8 permiten apreciar las magnitudes de las variables causales de la inflación para cada nación, de tal manera que permite considerar las alternativas de tratamiento de las políticas fiscal y monetaria para cada caso, dado que los insumos causantes manifiestan un comportamiento diferente para cada país. En el caso de México son los alimentos los que han superado los efectos internacionales de los

energéticos (gráfico 7). En el caso norteamericano ambos tipos de bienes fomentan el alza inflacionaria, particularmente es la energía la que registra los mayores niveles (gráfico 8).

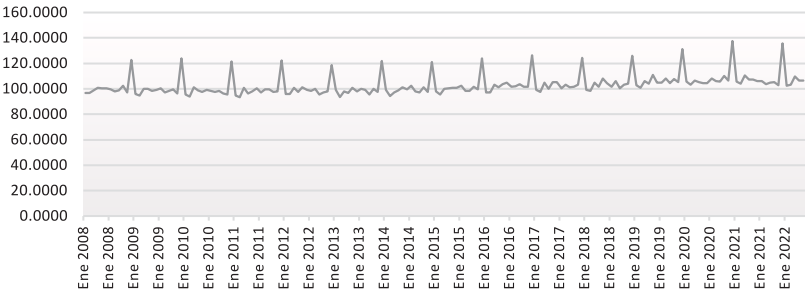
Gráfico 8. Inflación en Estados Unidos de energéticos y alimentos 2010-2022 (tasas de crecimiento)



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE.

Con la información anterior podemos concluir que efectivamente no se trata de un sobrecalentamiento económico sino de un desencadenamiento productivo, donde un aumento de la demanda tras el fin del confinamiento tiene como contrapartida la reducción de inventarios y la confrontación de los nuevos ciclos productivos a un escenario de precios de factores y bienes intermedios más altos, lo que origina presiones inflacionarias con causantes principales del lado de la oferta a través del alza de los costos y no de la demanda con incrementos en la producción, el gasto gubernamental o el aumento de consumo privado en forma desmedida.

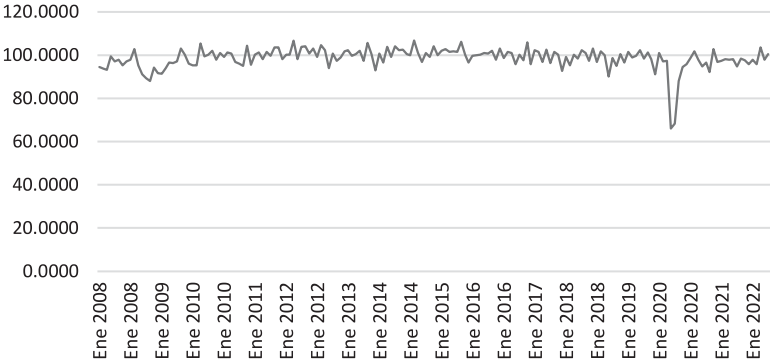
Gráfico 9. Remuneraciones reales promedio en México (2008-2022)



Fuente: Elaboración propia con datos de BANXICO.

Para finalizar esta hipótesis planteada el gráfico 9 y 10 aportan la información del efecto que han tenido los aumentos salariales y la reforma de outsourcing de la actual administración, no como causantes del problema inflacionario pero si como variables que añaden condiciones de fricción e incluso oposición a la baja de la tendencia inflacionista toda vez que mantienen los niveles de costos de producción al alza, pues la mano de obra es un insumo del proceso productivo. Destacan las diferencias de los niveles en ambos gráficos al inicio durante y al final de período más agudo de la pandemia dado por los años de 2019,2020, 2021 y 2022. Por una parte las remuneraciones han aumentado mientras la productividad va a la baja, especialmente en el periodo de confinamiento donde la gente fue despedida por recortes financieros obligados en las empresas y por la necesidad de eliminar el trabajo externo y contratar personal directamente ante la reforma laboral llevada a cabo.

Gráfico 10. Productividad Media Laboral en México (2008-2022)



Fuente: Elaboración propia con datos de BANXICO.

Conclusiones y recomendaciones

El trabajo presentado describe como la inflación de nuestro país no tiene su origen en un sobrecalentamiento económico bajo un contexto de plena ocupación donde el uso de mecanismos monetarios pueda tener un efecto efectivo sobre la inflación, como los neoclásicos apuntan en su planteamiento principal. La situación se presta más a un escenario keynesiano donde la subocupación y la inflación están presentes después

de una crisis. Sin embargo el origen de dicha crisis no es de una demanda excesiva que puede arreglarse aumentando la producción al recurrir a un aumento del gasto público o un impulso a la inversión, toda vez que la recuperación económica ha mostrado que los agentes no prevén ritmos tan altos como los pronosticados y esto en gran parte se debe a los problemas de encadenamiento productivo, principalmente de abasto de insumos, el alza de los mismo factores productivos a causa de esta reducción de inventarios, el desempleo en algunas economías o en contraparte el aumento del gasto privado para aquellos países que a través de los apoyos sociales mantuvieron los niveles de demanda ante una oferta globalmente disminuida.

En el caso particular de México la política salarial y la reforma laboral añaden un elemento de impulso inflacionario dentro del escenario de la pandemia y aunque no hubo incentivos fiscales a la sociedad de forma ampliada, el gasto público en proyectos de mediano y largo plazo ha desvirtuado la posibilidad de impulsar la inversión privada que de abasto en materia de alimentos. Esto debido a que son los alimentos los que presentan un mayor nivel inflacionario por sobre los energéticos, a los cuales el subsidio gubernamental les ha impedido aumentar la inflación a niveles aún más alarmantes.

Otra conclusión a la que podemos llegar es que el uso de la tasa de interés tiene como propósito evitar mayores desequilibrios de carácter financiero (por lo menos para nuestro país). Y en este sentido responden al alza de los tipos de interés en estados unidos y no a una política de control inflacionario, al menos de forma directa.

Finalmente se espera que este documento sirva como base para profundizar en el cálculo de los impactos de las variables revisadas, así como el nivel de efecto de las políticas aplicadas toda vez que dentro del marco teórico muchas de ellas se dirigen a tratar el problema de forma equivocada toda vez que es una crisis de oferta y no de demanda como los postulados teóricos que se revisaron abordan en sus diferentes marcos de estudio.

Referencias bibliográficas

- Banco Mundial. (Julio, 2022) Estadísticas. Recuperado de: <https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD>
- Banco Mundial. (Julio, 2022) Estadísticas. Recuperado de: <https://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2021&locations=US&start=1960&view=chart>
- Dornbusch R., Fischer S., Startz R., (2009). Macroconomía. México. Mc Graw Hill. Décima edición.
- Gutiérrez O., Zurita A., (2006). Sobre la inflación. PERSPECTIVAS, vol. 9, núm. 3, pp. 81-115 Universidad Católica Boliviana San Pablo Cochabamba, Bolivia. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=425942413004>
- INEGI. (Julio, 2022). Banco de información económica. Indicadores económicos. Recuperado de: BANXICO. (Julio, 2022). Sistema de Información Económica. Sectores de información. Recuperado de: <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/>
- Maldonado, A. (2017). Economía de la empresa. Recuperado de: https://www.academia.edu/34891563/Econom%C3%ADa_de_la_Empresa_Fundamentos
- Mintzberg, Henry (1997), Quinn, James Brian. El Proceso Estratégico: Conceptos, Contenido y Casos. 2º edición. ed. PHH.
- Mochon. (2006) Principios de economía. Mc Graw Hill. paginas. 1-113
- Rocca R. (Enero, 1999). Teorías de la Inflación. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/228593642_Teorias_de_la_Inflacion?enrichId=rgreq-6373904b51613a29d553bc2cdf34d722-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzIyODU5MzY0MjtBUzoxODc2OTQwMjE4ODE4NTdAMTQyMTc2MTE1MDI0MQ%3D%3D&el=1_x_2&_esc=publicationCoverPdf
- Samuelson, P. A.; Nordhaus, W. D. (2014). Introducción a la macroeconomía. Madrid, España: McGraw-Hill. Recuperado de <http://site.ebrary.com/lib/vallemexicosp/reader.action?docID=11073289>
- OCDE. (Julio, 2022). Estadísticas. Inflación. Recuperado de: <https://www.oecd.org/centrodemexico/estadisticas/inflacion.htm>

II. Política Monetaria y Flujos Financieros Internacionales

6. Flujos de Capital en Economías Emergentes. Fragilidad e Inestabilidad Financiera (*Marcia Solorza Luna*²⁸)

Introducción

Las investigaciones sobre las economías emergentes, en el presente y en el pasado, han mostrado la importancia de contar con medios adecuados para financiar la inversión a fin de lograr un crecimiento y desarrollo nacional, regional e internacional. Según estudiosos del desarrollo económico – historiadores económicos y economistas²⁹ –, un sistema financiero funcional y eficaz, sin comportamientos altamente especulativos, puede contribuir a tratar de evitar desaceleraciones, estancamientos, e incluso recesiones. Sin embargo, en los últimos treinta años las actividades financieras de titulización alimentadas por la globalización y desregulación financiera han sido orientadas a operaciones e instrumentos de alto riesgo sin restricciones, ocasionando en algunos países – incluidos desarrollados – una descoordinación de la expansión industrial, agrícola, comercial, y creación de infraestructura con la capacidad de financiamiento a gran escala. De acuerdo con Dymski, “este giro puede atribuirse a las prácticas financieras en una era de declive del poder gubernamental nacional, el más profundo para los Estados Unidos (EE.UU.) economía más fuerte del mundo con moneda hegemónica valorada por encima de todas las demás para conseguir la estabilidad y la confiabilidad” (2014, págs. 2 - 3).

El periodo de dominación global del dólar desde la segunda posguerra hasta la actualidad implica no sólo cambios institucionales y de regulación financiera, sino también la construcción de un centro y eje financiero

²⁸Profesora en la Facultad de Economía, UNAM y Tutora del Posgrado de Economía, UNAM.

²⁹Desde los años 1960, Gerschenkron (1962) y Cameron (1960 y 1967) se refirieron a lo determinante del vínculo entre desarrollo financiero y crecimiento económico. Posteriormente Goodhart (1988, 2010), Demirgüç- Kun y Levine, Rose (2004) desde ópticas críticas e institucionales también han abordado esta problemática.

rector de las relaciones internas y transfronterizas, guía de los stocks y flujos financieros de acuerdo a los ciclos económicos, la inestabilidad financiera generada, y la política monetaria seguida por los bancos centrales. Estos problemas representan el objeto de análisis en este trabajo, y son abordados en cuatro secciones. La siguiente parte describe la formación y estructura de Nueva York y Londres como las dos principales ciudades o centros financieros globales en los siglos XX y XXI. La tercera sección está dedicada a comprender la inestabilidad financiera en los países en desarrollo. El cuarto apartado analiza la capacidad de la política monetaria para manejar los flujos de capital en las etapas del ciclo económico, y alcanzar un crecimiento estable con creación de empleo. El ensayo finaliza con algunas breves reflexiones e implicaciones de sostener una política de atracción de flujos de capital en economías emergentes.

El herramental metodológico utilizado para cumplir con el objeto de estudio trazado, parte de hacer un reconocimiento de la literatura especializada en el campo de investigación de los grandes centros financieros globales. Esta revisión narrativa y sistemática exigió recurrir a los aportes de la geografía económica, y estudiar el papel de las instituciones. El análisis de los flujos de capital extranjero y sus efectos en la actividad económica de acuerdo a las fases del ciclo, llevó a explicitar las estrategias aplicadas por el banco central independiente conforme a lo establecido por el enfoque teórico convencional, mismas que profundizan la fragilidad e inestabilidad financiera. La selección de las bases de datos utilizados consistió en la seriedad de sus emisores - transmisores, la claridad mostrada, y los criterios de inclusión o exclusión, elementos fundamentales para el desarrollo de la estadística descriptiva e inferencial.

2. Centros y Eje Financiero Global: la City y Wall Street

Aún cuando historiadores económicos, en especial Kindleberger (1974), marcan como un hito importante el origen nacional de los centros financieros, desde la década de 1980, los análisis acerca de la globalización, los sistemas urbanos y la percepción espacial de la geografía económica en torno a las relaciones entre ciudades en el plano internacional han permitido comprender como los cambios derivados de la deslocalización de la actividad manufacturera, desde áreas con salarios altos a países o regiones con salarios bajos e incentivos financieros y fiscales, conducen a la creación de una demanda de funciones de control económico, operaciones de producción y servicios financieros

concentrados en ciudades selectas. Entre estas metrópolis, Londres y Nueva York, en un contexto de cambio económico global, expresan la competencia internacional y jerarquía de los centros financieros internacionales³⁰, condición analizada por Manuel Castells (1996, 2005, 2010 y 2016), y enriquecida por su conceptualización respecto al informacionalismo y globalización de la sociedad, red o espacio para los flujos de capital, bienes, información y personas entre las economías, aspectos que determinan el poder y la posición de las ciudades de acuerdo a su grado de conectividad basada en flujos financieros, flujos culturales, poder y gobernanza; colaboración, complementariedad³¹ y competencia.

El Reino Unido y los EE.UU., gracias a su hegemonía monetaria global en los últimos dos siglos y un cuarto, con sus monedas ancladas al patrón oro británico (1816-1914) y al Sistema Monetario Internacional de Bretton Woods (1946-1971), han convertido a la libra esterlina y al dólar estadounidense en monedas de reserva legal, abriendo de esta forma el camino para disponer de los elementos, actores principales, redes, prácticas e instituciones características de los centros financieros en crecimiento con modificaciones acordes a las circunstancias, es decir, a las fases del ciclo económico. Según Wójcik, “esto ha permitido a la City de Londres y Wall Street – Nueva York impulsar las finanzas integradas globalmente, cuyo alcance de actividades ha dado forma a la evolución del sistema financiero en todo el mundo. Ambos [centros], durante largos periodos de tiempo, han operado de manera única con poder hegemónico en los mercados de divisas globales, y han sido progenitores de la desregulación y mercantilización de la economía global, [pero] las prácticas financieras integradoras inventadas y expandidas [por estos mismos centros financieros con cierto apoyo de los Estados e instituciones] han conducido a la disfuncionalidad³² de sus sistemas, y a crisis financieras [de diferentes magnitudes] incluida la de 2007 - 2009” (2013, pág. 27-37).

³⁰ Los centros financieros preponderantes en el mundo son Londres y Nueva York, no obstante, son seguidos por: Hong Kong, Shanghai, Los Ángeles, Singapur, San Francisco, Pekín, Tokio, Shenzhen, París, Seúl, Chicago, Boston, Washington D.C., Frankfurt, Dubái, Madrid, Ámsterdam y Zúrich.

³¹ La complementariedad en los centros financieros es entendida como diferencias que incentivan interacciones, por lo tanto, un centro puede aportar algo único a los demás. Pueden fundamentarse en la especialización en productos específicos o etapas de intermediación financiera, y en el acceso a mercados específicos (Faulconbridge, 2004). En cambio, los puntos en común “son similitudes que facilitan las interacciones, ayudan a la comunicación y los flujos de transacciones entre los centros financieros” (Wójcik, 2013, pág. 27-38).

³² “Un sistema financiero es disfuncional cuando crea un riesgo sistémico y cuando su falla o colapso operativo genera costos asumidos directa o indirectamente por los ciudadanos a través de rescates del gobierno.

La City de Londres y Nueva York han coevolucionado como centros financieros globales y, lograron constituir un eje financiero transoceánico en un contexto convergente a otros centros financieros internacionales y extraterritoriales de menor alcance, complementariedad, con puntos comunes entre sí, y competitividad. Esta condición fue alcanzada por Londres y Nueva York gracias a su experiencia, y las relaciones construidas con instituciones financieras bancarias y no bancarias nacionales y extranjeras. Por consiguiente, Gran Bretaña y los EE.UU. pudieron obtener altos ingresos dadas las exportaciones de su industria financiera como porcentaje del PIB en comparación con otros países, y mantener al mismo tiempo un nivel relativamente alto de importaciones financieras como porcentaje del PIB – convalidando su apertura – en proporción a otras economías con montos menores de ingresos por exportaciones y servicios financieros.

La City de Londres tiene una extensa historia bancaria y financiera, sin embargo, desde los años 1950 y 1960 es cuando, a pesar de la disminución en importancia mundial de la industria manufacturera británica y de la libra esterlina en su función de moneda mundial, se colocó como centro financiero global al ser gestor por excelencia del mercado de eurodólares³³, y afirmó su posición en 1980 cuando desreguló la Bolsa de Valores. En los años 1990 al formarse el mercado único europeo – Unión Europea (UE) – Gran Bretaña se unió a él, más no a la Unión Monetaria Europea (UME) con la moneda única – euro –. Este conjunto de particularidades consolidó su experiencia en el manejo del tipo de cambio – uso de instrumentos derivados o extrabursátiles de cobertura –; en las relaciones financieras extraterritoriales cristalizadas en la ubicación de un número considerable de filiales europeas de bancos extranjeros (cerca de 250) con actividad corporativa y de inversión; y en la creación de paraísos fiscales – mercados OTC ³⁴ –producto de la asociación entre pequeños países y empresas financieras de la City de Londres.

Asimismo, en Inglaterra políticas internas de reubicación industrial e institucional abrieron el camino a la desregulación de los créditos hipotecarios en los años 1980, y a la adopción en los años 2000 de la dinámica estadounidense de titulización de alto riesgo en el sector. Las hipotecas impagables *subprime* ocasionaron quiebras y fusiones en sociedades de crédito, sin embargo, los cinco grandes bancos del Reino Unido: HSBC, Lloyds Banking Group (incluidos Bank of Scotland y TSB

³³ Depósitos denominados en dólares estadounidenses, los cuales son captados por bancos localizados fuera de los EE.UU.

³⁴ Mercados *over-the-counter*, son mercados no organizados o extrabursátiles; por tanto no están regulados.

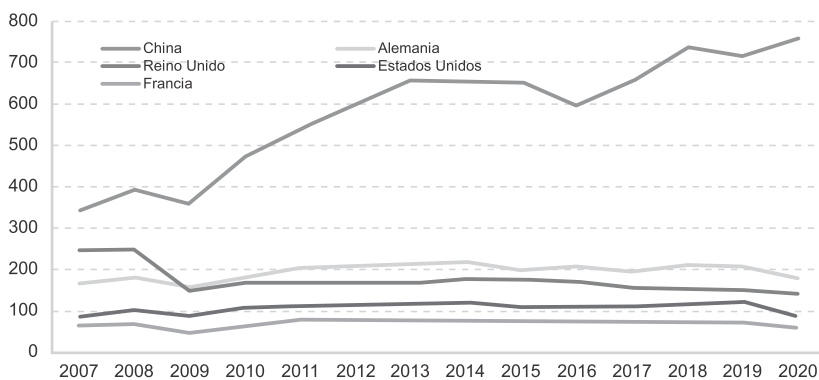
Bank), Royal Bank of Scotland Group (incluidos National Westminster y Ulster Bank), Barclays y Standard Chartered permanecen en gran medida por la inyección de fondos públicos, y la City de Londres mantiene su dinámica de inversiones debido a sus vínculos financieros con otros países, incluso con la Región del Medio Oriente y el Norte de África.

La formación de Nueva York como centro financiero global ha recorrido un camino diferente, aunque ciertamente vinculado a Londres. Los EE.UU. en el siglo XIX eran un país en desarrollo, el cual avanzó rápidamente en su expansión interna y externa a la vez que se industrializó tras la recepción de grandes flujos de inversión extranjera (Ha-Joon Chang, 2002, caps. 4 y 5). En este proceso de crecimiento hasta lograr ser una potencia mundial – siglos XX y XXI –, el papel del Estado ha sido determinante a través del ejercicio del gasto federal, construcción de infraestructura, préstamos y subsidios a los gobiernos de los estados, generación de demanda agregada, financiamiento a la inversión, establecimiento de la Reserva Federal (Fed) en 1913, regular o desregular la actividad bancaria y financiera según sean las necesidades de estabilizar la dinámica financiera, controlar la competencia geográfica, fijar límites a las tasas de interés, y “apoyar la innovación industrial mediante asistencia presupuestal para laboratorios nucleares, investigación y desarrollo (nanotecnología), proyectos operados por los departamentos de defensa, energía, desarrollo, la NASA, y agencias nacionales de valores” (Mazzucato, [2014], 2021, capítulo 4).

En la fase de globalización y desregulación impulsada ideológicamente por el neoliberalismo en EE.UU., tuvo lugar la derogación de la Ley Glass – Steagall (1999) poniendo fin a la separación de banca comercial y banca de inversión, dando lugar, de esta manera, a una serie de “fusiones bancarias y consolidación de sociedades de cartera bancaria que resultó en una disminución del 50% de bancos comerciales (había 14,400 en 1980 y 6900 en 2009), y 60% de las sociedades de cartera (24 en 1997 y 10 en 2011). Los grandes bancos crecieron a un ritmo acelerado por el impulso de la titulización de hipotecas de alto riesgo y altas tasas de interés, mismas que fueron distribuidas entre inversionistas; y las grandes sociedades de cartera bancaria entraron en competencia con las grandes empresas no bancarias de Wall Street dado el enorme flujo de capitales (reservas) hacia los mercados financieros de EE.UU. para adquirir nuevos productos financieros a través de la banca sombra: fondos de inversión no regulados, fondos de cobertura, capital privado y vehículos de inversión estructurados. De esta manera, con la entrada de capitales, también son cubiertos los persistentes déficits en cuenta corriente”. (Dymski, 2014, págs. 8-9).

Este ascenso vertiginoso del sector financiero y de la competencia entre firmas bancarias no comerciales derivó en la quiebra de Lehman Brothers, Merrill Lynch y Bear Stearns; y fortalecimiento de los megabancos: Bank of America, JP Morgan, Citibank, Wells Fargo, Goldman Sachs y Morgan Stanley. La Reserva Federal y el Tesoro tomaron decisiones para sostener a Wall Street: a los mercados monetarios y crediticios modernos, o bien a la economía de los EE.UU. aún cuando la moneda mayormente utilizada como reserva de divisas en el mundo sea el dólar. Realmente, el declive de los EE.UU., y de los países occidentales desarrollados, se torna evidente por la disminución de sus exportaciones de alta tecnología respecto al aumento de las efectuadas por China, como es posible observar en la siguiente gráfica.

Gráfica 1
Exportaciones de bienes de alta tecnología (MMD)



Fuente: Banco Mundial (2022)

<https://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.TECH.CD?locations=US>

Antes, durante y después de la crisis *subprime*, el eje financiero Nueva York – Londres dejó de manifiesto que: 1) las finanzas móviles desreguladas o reguladas de forma fragmentada predominan en el ámbito internacional, 2) los costos de las crisis en términos de crecimiento económico y directos a los ingresos de los hogares, aunque no igualmente se socializan, 3) los valores de las acciones empresariales disminuyen diferencialmente, más en los mercados de países emergentes o en desarrollo y en menor proporción en el centro financiero global de Nueva York, 4) es de suma importancia mantener al dólar como reserva internacional, y 5) lo necesario que resulta el rol desempeñado por el Estado y sus instituciones monetarias y fiscales. Asimismo evidenció, por un lado, la distribución desigual de la titularización por medio del uso de las

nuevas tecnologías de informática y comunicación, y por otro lado como para los distintos mercados hipotecarios, *non banks*, y prestamistas depredadores resulta muy atractivo por su alta rentabilidad el sector poblacional de bajos ingresos – ascenso de las microfinanzas lo demuestra. Estas modalidades operacionales de las finanzas globales del eje Nueva York – Londres, en cierta forma respaldadas y protegidas institucionalmente, ha evitado su decadencia, y exige a las economías en desarrollo aplicar políticas monetarias restrictivas, generadoras de inestabilidad, atractivas para los flujos de capital especulativos.

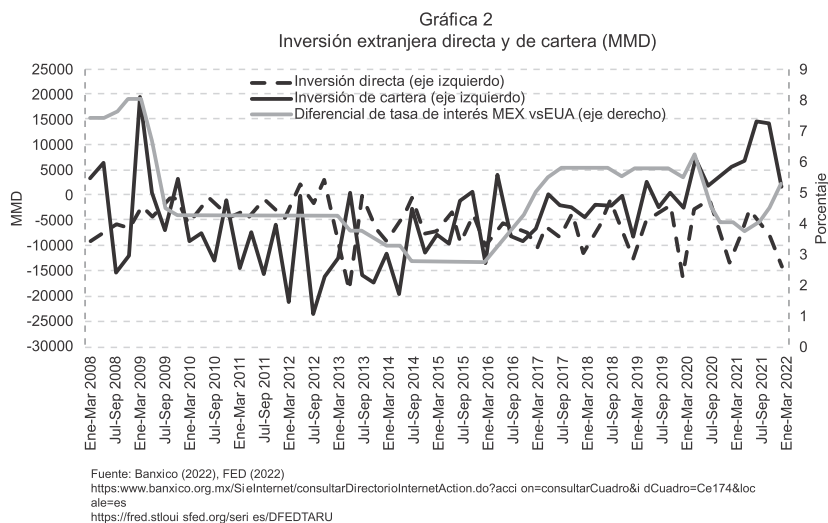
3. Inestabilidad Financiera en los Países en Desarrollo

La actividad económica real de los países desarrollados y en desarrollo, de acuerdo con Minsky “empezó a modificarse desde 1966 cuando la inestabilidad financiera volvió a aflorar en la crisis crediticia. Desde entonces, la evolución del sistema financiero ha continuado en un entorno donde las respuestas a la inestabilidad y las intervenciones que la contienen condicionan cambios institucionales y estructurales. [Esta] dinámica del sistema financiero que conduce al cambio institucional es el resultado de las actividades lucrativas de las empresas, las instituciones financieras y los hogares en la gestión de sus asuntos. En este proceso se produce la innovación, de modo que surgen nuevos instrumentos e instituciones financieras y los viejos son utilizados de nuevas formas. Estos cambios, junto con los legislativos y administrativos, transformaron el sistema financiero y económico de uno en el que era improbable una crisis financiera a uno vulnerable a las crisis” (1986, Pág. 68).

Así, la globalización, desregulación financiera y comercial en el mundo capitalista han significado el tránsito hacia el dominio de las finanzas con un sistema sofisticado, complejo; el cual, por posibilitar de forma conveniente la propiedad indirecta de la riqueza se ha convertido en el rector de la acumulación de capital. En este ambiente, los países en desarrollo a través del Consenso de Washington (CW) y tres generaciones de reformas estructurales alimentaron la financiarización en todos los sectores económicos, y se vieron incrementadas, primero la fragilidad, y luego la inestabilidad financiera debido a la rápida liberalización o apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos a los flujos de capital internacional. La premisa sostenida estuvo basada en afirmar que el capital fluiría de los países ricos a los países pobres, y se promovería el desarrollo.

Aún cuando la mayor parte de la inversión extranjera directa (IED) ha tenido lugar entre los países desarrollados, también ha habido una exportación sostenida de capital de los países desarrollados a los países en desarrollo en forma de IED, tanto como en forma de flujos bancarios y de cartera, [particularmente si el diferencial de tasas de interés es positivo para los inversionistas. No obstante, [por algunos periodos] los flujos de capital se vuelven fuertemente negativos para los países en desarrollo en términos netos,] es decir, el capital vuela de los países pobres a los ricos (Lapavitsas, 2013, págs. 245–246).

Un ejemplo de lo anterior es el caso de México mostrado en la siguiente gráfica.



Seguidamente, la profundización de los mercados financieros y el aumento de la riqueza financiera dieron como resultado el dominio del ciclo económico por el avance del sector financiero, sin embargo, como en el momento actual, hay otros tipos de factores – problemas de oferta, demanda, y en cadenas de suministro – que también influyen o acompañan a la recesión económica en los países desarrollados y en desarrollo. No obstante, los países en desarrollo resienten con mayor crudeza la tendencia de los flujos internacionales de capital a oscilar procíclicamente reforzando las fuerzas expansivas y contractivas de la inversión, la demanda, la producción y el empleo. En el auge y caída de los flujos de capital impulsados por factores externos el impacto en el

desempeño económico puede ser significativo, generar expansiones insostenibles, y recesiones.

De acuerdo con Akyüz, “la liberalización de la cuenta de capital agrega una dimensión nueva y cada vez más dominante a los ciclos financieros en los países en desarrollo, crea interacciones que se refuerzan mutuamente entre los mercados de crédito, capital y divisas. Los flujos de capitales internacionales responden de manera procíclica a los ciclos económicos internos. La expansión económica y los auges en los mercados bursátiles e inmobiliarios atraen inversiones y préstamos extranjeros [que aprecian la moneda] y hacen más atractivas dichas entradas. Durante la recesión, la caída de los precios de los activos internos pueden desencadenar salidas de capital y depreciaciones de la moneda que, a su vez, pueden agravar la contracción del crédito y la deflación de la deuda” (2009, pág. 4, 2016 y 2018); a menos de contar con un monto adecuado de reservas internacionales³⁵, o prestamista(s) de última instancia. Ahora bien, como las deudas suelen utilizarse para financiar el control de activos de capital, en algún momento se necesitará liquidez (en moneda extranjera) para cumplir con los compromisos de pago.

De igual manera, cuando cesan los flujos de capital hacia los países en desarrollo, los mercados financieros internos se desestabilizan y aparece la amenaza de una crisis cambiaria y de pagos, lo cual puede implicar un impacto importante en las actividades financieras – económicas, en el mercado de activos, y ocasionar efectos adversos en los flujos de capital internacionales y en los mercados de divisas por ser común en los países en desarrollo que los pasivos en moneda extranjera (dólares) – de gobiernos y empresas – sean superiores a los activos extranjeros, así las oscilaciones en el tipo de cambio modifican las posiciones financieras y el patrimonio neto de los deudores como sucedió en México, Brasil, Argentina, y otros países de América Latina en el último cuarto del siglo XX.

Diversos factores de carácter interno atraen flujos de capital extranjero, y otros de dimensión global – provenientes de los grandes

³⁵ El costo social de acumular grandes volúmenes de reservas internacionales puede ser alto. El retorno de los flujos de capital ha implicado costos significativos para los países en desarrollo, similar a la imposición de un tributo informal pagado por los países en desarrollo a los países desarrollados, sobre todo, a los EE. UU. Respecto al costo social de las reservas internacionales puede consultarse a Dani Rodrik (2006), “The Social Cost of Foreign Exchange Reserves”, NBER Working Paper No. 11952, January. Yilmaz Akyüz (2008). “Managing Financial Instability in Emerging Markets: a Keynesian Perspective”, *TWN Global Economy Series*, 35 :1 propuso un cálculo alternativo del costo de las reservas usando la diferencia entre las tasas de préstamo y los costos anuales de mantenimiento de las reservas, al mismo tiempo que se hace referencia a la distinción entre reservas prestadas y ganadas.

centros financieros – empujan a los inversionistas hacia los países en desarrollo: a) crecimiento fuerte y sostenido del PIB, b) decisiones gubernamentales de privatizar empresas rentables, y c) significativos diferenciales de tasas de interés creadores de exceso de liquidez en países desarrollados por bajas de dichas tasas de interés. La dirección – hacia donde se dirigen –, tamaño, e impacto de los flujos de capital dependen del atractivo de rentabilidad, y del ciclo financiero.

4. Política Monetaria y Flujos de Capital

En los países en desarrollo la política monetaria tiene una inclinación procíclica, la cual se manifiesta en una capacidad limitada para evitar efectos adversos en la economía por las abruptas entradas y salidas de flujos de capital provocadas por las discrepancias entre la situación interna y los objetivos del capital internacional. De esta manera, “el comportamiento de las finanzas origina alteraciones en los precios de los activos, en los tipos de cambio y en la demanda, por lo que motiva incertidumbre con respecto a la rentabilidad del capital y de las inversiones en el sector real alterando el ritmo y patrón de acumulación, el crecimiento y el empleo” (Akyüz 2007b, 2008 2009 y 2016). Esto explica, en gran medida, que al estar dominado por las finanzas el ciclo económico expansión – recesión – recuperación, no sea posible restablecer las pérdidas de inversión después de una recesión, y se tenga una recuperación sin restitución y generación de empleos, excepto – de forma ocasional – en el sector servicios.

En la etapa de expansión los flujos de capital aumentan rápidamente, y parecen benéficos para países en desarrollo dada su alta dependencia para controlar la inflación, pero al apreciarse la moneda, si bien los productos importados – bienes de capital principalmente – se abaratan, las exportaciones tienden a caer, los desequilibrios de cuenta corriente y los descalces en los balances privados aumentan. Por consiguiente, este programa de estabilización de precios puede tener por resultado crisis financieras o recesión. El problema es que, adoptar una política para desalentar los flujos de capital por arbitraje – *carry trade* –, estimulando la flotación cambiaría conduce a no controlar la inflación dada la fuerte correlación de la moneda doméstica con la moneda fuerte «dólar» que actúa como ancla.

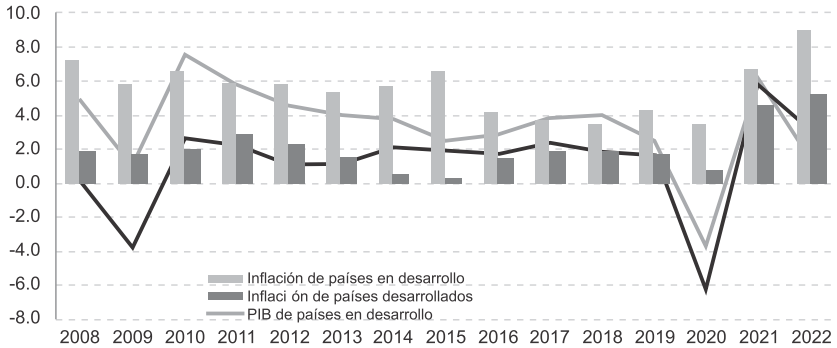
Ante un escenario de inestabilidad e incertidumbre financiera en los países en desarrollo – fase recesiva del ciclo –, los *policy makers* tienen la tarea de tratar de gestionar los ciclos financieros mediante un manejo

adecuado de los flujos de capital internacional con el objetivo de alcanzar una estabilidad financiera y económica, esto es, lograr un crecimiento económico con creación de empleos, y actualmente atender desafíos importantes como son disminuir la inflación y fortalecer el tipo de cambio. Pero, siguiendo una teoría económica convencional resulta difícil obtener resultados favorables porque el dilema de la trinidad imposible impide aplicar simultáneamente una política monetaria independiente, controlar el tipo de cambio, y mantener abierta la cuenta de capital de la balanza de pagos.

En los países en desarrollo con cuenta de capital abierta “la política monetaria no siempre puede garantizar la estabilidad financiera y macroeconómica, ya sea que esté orientada hacia un tipo de cambio estable o se lleve a cabo de manera independiente como una herramienta anticíclica” (Akyüz, 2008, 2009, 2016). Esto relativiza la independencia del banco central y dificulta implementar una política monetaria anticíclica por dos razones: 1) la dolarización de pasivos a gran escala genera alteraciones en el tipo de cambio, y este tiene efectos indirectos en la actividad económico – financiera de los países, y 2) puede presentarse una volatilidad en las evaluaciones de riesgo, y en los comportamientos «manada» de los inversionistas en los mercados financieros en respuesta al efecto de la política monetaria y las tasas de interés sobre el tipo de cambio. En tanto, las turbulencias financieras motivan aumentos de tasas de interés que no frenan las depreciaciones monetarias, favorables evaluaciones de riesgo, acompañadas de márgenes de arbitraje, atraen capitales y ocasionan apreciaciones monetarias.

La Pandemia Covid – 19, el confinamiento – medida adoptada para evitar la propagación de los contagios –, el cierre de fábricas en China, y la guerra Rusia – Ucrania ocasionaron una caída sustancial de la oferta y la demanda de mercancías y servicios, e interrupciones y cuellos de botella en las cadenas de suministros, incremento en: desempleo, informalidad laboral y teletrabajo a nivel global. Países desarrollados y en desarrollo respondieron a dicha contingencia sanitario – económica con una política económica no convencional: aumentaron la liquidez dirigida particularmente a los mercados financieros, instituciones bancarias, grandes corporativos, y en menor monto a hogares, pequeñas y medianas empresas. El banco central «independiente» disminuyó las tasas de interés oficiales, y el ministerio de hacienda – Tesoro – ejerció una política fiscal expansiva. Sin embargo, la lenta y desigual recuperación global ha girado hacia el descenso con tendencia al estancamiento del Producto Interno Bruto (PIB), y tasa de inflación en ascenso (véase gráfica 3).

Gráfica 3
Tasa de variación del PIB e Inflación



Fuente: FMI (Abril 2022). World Economic Outlook. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/April>

-Países desarrollados: Alemania, Estados Unidos, Francia y Reino Unido

-Países en desarrollo: Brasil, China, India, México y Rusia

Para economistas del *mainstream* la explicación a la *stanflation* en países desarrollados podría encontrarse en la tesis del estancamiento secular aludida por Larry Summers (2013), exsecretario del Tesoro: “La combinación de una mayor oferta de ahorros extranjeros a los EE. UU. a través de las entradas de capital alentadas por la seguridad de los activos estadounidenses denominados en dólares y la desaparición de las oportunidades de inversión, como también por la reducción de la demanda de ahorros como resultado de la desaceleración del crecimiento de la población y la innovación que ha llevado la “tasa natural de interés real de pleno empleo” a niveles negativos, perjudicando la capacidad de la política monetaria para brindar un estímulo adecuado a la demanda para aumentar el empleo y los ingresos. A medida que la inversión se mantiene por debajo de los niveles necesarios para asegurar el pleno empleo, la producción potencial y el crecimiento disminuyen y la economía permanece estancada. Superar este dilema requiere burbujas repetidas, estímulo gubernamental permanente y déficits fiscales o penetración de mercados en el extranjero”. (Akyüz, 2018, pág.2).

Por otro lado, “el análisis marxista de la desaceleración de la acumulación y el crecimiento concibe otras causas [muy diferentes], y su explicación corresponde a las contradicciones inherentes al proceso de acumulación en una economía capitalista cuya fuente y motivo es la obtención de la ganancia, mientras el desempleo, subempleo [e informalidad] – ejército de reserva – constituyen una supresión de las demandas laborales sobre el capital. Así, el propio patrón de acumulación capitalista conduce a la caída de la tasa de ganancia ocasionando un

menor ritmo de acumulación y crecimiento. Baran, Sweezy, Kalecki y Steindl integraron el papel del capital monopolista, la financiarización, y el subconsumo al estudio de las crisis de acumulación y el estancamiento económico” (Magdoff y Foster, 2014, pág. 2).

En el pensamiento poskeynesiano, el estancamiento es analizado desde una perspectiva teórico – histórica de los cambios estructurales modificadores de la relación demanda e inversión desde el tránsito a un régimen de acumulación dominado por el sector financiero en los años 1970, tras la ruptura del Sistema Monetario Internacional de Bretton Woods, década a partir de la que fue impulsada la expansión financiera a través de las burbujas financieras, la titulización, créditos de alto riesgo, y financiación global como solución a la estanflación.

Siguiendo el último enfoque, poskeynesianismo, podemos adelantar algunas medidas de política económica como posibles alternativas para el tránsito de los países en desarrollo hacia un nuevo régimen de acumulación de capital: 1) Abandonar el Consenso de Washington – países que aún lo mantienen –. 2) Tener cuidado tanto con la confianza colocada en el financiamiento externo, flujos de capital transfronterizos, como con el manejo de la cuenta de capital de la balanza de pagos, acción procedente por la conversión de la fragilidad crediticia en inestabilidad para las economías en desarrollo, y no existir, hasta ahora, una regulación prudencial diseñada para gestionar los riesgos que traen consigo los flujos de capital internacional o toma de créditos en moneda extranjera que profundizan la fragilidad – inestabilidad. 3) Revisar las medidas aplicadas por la política monetaria independiente, y posiblemente modificar sus objetivos. 4) Analizar las ventajas y desventajas de “la autoridad supranacional sobre la actividad económica nacional, afirmada cada vez más a través de los tratados internacionales: TLCAN [actual T – MEC] y la UME ejemplos de tal acción. Dichos tratados sirven para reducir la autoridad del derecho interno sobre las transacciones económicas” (Dymski, 2014, pág. 14). 5) Crear una nueva banca de desarrollo con objetivos fijos. 6) Impulsar políticas de industrialización y producción primaria. 7) Promover el cuidado del ambiente, generación y uso de energías renovables. Esto es, las economías en desarrollo deben examinar a fondo, si es adecuado mantener una política fiscal basada en la austeridad y una política monetaria restrictiva, habiendo patentizado que ambas desalientan la inversión y demanda doméstica, e incrementan la desigualdad y pobreza, o confiar en la acumulación interna para reanimar y fortalecer el crecimiento con desarrollo.

Reflexiones

El Reino Unido y los EE.UU. han gozado de hegemonía monetaria global en los últimos dos siglos. La libra esterlina anclada al patrón oro británico (1816-1914), y el dólar anclado tanto al Sistema Monetario Internacional de Bretton Woods (1946-1971) como a las Políticas Económicas Neoliberales. Esta es la base fundamental para que la libra esterlina y el dólar cumplan la función de dinero mundial – monedas de reserva legal –, y ambas potencias económicas dispongan de los elementos, actores, redes, prácticas e instituciones propias de los centros financieros.

El eje financiero transoceánico conformado por Londres – Nueva York ha operado con preponderancia en los mercados financieros globales interactuando con centros financieros internacionales de menor importancia. Ambos centros financieros globales han mostrado amplia colaboración, conectividad, complementariedad, implementación de innovación tecnológica – financiera, y creado redes de inversionistas nacionales y extraterritoriales con altos grados de competencia.

Londres y Nueva York, los dos centros financieros colocados en la cúspide de la jerarquía mundial, han gestado y propagado la desregulación y mercantilización de la economía global respaldados y protegidos institucionalmente. Por lo tanto, han evitado su declive total, y simultáneamente exigido a las economías en desarrollo aplicar políticas fiscales de austeridad coordinadas con políticas monetarias restrictivas causantes de inestabilidad financiera, pero atractivas para los flujos de capital especulativos.

La actividad económica del sector real, en las últimas tres décadas, cada vez más ha estado determinada por el movimiento de los mercados financieros dominados por los inversionistas institucionales de países desarrollados. En consecuencia, los países en desarrollo han sido condicionados a realizar cambios estructurales e institucionales como la liberalización de la cuenta de capital de la balanza de pagos, creando una dimensión dominante hacia los ciclos financieros. Así, las economías en desarrollo se han visto precisadas a depositar su confianza en los flujos de capital extranjero para reducir la fragilidad e inestabilidad financiera, con el anhelo de alcanzar el desarrollo.

Los cambios estructurales e institucionales en los países en desarrollo no son suficientes para garantizar atraer flujos de capital extranjero a la inversión en el sector real, e incluso a cartera financiera. La profundización de los mercados financieros y el aumento de la riqueza financiera global han dado como resultado el dominio del ciclo

financiero, y los países en desarrollo resienten la tendencia de los flujos internacionales de capital a oscilar procíclicamente reforzando las fuerzas expansivas y contractivas de la inversión, la demanda, la producción y el empleo.

En la etapa de expansión los flujos de capital aumentan rápidamente, y parecerían benéficos para países en desarrollo dada su alta dependencia para controlar la inflación, pero al apreciarse la moneda, si bien los productos importados – especialmente bienes de capital – se abaratan, las exportaciones tiende a caer, los desequilibrios de cuenta corriente y los descaldes en los balances privados aumentan adelantando la posibilidad de una crisis financiera o recesión.

Durante la recesión, la caída de los precios de los activos internos desencadena abruptas salidas de capital y depreciaciones de la moneda ocasionando un aumento en la contracción del crédito y la deflación de la deuda. La forma de contener esta situación amerita contar con un monto adecuado de reservas internacionales y/o un prestamista de última instancia.

Referencias

- Akyüz, Yilmaz (2007a). “Global Rules and Markets: Constraints over Policy Autonomy in Developing Countries”, *TWN Global Economy Series*, Penang Third World Network, No. 10, disponible en: <https://www.networkideas.org/featured-articles/2007/07/global-rules-and-markets-constraints-over-policy-autonomy-in-developing-countries/>
- Akyüz, Yilmaz (2007b). “Debt Sustainability in Emerging Markets: A critical Assessment”, *DESA Working Paper*, New York, UN Dept. of Economic and Social Affairs UN *Dept. of Economic and Social Affairs*, No. 61, disponible en: <https://digitallibrary.un.org/record/611518?ln=en>
- Akyüz, Yilmaz (2008). “Managing Financial Instability in Emerging Markets: A Keynesian Perspective”, *TWN Global Economy Series*, Penang Third World Network, No. 12, disponible en: <https://www.twn.my/title2/ge/ge12.pdf>
- Akyüz, Yilmaz (2009). “Managing Financial Instability: Why Prudence is not Enough?”, *Financing for Overcoming Economic Insecurity*. Ed. Nazrul Islam and Rob Vos. London: Bloomsbury Academic, disponible en: www.bloomsburycollections.com
- Akyüz, Yilmaz (2017). *Playing With Fire, Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*, USA, South Centre, Oxford University Press.
- Cameron, Rondo (1960). *Banking and Economic Development*. Oxford, Oxford University Press.
- Cameron, Rondo (1967). *Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History*, Oxford, Oxford University Press.
- Castells, Manuel (1996). *The Rise of the Network Society*, Oxford, Oxford University Press.
- Castells, Manuel (2005). *Globalización, desarrollo y democracia: Chile en el contexto mundial*, Santiago de Chile, Fondo de Cultura Económica.
- Castells, Manuel (2010). “Globalisation, networking, urbanization: reflections on the spatial dynamics of the information age”, *Urban Studies*, 47(13), pp. 2737–2745.

- Castells, Manuel (2016). *Reconceptualización del Desarrollo en la Era Global de la Información*, Santiago de Chile, Fondo de Cultura Económica.
- Demirgüç – Kunt, Asli and Ross, Levine (2004). *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-country Comparison of Banks, Markets and Development*, Cambridge, MIT Press.
- Dymski, Gary A. (2014). “How Finance Globalized: A Tail of Two Cities”, disponible en: https://www.boeckler.de/pdf/v_2014_10_30_dymski.pdf
- Faulconbridge, J. R. (2004). “London and Frankfurt in Europe's evolving financial centre network”, *Area*, 36(3), pp. 235–244.
- Gerschenkron, Alexander (1973 [1962]). *Atraso Económico e Industrialización*, Barcelona, Ariel.
- Goodhart (1984). *Problems of Monetary Management: The UK Experience*, London, Macmillan, Cap. III, pp. 91–116.
- Goodhart (1988). *The Evolution of Central Banks*, Cambridge, MIT Press.
- Kindleberger, Charles P. (1974). “The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History”, *Princeton Studies in International Finance Section, Department of Economic, Princeton University*, No. 36, disponible en: <https://ies.princeton.edu/pdf/S36.pdf>
- Kindleberger (1991 [1989]). *Manías, Pánicos y Cracs. Historia de las crisis financieras*, Barcelona, Ariel.
- Lapavistas, Costas (2013). *Profiting. Without Producing. How Finance Exploits US All*, London & New York, Verso.
- Magdoff, Fred y Foster, Bellamy (2014). “Stagnation and Financialization. The Nature of the Contradiction”, *Monthly Review*, vol. 66, num. 1, May 1, pp. 1–24.
- Mazzucato, Mariana (2021[2014]). *El Estado Emprendedor*, España, RBA., Caps. 4–7, pp. 143–280.
- Minsky, Hyman P. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*, USA, Yale University Press.
- Rodrik, Dani (2006). “The Social Cost of Foreign Exchange Reserves”, *National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper No. 11952*, Cambridge, January, disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=877457
- Wójcik, Dariusz (2013). “The Dark Side of NY–LON: Financial Centers and the Global Financial Crisis”, *Urban Studies*, 50(13), pp. 2736–2752.

7. Flujos de capital y política monetaria: el impacto de las decisiones de la FED en América Latina

(José Enrique Mendoza Méndez)

Resumen

Durante la financiarización, América Latina se caracteriza ser una región con un enorme volumen de exportación de ahorro, expuesta a los choques financieros y las decisiones de política monetaria de los centros financieros hegemónicos. En este documento se sostiene que bajo un sistema financiero desregulado y abierto en las cuentas de capital, las decisiones de la política monetaria en los Estados Unidos inciden sobre los flujos de capital a los países de América Latina. En particular, estos ajustes afectan los mecanismos que garantizan la exportación de rentabilidad alcanzada por la inversión extranjera en los mercados domésticos, lo que transforma la dinámica de los flujos.

Introducción

A lo largo de 2022 la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos ha realizado aumentos drásticos en las tasas de interés en respuesta a las presiones inflacionarias (8.3% en agosto). Se estima que a finales de este año las tasas de interés lleguen 4.4% y al 4.6% en 2023. Estos ajustes representan las alzas más pronunciadas de este indicador en casi tres décadas.

Consecuentemente, los países periféricos deben ajustar sus tasas en magnitudes similares, para mantener el atractivo en las inversiones y la estabilidad del tipo de cambio.

Los procesos de liberalización financiera y apertura en las cuentas de capital han dejado fuertemente expuestas a las economías de América Latina antes los choques financieros y las decisiones de política monetaria de los centros financieros hegemónicos. Estos factores afectan la rentabilidad en los mercados financieros domésticos.

Los flujos de capital, que consisten en movimientos de dinero que es invertido desde y hacia otros países, están directamente relacionados con

las variaciones en las tasas de interés de la Reserva Federal, y con la flexibilidad cuantitativa, cuando se aplica una política monetaria no convencional (Mendoza, 2011).

Sin embargo, para entender la dinámica de los flujos de capital, debemos ubicarlos en una forma particular de funcionamiento del sistema capitalista mundial: la financiarización. En esta etapa la acumulación capitalista queda subordinada a la rentabilidad financiera, y sus principales expresiones son la desregulación del sector financiero, la apertura en las cuentas de capital, la innovación financiera, una inestabilidad creciente en los mercados cambiarios y el creciente protagonismo de los inversionistas institucionales.

Durante la financiarización, América Latina se caracteriza ser una región con un enorme volumen de exportación de ahorro, de transferencias netas negativas, bajo la forma de intereses, utilidades, regalías y dividendos de la inversión extranjera.

En este documento se sostiene que bajo un sistema financiero desregulado y abierto en las cuentas de capital, las decisiones de la política monetaria en los Estados Unidos inciden sobre los flujos de capital a los países de América Latina. En particular, estos ajustes afectan los mecanismos que garantizan la exportación de rentabilidad alcanzada por la inversión extranjera en los mercados domésticos, lo que transforma la dinámica de los flujos.

Girón (2000: 306) afirma que: “Las variaciones en las tasas de interés de los Estados Unidos alteran la composición y destinos de los flujos privados de capital, la cotización del precio de las acciones en los mercados de capital y en particular las condiciones de los mercados financieros internos en los países emergentes.”

Este documento consta de seis apartados, primero se abordan algunos elementos teóricos para comprender la dinámica de los flujos de capital durante la financiarización y su relación con la política monetaria; en el segundo se analizan los principales elementos institucionales que transforman la dinámica de las entradas y salidas de capital. Posteriormente, se consideran los efectos de la política monetaria en los Estados Unidos sobre los flujos de capital en América Latina y México. Finalmente, se analizan las perspectivas de los flujos de capital en la etapa post COVID-19.

Flujo de capitales, financiarización y política monetaria

Los flujos de capital son relevantes para la estabilidad financiera, las fluctuaciones macroeconómicas y los tipos de cambio.

Existen factores de atracción y de empuje que inciden sobre los flujos de capital. Los primeros se refieren al riesgo financiero, al crecimiento local, al rendimiento de la inversión (Bruno y Shin, 2014) y a los fundamentos de la economía. Por su parte, los factores de empuje son la coyuntura internacional, tales como la liquidez mundial, la aversión global al riesgo, las tasas de referencias o el aumento del ahorro del resto del mundo. (De Gregorio, 2015)

Bruno y Shin (2014) sostienen la existencia de un ciclo financiero global, que responde, entre otros factores, a cambios en la política monetaria de la FED, que transforman el apalancamiento de las instituciones financieras, y consecuentemente, los flujos de capital hacia otros destinos. Esto genera en los países periféricos una valorización de sus carteras, la apreciación cambiaria y que los bancos asuman mayores riesgos (Bruno y Shin, 2014:3).

Si analizamos la balanza de pagos, la entrada neta de capitales es por definición la contraparte del déficit en cuenta corriente, es la forma en que financia éste. Ambas cuentas se determinan conjuntamente. Por ejemplo, si se espera que aumente la productividad, esto incide positivamente sobre el consumo y la inversión, lo que provoca la entrada de capitales. Esto aprecia el tipo de cambio. También la disminución en las tasas de interés podría tener efectos similares.

Asimismo, es importante mencionar que los bancos centrales de los países emergentes acumulan reservas para fortalecer la liquidez internacional de sus economías y proteger el tipo de cambio.

Otro elemento importante para entender los flujos de capital es el tipo de cambio:

“El tipo de cambio real de equilibrio es el precio relativo de los bienes domésticos con respecto a los bienes extranjeros que hace que la cuenta corriente sea consistente con el equilibrio entre el ahorro y la inversión en la economía. El tipo de cambio real es un precio relativo que asigna el gasto entre los bienes transables y no transables. Mientras más grande sea el déficit en cuenta corriente más apreciado estará el tipo de cambio real (De Gregorio, 2015).”

Girón (2000: 299) sostiene que las tasas de interés y la política monetaria de los Estados Unidos tienen efecto sobre los mercados financieros, y en particular los flujos de capitales que se dirigen a los mercados emergentes.

Sin embargo, para entender la composición y dinámica de los flujos de capitales, debemos ubicarlos en una forma particular de funcionamiento

del sistema capitalista mundial: la financiarización. Según Mendoza (2012) en esta etapa

(...) la lógica de la reproducción de capital se subordina a las necesidades de valorización del capital financiero, marcando la pauta sobre dinámica del capital productivo y generando transformaciones profundas en los circuitos de crédito, en el manejo y la realización de la ganancia del capital monopólico financiero, en las relaciones capital-trabajo, y en el papel del Estado en la economía (Mendoza, 2012: 21).

Chesnais (1999) considera que el neoliberalismo tiene como soporte un régimen de acumulación mundial con dominio de las finanzas, que es resultado de los procesos de desregulación y liberalización establecidos a finales de los años sesenta en los principales centros financieros mundiales: Wall Street y la *City* en Londres. Los pilares de este régimen son las grandes masas de capital financiero en manos de los inversionistas institucionales y la libre movilidad del capital entre países (Chesnais, 1999:2).

Desde una perspectiva marxista, Lapavitsas considera que la financiarización "...es el resultado de la transformación sistémica de la economía capitalista, la cual gira en torno al sistema financiero e implica la creación de nuevas fuentes de ganancias (Lapavitsas, 2011:75)." Este autor señala que la génesis de la financiarización se encuentra en los cambios en la reproducción capitalista.

Guttman (2008) considera que la desregulación, la globalización y la computación han generado transformaciones fundamentales en las finanzas. En ese sentido, Guttman afirma que:

(...)ha cambiado nuestros sistemas financieros desde uno que era estrechamente controlado, nacionalmente organizado y centrado en la banca comercial (tomando depósitos, haciendo préstamos) a uno que es autoregulado, de alcance global y centrado en la banca de inversión (comercio y suscripción de títulos) (Guttman, 2008: 27).

Algunas características de la financiarización, según Ergünes (2011) son: los sistemas financieros desregulados y cimentados en los mercados, la proliferación de innovación financiera, la libertad de los flujos de capital para volar entre fronteras, los tipos de cambio inestables, y la creciente importancia de la banca global, los bancos de inversión, los

fondos de pensiones y las aseguradoras en el sistema financiero (Ergünes, 2011: 360).

Además, existe un conjunto de trabajos centrados en los canales de transmisión del ciclo financiero global, en donde se estudian los factores determinantes de los flujos de capitales hacia los países emergentes.

Bajo un sistema económico dominado por los intereses de las altas finanzas, resulta importante indagar sobre la forma en que opera el banco central ante las oscilaciones de los ciclos económicos en los centros financieros hegemónicos y en los países subordinados. En particular las diferencias entre la política monetaria convencional, que se implementa con base a las tasas de interés de corto plazo, y la política monetaria no convencional (PMNC), que opera cuando la economía cae en la trampa de la liquidez keynesiana. Según Perrotini (2015) “(E)l marco general de la política monetaria convencional es el de las metas de inflación y el instrumento que regula los precios es la tasa de interés con base en la cual la FED ofrece fondos “overnight” al mercado interbancario o a los bancos (Perrotini, 2015: 253).”

Una condición para poder aplicar una política monetaria convencional es que las tasas de interés nominal no sean negativas. En ese caso, se caería en la trampa de la liquidez keynesiana.

En el caso de los países periféricos, la política monetaria convencional opera del siguiente modo: “las entradas masivas y súbitas de flujos de capital de corto plazo obligan a sus bancos centrales a mantener estable el tipo de cambio nominal, con la consecuente apreciación del tipo de cambio real. En el marco de la adopción del modelo macroeconómico de metas de inflación, esta medida les permite cumplir el objetivo de inflación establecido (...) (López y Basilio, 2019: 22).”

Por otro lado, la política monetaria no convencional es aplicada cuando la tasa de interés de fondos federales tiende a cero, Perrotini (2015) afirma que: “... es un esquema compuesto por dos elementos: el uso de balance del banco central como instrumento de la política monetaria y el despliegue de estrategias de comunicación anticipada (forward guidance) para generar confianza en las acciones del banco central. En la PMNC la oferta monetaria es *exógena* y la tasa de interés es *endógena* (Perrotini, 2015: 256).”

Bajo un sistema financiero desregulado y liberalizado, los bancos centrales de los países periféricos, debe asumir dos prioridades: estabilizar la inflación y la del tipo de cambio. Resulta primordial para estas economías atraer el ahorro externo (inversión de cartera o inversión extranjera directa) para poder financiar el déficit en la cuenta corriente. Por lo tanto, los bancos centrales deben utilizar las tasas de interés tanto

para controlar la inflación como para mantener la competitividad de los activos financieros en moneda local. Otra herramienta con que cuentan los bancos centrales para incidir sobre la liquidez son las operaciones en el mercado abierto.

Con relación a las tasas de interés, Girón (2000) afirma:

“En economías emergentes abiertas a los movimientos de capital, las tasas de interés internas cumplen un papel más de generadores de fondos para las inversiones financieras que para el mantenimiento del crecimiento sostenido. Ello genera una distorsión en las condiciones de competencia para con las tasas de interés de las economías desarrolladas en la atracción de los mercados de capitales (Girón, 2000, 306).”

Kregel (2003:324) plantea que dadas las necesidades endeudamiento soberano, los países en desarrollo pueden construir capital real, incrementando la productividad, o construir capital financiero, aumentando la confianza de que los prestamistas recibirán sus pagos. Los países en desarrollo, con alta relación deuda a PIB y altas tasas de interés sobre su deuda, deben recortar sus ingresos drásticamente para mejorar la balanza en cuenta corriente. Por lo tanto, los gobiernos recurren al recorte del gasto público (austeridad), el aumento de impuestos o la acumulación de reserva de divisas por parte del banco central.

Además, el creciente flujo de capitales exceso de fondos en los mercados de capital con relación al volumen de títulos emitidos, provocando inflación financiera, así como la expansión de la base monetaria, por lo tanto, el banco central tiene que emitir bonos para retirar el exceso de liquidez.

Liberalización financiera y cambio institucional

El proceso de liberación y desregulación financiera se inicia desde principios de la década de los setenta cuando los países centrales empezaron a favorecer la desregulación de los mercados de capital, y se profundiza a finales de los años ochenta con la reestructuración de la deuda pública externa y el avance de la apertura comercial.

McKinnon (1974) argumentaba que en los países en desarrollo prevalecía la fragmentación de capitales, es decir, una serie de distorsiones en los mecanismos financieros resultado de no dejar operar las libres fuerzas del mercado. La solución era la liberalización financiera. Por lo tanto, las tasas de interés tendrían que elevarse por encima del

producto marginal de la inversión, lo que generaría mayores niveles de ahorro y crédito disponible, y una mejor asignación de este. (McKinnon, 1974: 19).

Girón (2000) afirma que:

(...)el financiamiento externo de los mercados emergentes ha estado caracterizado por una creciente participación de los mercados de capital privados, generando los procesos de bursatilización y titulización...”[A partir de los años ochenta], “...el financiamiento se caracteriza por una intermediación creciente en el mercado de valores, las operaciones fuera del balance de los bancos y el crecimiento de la participación de los inversionistas institucionales, así como una política hegemónica que da prioridad a la desregulación de los sistemas financieros y a la liberalización de la cuenta de capital de la balanza de pagos (Girón, 2000: 298).

En ese mismo sentido, Correa sostiene:

(...) todos los esfuerzos para la construcción de una nueva arquitectura financiera internacional han apuntado a acelerar la desregulación de los mercados de los países emergentes y hacia la creciente presencia de los conglomerados financieros globales (Correa, 2022: 50).

En los años noventa el proceso de liberalización financiera se acentuó en América Latina, se abrieron los mercados financieros al resto del mundo. “En particular, la desregulación de las tasas de interés y el desarrollo de mercado de valores públicos transformó la operatividad del sistema financiero. Esta respondió a las necesidades de valorización del capital extranjero (Mendoza, 2007).”

Levy y Bustamante (2022) afirman que:

(...)tuvo lugar un gran influjo de capital extranjero (Inversión Extranjera Directa e Inversión Extranjera de Cartera) con reducida presencia en los mercados financieros domésticos, y emergieron corporaciones no financieras latinoamericanas (multilatinas) también con reducida participación en los mismos. El gran capital operó marginalmente en el mercado de bonos y acciones doméstico de la región y generó un creciente endeudamiento externo, con poco crecimiento económico (Levy y Bustamante, 2022: 2).

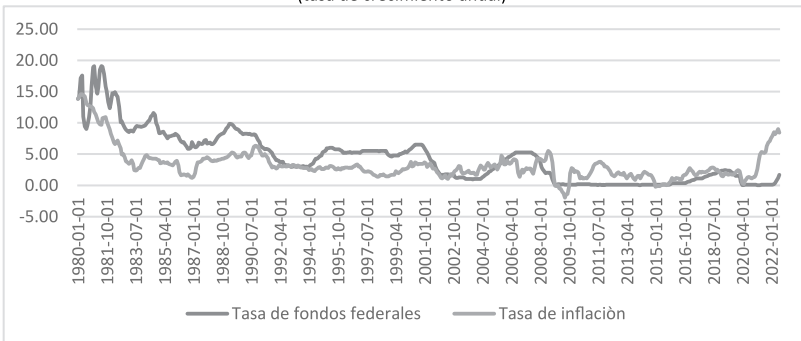
Las altas tasas de interés en América Latina atrajeron fuertes entradas de capital, que la estructura productiva de dichos países no fue capaz de absorber. Este exceso de liquidez generó apreciación del tipo de cambio, la expansión de la base monetaria, acumulación de reservas del banco central. Fue necesaria la expansión de deuda pública interna con fines de regulación monetaria. Eventualmente esto llegó a generar crisis bancarias y consecuentemente problemas en el balance de pagos e inestabilidad.

Política monetaria en los Estados Unidos y flujos de capitales en América Latina

Como se menciona líneas arriba, los procesos de liberalización, apertura en la cuenta de capital y los cambios institucionales, transformaron la operación de los mercados financieros a nivel mundial. Por lo tanto, se ha establecido la existencia de un ciclo financiero global, en las que las modificaciones de la política monetaria en Estados Unidos transforman el apalancamiento de las instituciones financieras y con ello, la dinámica de los flujos de capital hacia los países periféricos (véase la gráfica 1).

Después de la crisis de la deuda externa en 1982 y la consecuente abrupta salida de flujos de capital, fue hasta 1989 cuando se registra un retorno voluntario de los flujos de capital a la región. Las entradas masivas de capitales generan apreciación o variaciones bruscas del tipo de cambio nominal. Por lo tanto, se tienen que aplicar políticas fiscales y monetarias restrictivas, para evitar presiones inflacionarias y mayores desequilibrios en la balanza de pagos.

Gráfico 1
Estados Unidos: tasa de Fondos Federales y tasa de inflación, 1980-jul2022
(tasa de crecimiento anual)



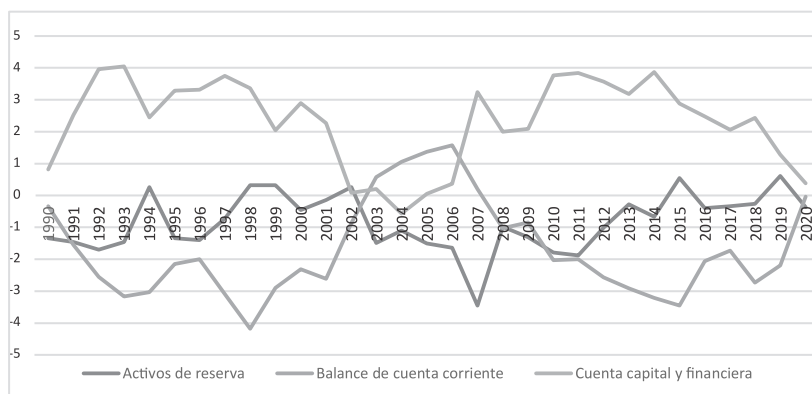
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

Ros (1993) argumenta que, aunque el retorno de los flujos de capital hacia América Latina a principios de los noventa puso fin al periodo de racionamiento del crédito externo, también generó nuevos problemas, como la apreciación del tipo de cambio real o una mayor variabilidad de este. Además, los flujos de capital se concentraron en activos financieros de alta liquidez, lo que dificultó los ajustes del tipo de cambio real en condiciones de fragilidad financiera (Ros, 1995: 6-7).

El retorno de la inversión extranjera directa y de cartera a la región a principios de los años noventa, estuvo determinado por las políticas macroeconómicas de ajuste y estabilización y las reformas estructurales que se aplicaron desde comienzos de 1983. Sin embargo, la entrada masiva de capital de cartera en América Latina registrada a partir de principios de los noventa fue interrumpida por episodios de volatilidad financiera y cambiaria, como los ocurridos en 1994-1995 y 2007-2009 (López y Basilio, 2019: 23-24).

En la gráfica 2 podemos observar la dinámica de los componentes de la balanza de pagos en América Latina. En particular, la entrada masiva de capitales en los noventa antes mencionada. Asimismo, la participación de la cuenta de capital y financiera aumenta en el periodo de la flexibilidad cuantitativa y se registra una abrupta contracción durante la pandemia del COVID-19.

Gráfica 2
América Latina: Balanza de pagos, 1990-2020
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: CEPALSTAT.

Una vez recuperado de las crisis financieras del segundo quinquenio de los noventa, los flujos de capitales regresan a América Latina en el 2000, concentrándose en México, Brasil, Colombia, Chile y Perú. Entre los principales factores que explican este comportamiento están: la

disminución de las tasas de interés por la Federal Reserve y el Banco Central Europeo y la mejora relativa en los fundamentales macroeconómicos. (López y Basilio, 2019: 26).

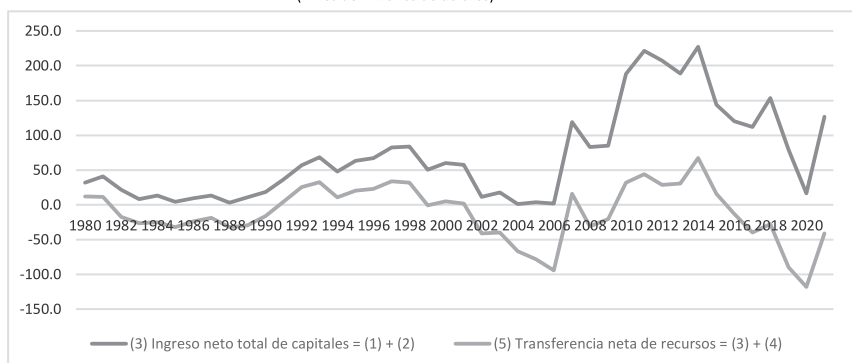
El retorno en los flujos netos de capital a las economías de América Latina ha ocurrido en periodos caracterizados por bajas tasas de intereses globales y menor nivel de riesgo país.

Levy y Bustamante (2022) analizan el “impacto de la estructura financiera en la evolución de la economía a través del movimiento y la composición de los flujos financieros de seis economías (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) (Levy y Bustamante).” Dichos autores analizan el periodo 2000-2019, que es precedido por una etapa de desregulación a partir de 1980, y otro periodo de globalización a partir de 1990. A su vez, el periodo 2000-2019, lo subdivide en tres etapas: 2000-2007, etapa caracterizada por la acelerada transnacionalización de la economía, es decir, la fusión entre empresas locales y empresas extranjeras mediante alianzas estratégicas.

A partir de la crisis financiera global, 2008 hasta 2014, inicia una etapa caracterizada por la aplicación de un programa de flexibilización monetaria (*quantitative easing*). Los bancos centrales adquirieron activos y se redujo la tasa de interés a niveles cercanos a cero. El exceso de liquidez así creado, generó fuertes salidas de capitales de los países en desarrollo hacia América Latina. El periodo 2015-2019, se trata de un periodo de *normalización monetaria*, con aumentos en la tasa de interés de la Fed a partir de diciembre de 2015 (Levy y Bustamante, 2022: 167).

En la gráfica 3, se pueden observar los ingresos netos de capitales y la

Gráfica 3
América Latina: ingreso neto de capitales y transferencia neta de recursos, 1980-2021
(Miles de millones de dólares)



Fuente: CEPALSTAT.

transferencia neta de recursos en América Latina.³⁶ Durante la década de los ochenta, antes de la Gran Crisis Financiera Mundial de 2006-2007 y en la pandemia de COVID 19, la región se ha caracterizado por transferencias netas negativas. En particular, en el último periodo se registran salidas por 118.2 y 40.9 miles de millones de dólares en los años 2020 y 2021, respectivamente.

En ese sentido Correa (2022) sostiene que "...América Latina ha sido por largos periodos en exportadora neta de capitales y que las condiciones de insuficiencia del ahorro en realidad están reflejando una insuficiencia de medios de pago en moneda extranjera para la exportación de capitales." (Correa, 2022:45).

Después de la gran crisis financiera global que inició en 2008, las economías de los países avanzados se caracterizaron por brechas negativas del producto, finanzas públicas frágiles y la necesidad de implementar estímulos a la economía. En ese contexto, estos países implementaron políticas monetarias acomodaticias, que incrementaron la liquidez en los mercados internacionales y que impulsaron los flujos de capitales hacia las economías emergentes. (Banxico, 2013: 01).

Ante la trampa de la liquidez prevaleciente entre 2008 y 2014, las autoridades de la Reserva Federal de los Estados Unidos implementaron la política monetaria no convencional.

Flujos de capital en América Latina y México en etapa del COVID-19

La pandemia de COVID-19 generó una gran salida de capitales de los mercados emergentes. Los inversores huyen de activos de riesgo en los países pobres y emergentes. Además, estos países son exportadores de materias primas y sufrieron el doble golpe de la crisis por la parálisis en la industria y el consumo. La FED responde inyectando liquidez en los mercados.

La pandemia significó una abrupta caída de la inversión. Las empresas transnacionales cancelaron inversiones en el extranjero ante la abrupta interrupción de las cadenas de valor. Según datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, recibió una inversión

³⁶ Los ingresos de capitales netos (ICT) "(...) se refieren a la suma de la cuenta de capital, cuenta financiera, errores y omisiones netos, uso de créditos y préstamos del FMI y financiamiento excepcional." (FMI, 1993) Por su parte, "la transferencia neta de recursos (TNR) puede definirse como el ingreso total neto de capitales en la región, deducidos los pagos por concepto de dividendos e intereses que constituyen la contrapartida de aquellos y que se contabilizan en la balanza de renta de la inversión. La TNR equivale a la diferencia entre el ingreso neto de capitales a un país, menos el pago neto de los servicios factoriales de la inversión (intereses, utilidades y dividendos) (FMI, 1993). Manual de Balanza de Pagos." .

extranjera directa de 105,480 millones de dólares, esto significó una disminución de 34.7 por ciento en 2020 con respecto al año anterior. (CEPAL, 2021: 25)

También las inversiones financieras fueron afectadas por este evento. Los inversionistas empezaron a dirigir los flujos de capitales a destinos considerados como refugios, particularmente a la compra de oro y de deuda pública de los países avanzados. Los mercados accionarios se desplomaron a lo largo del mundo y se registró una abrupta caída de los flujos de capitales de corto plazo hacia los mercados emergentes. Durante el primer trimestre de 2002 se registró una salida neta total de USD 48.824 millones. ((IIF, 2021a) citado en (Arreaza et al, 2021: 8).

Ante el colapso de las bolsas de valores y el aumento de la aversión al riesgo, los principales bancos centrales en el mundo, la Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE) intervinieron para proveer liquidez al sistema financiero. Estas medidas tenían por objetivo abaratar los recursos de corto plazo, así como destrabar los canales de crédito para que las entidades bancarias consiguieran aumentar el volumen de préstamos y mitigar los efectos de la crisis. (Arreaza et al, 2021: 8).

La tasa de interés de la Reserva Federal llegó a niveles cercanos a cero, lo que fue complementado con compras periódicas de bonos para aumentar la liquidez en el mercado monetario. El boom de liquidez mundial contuvo el pánico financiero y detuvo la caída de las bolsas de valores en el mundo. (Arreaza et al, 2021: 8).

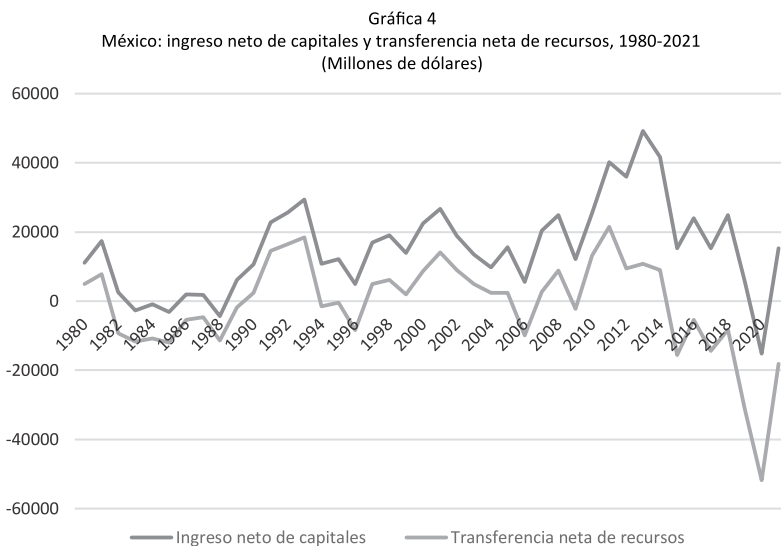
En el caso mexicano, el inicio de la pandemia del COVID-19 significó un fuerte choque financiero, que generó alzas en las tasas de interés, aumentos en las primas de riesgos y una depreciación de la moneda nacional, generando una importante salida de capitales. En particular, el aumento súbito de la aversión al riesgo entre los inversionistas institucionales provocó cambios en sus portafolios de inversión hacia activos de menor riesgo.

Según Banco de México (2020:02), en los periodos de elevada incertidumbre en los mercados financieros, como durante los choques derivados por la pandemia del COVID-19, la aversión al riesgo global tiende a tener una mayor importancia para explicar los flujos de capital.

La pandemia dejó expuesta a la economía mexicana a choques de oferta y demanda, así como a choques financieros. La política económica se encaminó a disminuir los efectos negativos en la producción y en los mercados financieros. (Banco de México, junio 2020:2).

En la gráfica 4 se presenta la transferencia neta de recursos en México, su comportamiento es muy similar a la tendencia general en América Latina. Sin embargo, es importante destacar que cinco años antes de la

pandemia, la economía mexicana registraba una transferencia neta negativa de recursos, que posteriormente se profundizaría. Durante la etapa neoliberal, México ha sido muy exitoso en atraer inversión extranjera directa y de cartera, en “construir capital financiero”, en términos de Kregel, pero esto no ha dinamizado el crecimiento económico.



Fuente: CEPALSTAT.

La abrupta salida de capitales generada por la pandemia del COVID-19 en los países emergentes, pone en evidencia las debilidades estructurales en el funcionamiento y regulación del sistema financiero internacional. Retomando la afirmación de Correa (2022):

La libertad cambiaria y sobre los flujos de capital no han sido la fórmula para atraer ahorro externo y complementar el esfuerzo de inversión local, sino el mecanismo para garantizar la exportación de la rentabilidad alcanzada en los mercados domésticos tanto por los préstamos y colocaciones financieras como por las inversiones directas (Correa, 2022:56).

Perspectiva de flujos de capital en la etapa post-COVID-19

Desde el último trimestre de 2021, los bancos centrales en el mundo comenzaron a modificar su postura monetaria, tanto la Reserva Federal y el Banco Central Europeo disminuyeron su compra de activos. Las expectativas extraídas de los instrumentos financieros prevén un avance

acelerado en las tasas de interés durante 2022 y 2023. (Banxico, 2022: 16)

El retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal fortaleció al dólar con respecto a las demás divisas de las economías avanzadas, particularmente durante noviembre y la segunda mitad de enero. (Banxico, 2022:25).

Este crecimiento de las tasas de interés responde a mayores presiones inflacionarias, generadas tanto por el rompimiento de las cadenas globales de suministro a raíz de la pandemia, como por el conflicto bélico entre Ucrania y la Federación Rusa, iniciado en febrero de 2022, y que presionó al alza los precios en las materias primas. Dicho repunte, se realiza en un entorno de acelerado deterioro de la actividad económica mundial, que según cifras de Banco Mundial (2022), se espera disminuya al 2.9 por ciento en 2022.

Ante los ajustes de la Reserva Federal, las economías emergentes también realizaron incrementos en sus tasas de interés para no perder su competitividad en los mercados financieros mundiales. A pesar de ello, la mayoría de las economías emergentes registraron salidas de flujos de capital dedicados a activos de renta fija. (Banxico, 2022: 25) Sin embargo, estas medidas generarán una fuerte contracción económica, y tendrán incidencia sobre los fondos de inversión y los tipos de cambio.

Conclusiones

Durante la financiarización, América Latina se ha caracterizado por ser una región con un enorme volumen de exportación de ahorro. Bajo un sistema financiero desregulado, con fuertes inversiones en tipos de cambio y competencia en tasas de interés, las economías de los países periféricos han quedado vulnerables ante los choques financieros y las decisiones de política monetaria de los centros financieros hegemónicos.

Las decisiones de la política monetaria en los Estados Unidos inciden sobre los flujos de capital hacia los países periféricos. En particular los ajustes de la tasa de interés pueden transformar la composición y destinos de los flujos de capital privados, la dinámica de los mercados accionarios, las condiciones de los mercados financieros internos y los niveles de apreciación cambiaria. (Girón, 2000)

En épocas de alta inflación y cuando es posible aplicar la política monetaria convencional, la FED ajusta las tasas de interés al alza, generando un alto costo en términos de producción. Consecuentemente, los bancos centrales de los países periféricos aumentan sus tasas de política en las mismas magnitudes, para no perder la competitividad con relación a otras plazas financieras.

Cada vez que las tasas de la FED se mueven al alza, se registra un descenso de los flujos de capital hacia los países periféricos, porque los inversionistas institucionales recomponen sus portafolios hacia mercados más seguros. En términos generales, América Latina registra salida de flujos netos en periodos caracterizados por altas tasas de interés.

En contraparte, cuando los capitales arriban a América Latina, atraídos por altos rendimientos relativos, la estructura económica de dichos países no es capaz de absorberlos. El exceso de liquidez genera apreciación del tipo de cambio, la expansión de la base monetaria y acumulación de reservas del banco central. Por lo tanto, es necesario incrementar la deuda pública interna, y la contención del gasto público, para mantener la confianza de los inversionistas institucionales. Eventualmente esto llega a generar crisis bancarias y consecuentemente problemas en el balance de pagos e inestabilidad.

En épocas de la flexibilidad cuantitativa, la expansión de la liquidez impulsada por la FED, permitió el ingreso de capitales foráneos en América Latina. Sin embargo, todos los elementos negativos antes referidos siguen presentes.

Bajo la etapa neoliberal, se ha consolidado una arquitectura financiera que garantiza la exportación de ahorro de los países periféricos, de transferencias netas negativas, bajo la forma de intereses, utilidades, regalías y dividendos de la inversión extranjera. Dicha exportación de rentabilidad requiere un flujo continuo de dólares; que retomando el pensamiento de Kregel (2006), generalmente se obtiene construyendo capital “financiero” en lugar de construir capital “real”, lo que implicaría mejorar la productividad interna.

Resulta fundamental establecer nuevas regulaciones al capital financiero y que los bancos centrales en el mundo asuman la función del crecimiento económico dentro de sus objetivos, porque el sistema de metas de inflación que se implementa en la actualidad concentra el ingreso, impulsa la especulación financiera y desincentiva los proyectos productivos.

Bibliografía

- Arreaza, Adriana; López, Osvaldo y Toledo, Manuel (2021). La pandemia del COVID-19 en América Latina: impactos y perspectivas. Iniciativas para la recuperación en la pospandemia; Corporación Andina de Fomento (CAF), 40 págs.
- Bruno, V., y Shin, H. (2014). “Cross-Border Banking and Global Liquidity”, *BIS Working Papers*, Monetary and Economic Department, agosto, 45 páginas.
- Banxico (2022). Informe Trimestral, octubre-diciembre 2021, Banco de México, 119 páginas.
- Banxico (2013). “Flujos de capitales hacia México y economías emergentes”, Extracto del Informe sobre la Inflación, enero–marzo 2013, recuadro 2, pp. 35-39.
- CEPAL (2021). La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2021 (LC/PUB.2021/8-P), Santiago, 187 págs.
- Chesnais, François (1999). Los peligrosos espejismos de la “relativa funcionalidad de las finanzas”, Dossier: Crisis, en Razón y Revolución, nro. 3, reedición electrónica.
- Correa, Eugenia (2022). “Dinero e instituciones para el desarrollo: El largo sendero de las reformas financieras en América Latina”, *Revista Ola financiera*, número 41, enero-abril, pp. 43-61.
- De Gregorio, José (2015). “Sobre entradas y salidas de capitales: flujos brutos, netos y política Económica” en *Revista de Estudios Económicos*, Banco Central del Perú, número 30, pp. 9-24.
- Ergüñez Nuray (2011). “La integración mundial de la economía turca en la era de la financiarización”, en Lapavitsas y Morera (coordinadores). *La crisis de la financiarización*, Ciudad de México, UNAM, CLACSO, IIEc, primera edición, pp. 359-396.
- Girón, Alicia (2000): Flujos de capital y tasas de interés. In: *Regulación de los flujos financieros internacionales*. Instituto de Investigaciones Económicas- Instituto de Investigaciones Jurídicas, Distrito Federal, México, pp. 297-308. ISBN 968-36-8170-0.
- Guttman, Robert (2008) “Introducción al capitalismo conducido

por las finanzas”, en *Ola Financiera*, No. 2, enero-abril, 2009.
www.olafinanciera.unam.mx

- Kregel, Jan (2006). “Estabilidad financiera internacional, flujos de capital y transferencias netas hacia los países en desarrollo”. En Correa, Eugenia y Girón, Alicia, *Reforma financiera en América Latina*, CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires, Argentina, ISBN: 987-1183-42-0, pp. 315 -333.
- Lapavitsas, Costas (2011) “El capitalismo financiarizado. Crisis y expropiación financiera.” en Lapavitsas y Morera (coordinadores). *La crisis de la financiarización*. IIEc, CLACSO-UNAM, pp. 33-90.
- Levy, Noemí y Bustamante, Jorge (2022). “Flujos de capital y desarrollo financiero: una mirada desde los países en desarrollo”, *Problemas del Desarrollo*, Revista Latinoamericana de Economía, vol. 53, núm. 209, abril-junio 2022.
- López, Teresa y Basilio, Eufemia (2019). “Flujos de capital, estabilidad monetaria y política fiscal procíclica. Los casos de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú”, en *International Review of Economic Policy - Revista Internacional de Política Económica* vol.1, n°.1, 2019, pp. 21-47.
- Mckinnon, Ronald (1974). *Dinero y capital en el desarrollo económico*, México, CEMLA, 220 págs.
- Mendoza, Enrique (2012). “Gasto público y financiarización en México: un enfoque poskeynesiano”, TESIUNAM, 253 págs.
- Perrotini, Ignacio (2015). “La reserva federal, la crisis y la política monetaria no convencional” en *Contaduría y Administración*, UNAM, 60 (S2) 250-271.
- Ros, Jaime (1995). “Mercados financieros, flujos de capital y tipo de cambio en México”, *Economía Mexicana*, Nueva Época, vol. IV, núm.1, primer semestre, pp. 5-67.

8. El Big Bang (Gran Explosión) de la Quantitative Easing (Expansión Monetaria)³⁷ (Sergio Cabrera Morales)

Introducción

Al evaluar el entorno planetario, se puede decir de inicio que las políticas monetarias bajo los criterios de la quantitative easing (QE) (o expansión monetaria, EM) en general no han funcionado, o en todo caso, solo han beneficiado a un minúsculo segmento social; quizá ese era el objetivo, aunque se planteó lo contrario. De cualquier manera, tiempo atrás, muchos se opusieron ya que preveían resultados adversos. De principio hay que mencionar que se trata de deuda pública, de la nación, de la ciudadanía.

El reto de esa política monetaria en Estados Unidos (EU), como en el mundo entero es que no han beneficiado la economía real ni a la sociedad. En México no se ha practicado en los últimos tres años, tal y como se ha impuesto en la mayoría de los países, desarrollados o subdesarrollados. Política impulsada por los organismos financieros internacionales así como el sistema financiero internacional (SFI). En ese contexto la intención aquí es una aproximación al big bang (BB), la gran explosión, de la EM.

El peso de la historia...

Es preciso señalar que después de la ruptura de los acuerdos de Breton Woods, como le haría decir W. Shakespeare a Hamlet: *"se aceleran los tiempos desquiciados..."* (Hernández, 2017). A partir de ese momento el poder financiero empezó a desarrollar estrategias para tomar el control, e inició a tejer su red sobre varios ámbitos de la vida económica, política y social (Aglietta, 1979). Un aspecto central fue la construcción de un discurso que exhibiera el fracaso del régimen de acumulación dominante del fin de la 2ª guerra mundial a los años setenta y década de 1980. Entre otros argumentos que se impusieron de manera radical, fue que la presencia de los gobiernos en la regulación, supervisión y participación en la economía había perturbando el mercado. El discurso que se

³⁷ Seminario "Diferencias y Similitudes entre las Políticas Monetarias de México y de Estados Unidos, en el contexto del cambio de hegemonía." León, Guanajuato 2022.

imponía era que el estado era fuente de todos los males, y que habría que suprimir este obstáculo para que el mercado funcione adecuadamente. El nuevo discurso, para atacar esa y otras causas del colapso de tal régimen de acumulación, se valió del argumento de la eficacia y eficiencia del mercado y sus expertos. Así, desde los años de 1970 se empezó a impulsar ante las muestras de debilidad del modelo *keynesiano*, el discurso de que la nueva estrategia brindaría la posibilidad de vivir en el mejor de los mundos posibles.

Todo el proceso que significó la contracción y retiro del estado de la economía real, es decir la imposición autoritaria de la política de austeridad, condujo al deterioro y privatización de los servicios públicos a la vez que la contracción y desregulación del *mercado* laboral, ampliando las posibilidades del deterioro de la economía en su conjunto desde la producción, distribución, circulación y consumo; llevando a la sociedad al desempleo y precariedad, acelerando el empobrecimiento generalizado de la población con la consecuente alta concentración del ingreso.

La tregua keynesiana, cerca de 30 años, ya no logró adecuarse a los nuevos retos, o mejor dicho, al cada vez mayor embate de los intereses del sector financiero, ya con cierto dominio, terminó esa tregua tanto en el discurso como en la práctica. Recurriendo a la infiltración y colusión de lo privado en lo público. Así se logró maquillar la futura realidad que se pregonaba, y que, según sus postulados, haría olvidar el crítico fin de la época dorada del capitalismo, por un futuro mejor, es decir, mas crecimiento económico con mejor distribución del ingreso y control de ciertos poderes nocivos asociados a lo público. Este nuevo modelo ocultó lo oscuro de la desarticulación-rearticulación económica, política, social y cultural que vislumbraba su futuro.

Un nuevo mundo...

Así se generó un pensamiento administrado sobre el futuro promisorio, donde la posibilidad de disentir fue cada vez mas marginada, ya que los expertos diseñaban un mundo feliz y perfecto. Además se integró a la fuerza mediática, cada vez mas eficaz, apabullante y autoritaria para imponer ese discurso y su concreción en las disposiciones económicas, políticas y sociales (Lipovetsky, 2003). Cualquier pensamiento crítico fue censurado y extirpado mediante el autoritarismo del poder mediático. No se utilizó la violencia física, aunque cuando hubo necesidad se hizo; sobre todo se recurrió a la violencia subliminal, la repetición por todos los medios a todas horas y en todo lugar de una idea que no tenía un sustento sólido y real; recurriendo a lo que G. Lipovetsky

(1994) llama, el procedimiento del simulacro. Concepto y argumento que aplicó básicamente al análisis de la cultura, el cual plantea la creación de algo real sin origen ni realidad (Baudrillard 1978).) De esta manera se ofrece el hedonismo sin límites, mientras la realidad salarial fue constantemente atacada y deteriorada. En esta orientación teórica, el crecimiento del empleo y condiciones laborales no tenían ninguna exigencia. La fuerte contracción del gasto público como vía para la destrucción de las funciones del estado democrático en construcción, en una palabra, el combate directo a la política pública de corte social en cualquiera de sus ámbitos. Se trató de reducir la demanda, primer y último objetivo de las llamadas reformas estructurales, con un efecto negativo sobre la demanda de trabajo y atentado contra el salario. El ofrecimiento de un mundo mejor, incluso sin crisis, se argumentó, se realizaría justamente mediante el mecanismo del mercado, el cual debería cumplir dicha promesa. Eso llevaría a la debilitación y destrucción de los frágiles mecanismos democráticos que se habían construido después de la 2ª guerra mundial.

Se creó la fantasía del consumismo, el consumo desaforado, como un objetivo social, cultural, económico y político; convirtiéndolo en la base del progreso, la felicidad e incluso la libertad. Cuando en realidad se trata de un mecanismo, el mercado capitalista, que limita esos objetivos, ya no solo por el constante deterioro laboral y salarial, sino sobre todo porque convierte la mercancía en el centro hegemónico de la humanización. Tal fantasía ya estaba limitada de principio por el agotamiento y destrucción de la era dorada que significó el keynesianismo. Este había significado distribución funcional del ingreso, estado del bienestar, uso de dinero privilegiando objetivos sociales y nacionales, etc. Así la limitada libertad que se había construido durante el keynesianismo, en el contexto de la guerra fría, poco a poco fue confiscada y casi toda resistencia ahogada. Este proceso creará una desarticulación permanente que se introduce e invade la cotidianidad de manera total.

Constitución ideológica de una “ciencia”

Ese discurso emergente como otros, transformo la ideología en *ciencia* y esta *ciencia* en ideología, de manera tal que esa *ciencia* ocultara el dogma. Los *expertos*, pseudocientíficos en realidad, serán los ideólogos contra el miedo que había producido la desestructuración socioeconómica del keynesianismo que sus mismos amos habían producido hasta la extenuación. Esos expertos ocultaran que el funcionamiento real de la vida social no se resuelve mediante la *ciencia*

económica pura. Por el contrario, se debe recurrir el acuerdo social y político, resultado del conflicto de intereses; si éste se neutraliza mediante la política, por ejemplo la política económica bajo el amplio espectro de la política pública, es porque no es ciencia pura, ya que no todo se restringe a una matriz económica pura, definida en los escritorios de los grupos de presión de los intereses dominantes. Porque no se trata solo de técnicas e instrumentos, porque ello instrumentaliza la razón política y social a una aparente administración de dato duro, que con la aplicación de una receta se resuelve, sino que se trata, ante todo, de elaborar consensos, acuerdos negociados, realizar la política.

Sin embargo, con el paso de las décadas, hacia finales del Siglo XX, esos expertos percibieron los errores del modelo al quedar *sorprendidos* ante la pobreza generalizada que había generado. El modelo económico impuesto en el discurso y la práctica, que pretendía resolver las dificultades de numerosos segmentos sociales de los efectos negativos del trastornado fin del keynesianismo, había hundido hasta la exasperación al sistema en su conjunto, y beneficiado a un minúsculo segmento social, por cierto, el mas poderoso.

Arqueología de la EM

En ese contexto hace su aparición la realidad conceptual de la EM o QE, definida como política no convencional en periodos de recesión y cuyo objetivo sería estabilizar o aumentar los precios y así reducir las tasas de interés a largo plazo, estimulando el crédito y la inversión, básicamente para relanzar la economía real y combatir el desempleo. También se ha planteado que esa *política* se emplea cuando otras no han dado resultados positivos, es decir, se trata de uno de los últimos recursos para intervenir la economía y dinamizarla, a pesar que el principio era que el poder público debería mantenerse alejado de acciones sobre la economía, porque la perturba. Esa política se utiliza, por ejemplo, cuando las tasas interbancarias son cercanas a cero. Además debería cumplir el objetivo de quitar presión al sistema bancario y financiero en general de la plétora de activos basura de sus balances. Para ello el mecanismo propone que los bancos centrales puedan aumentar las reservas de los bancos comerciales, comprándoles deuda, aún del mismo gobierno, con lo que a los bancos se les dotaría de mayor liquidez, y potencialmente, se supone, crearían mas y mejores posibilidades de brindar créditos, con objetivos productivos. Además de que se les quita presión a sus carteras llenas de bonos basura, resultado de la especulación en que suele incurrir el sistema financiero (también se le dotó de liquidez a los grandes corporativos). Otra parte del

argumento es que la mayor liquidez desvalorizaría el dinero, creando cierta inercia inflacionaria, y así crear el mecanismo para reducir la tasa de interés a largo plazo. Es preciso señalar que muchas veces esos activos financieros que el gobierno compra, a través del banco central, son activos que los mismos agentes financieros han generado, y que muchas ocasiones son tóxicos en un alto porcentaje, y por ello peligrosos para la economía y la sociedad; así, los gobiernos, al través de sus bancos centrales, mantendrían en sus reservas una plétora de bonos basura. Que más tarde serán atacados por el mismo Sistema Financiero (SF).

También se argumenta que la EM se aplica cuando no da resultado el control de la oferta de dinero, y que mediante la compra de los bonos basura por parte del banco central, podrían ejercer menor presión sobre los bancos, por lo que también se le llama relajación cuantitativa; se introduce una determinada cantidad de dinero de apariencia *controlada*, hasta cierto punto, aunque sin control en los efectos posteriores. Ese dinero tiene el objetivo de ampliar los créditos y cuando la economía real se recupere, es decir se detone el crecimiento y reduzca el desempleo, el banco central esteriliza la liquidez producto de su acción; se supone que esteriliza la totalidad o parte, dependiendo de la estrategia de política monetaria, crediticia y fiscal que diseñe el gobierno y en buena medida que convenga al SFI. Se insiste en que no se trata de impresión de dinero, la EM es solo dinero virtual; deuda pública que se salda el final del proceso. Situación que no se comprueba y que solo beneficia el estrecho sector dominando y en especial al SF.

La historia de la EM

La denominación de esta política no inicia en la gran recesión (GR) de 2007-08, sino como tal se remonta a los esfuerzos del gobierno japonés por enfrentar la crisis de fines del siglo XX y principios del XXI. Fue a partir de ese contexto que se le dio tal denominación, y su presencia se aceleró y tomó carta de normalidad. Esta disposición se radicalizará como mecanismo para enfrentar los estragos de la GR y mas tarde de la pandemia. Hoy de una u otra manera continua, aunque mas discreta por las fuertes críticas que ha recibido por su nula efectividad en los objetivos planteados, y por la fuerte concentración de liquidez en el SFI. Aunque este acto ya se había practicado, pero como presupuesto gubernamental para darle funcionalidad a las políticas públicas.

Además se ha confirmado que la EM ha estado encaminada funcionalmente en beneficio del sector financiero y así alimentar la

especulación, básicamente en países desarrollados, aunque no únicamente, dada la hegemonía monetaria y la presencia de los poderosos grupos financieros. Empezó en Japón, y le siguió el gobierno de Estados Unidos, la Unión Europea, Gran Bretaña, básicamente por tener monedas “sólidas” y por el poder que tienen para imponer condiciones desde el circuito monetario dominante al dependiente (Parguez, 2010). Eso explica, solo en parte, el impulso en el largo plazo de la inflación y desaceleración de la economía real, que se ha venido alimentando desde la GR, sin olvidar el efecto de la pandemia y ahora de la guerra.

Según se planteo, la EM puede sacar de la depresión a una economía, pero como se ha visto, mas bien las ha sumido aún mas, sobre todo a la población mas vulnerable del mundo entero. Esto se debe al poder concentrado del SFI y su dominio sobre el Estado y el gobierno, lo que le ha permitido imponer su programa en beneficio a un limitado segmento de ese sector. Mediante el desarrollo de la innovación financiera (Guttmann, ola), cuyo objetivo en realidad no significa mas que hacer mas dinero con solo dinero, es decir multiplicar y acelerar la especulación. Cuyo resultado es la expropiación a grandes sectores sociales y económicos, apoyándose en normas autoritarias permitidas e incluso propuestas, impulsadas e impuestas por los mismos gobiernos, infiltrados por los intereses del dinero privado. Y con la aprobación e impulso de organismos internacionales.

Todo ello revela la drástica transformación de los bancos centrales; mientras en el pasado tenían como objetivo orientar y supervisar el funcionamiento del SF, hoy la situación se ha invertido; es el SF quien orienta, supervisa y comanda casi de manera abierta al banco central. Esto se logró mediante la irrupción de los intereses privados en lo público, mediante lo que se ha llamado las puertas giratorias.

Un poderoso mecanismo: puertas giratorias

La EM no ha sido una política pública bajo la forma de política monetaria y/o fiscal, sino mas bien acuerdos, fuera de toda institucionalidad explicita, de los poderes financieros con los gobiernos en beneficio de tales poderes. Para que ello fuera posible se construyo el mecanismo para el abordaje y secuestro del gobierno y de parte importante de sus funciones. Mecanismo se aceleró hace mas de 30 años y se ha ido ampliando, perfeccionando y normalizando (Vicher, ola). Este mecanismo se le denomina, puertas giratorias. Que consiste en una circularidad perpetua de actores de lo público y lo privado; que ocupan indistintamente funciones en uno y/o en otro ámbito. Con lo que se

asegura imponer los intereses privados en la esfera pública, sea mediante las acciones específicas de agentes privados ya insertos en la esfera pública y/o la contratación de funcionarios públicos en la esfera privada, que usan todos los detalles, relaciones, contactos y conocimiento de las estrategias y proyectos gubernamentales, y así poner la administración pública a su servicio.

Este mecanismo parecería haber puesto a la deriva uno de los aspectos que le da concreción a la política pública, que es el intento de resolver los conflictos generados en la sociedad. Gracias al abordaje de los agentes mercenarios privados a las funciones del espacio gubernamental, enarbolando intereses de lo público en beneficio de lo social, o bien contratando funcionarios gubernamentales en el ámbito privado bajo el discurso ficticio de que contribuyen al bienestar social sus acciones. Creando la ficción de que el conflicto entre los diversos y contrapuestos intereses y grupos sociales se evapora y sus acciones parecería beneficiar a la sociedad en su conjunto. Mediante este mecanismo y discurso se esconde y escamotea el conflicto de intereses en la sociedad, y en un acto de simulacro hacen desaparecer el conflicto de manera ficticia, al tiempo que los espacios donde se deberían resolver dichos conflictos se invisibilizan por 2 razones: 1) al crear un discurso de convergencia y armonía económica, social e incluso política; 2) al expulsar el conflicto, de manera ficticia, del espacio social.

Justamente al transformar política y socialmente el conflicto, lo evacua de manera ficticia no real, al igual que los mecanismos para resolverlo; así los intereses de los sectores subalternos de la sociedad son excluidos, y los expertos, representantes de los intereses privados, se atribuyen el derecho a resolverlos, pero en beneficio de quien representan. En esa perspectiva no solo desaparecieron de manera ficticia los conflictos y el espacio político, sino también los actores subalternos sociales, políticos y económicos involucrados, así como a los representantes de sus intereses en disputa, suplantados por los expertos y diversos organismos de apariencia *autónoma* y eficiente. Como lo ilustran ejemplos como en la crisis de la deuda de América Latina y el Caribe (ALC), de Japón, de Estados Unidos, la Unión Europea, etc. En ALC en los años 1990 sobre todo, cuando los gobiernos con el discurso de salvar a los bancos, para evitar la destrucción del sistema de pagos y en beneficio de la sociedad, entregó importantes segmentos de la riqueza nacional a intereses privados, nacionales y/o extranjeros, fundamentalmente financieros.

Mediante el discurso de la falta de credibilidad y eficiencia gubernamental, lo cual en cierta medida era cierto, por el agotamiento y

perversión del modo de regulación, las entidades encargadas de neutralizar los conflictos y dificultades y que ya no lo estaban logrando, se debió proceder a adecuarlas, y dotarlas de mayor coherencia, actualizando sus funciones, como mecanismo de negociación de los grupos de interés, pero no privatizarlas, no dejar fuera de la jurisdicción del gobierno los mecanismos y forma de dirimir los conflictos; que bien o mal esas dependencias administradas y gestionadas por funcionarios específicos, pertenecían a sectores políticos que habían sido electos. Esta función fue suplida por *expertos*, en apariencia neutral, pero con una agenda definida de los poderes económicos, financieros, entre otros.

Ahora los nuevos administradores de los contenidos de las políticas públicas, quienes toman las decisiones, no han sido elegidos como representantes de alguna fuerza política, y por ello no tienen la obligación de rendir cuentas a la sociedad, sobre la base de que son expertos y que sus acciones estaban encaminadas a resolver los conflictos en beneficio *de todos*. Así desde cuadros medios hasta ministros e incluso presidentes de países, de una u otra manera han colaborado para facilitar las condiciones en beneficio de los segmentos poderosos; las mas de las veces, grandes corporativos.

La política y con ello la política económica en cualquiera de sus ámbitos de acción dejó de ser un mecanismo para focalizar y enfrentar los diversos problemas resultado del conflicto de intereses en la sociedad, para convertirse en un recetario; de esta manera el espacio social de la política se le vació de contenido para convertirlo en un simulacro de aparente confluencia de intereses, aunque fuesen opuestos, y que en realidad beneficiaba los intereses de los grandes corporativos. El espacio secuestrado del campo de la política, fue puesto a disposición de poderosos intereses, que poco a poco fue tomado por el SF.

Al ser la política un espacio y expresión para la neutralización de conflictos, expresión de los diversos intereses en la sociedad, al haberse deteriorado y desacreditado a lo largo del tiempo, hasta inutilizarlo y finalmente casi desaparecerlo, ese espacio fue tomado por los “expertos” vía las puertas giratorias. De esa manera la política dejó de ser funcional y su lugar fue tomado por los intereses de un grupo, en apariencia mas eficiente y en beneficio de toda la sociedad.

Comentario final

Lo señalado anteriormente como horizonte básico, a lo que se suma la orientación de *La sociedad del espectáculo* (Guy Debord, 1967), ayudan a

ampliar la mirada a la financiarización, y definirla como la sociedad de las finanzas. Donde una inmensa riqueza se presenta bajo la forma de capital-dinero real y/o ficticio. Esta forma de capital se ha ido apoderando de todos los espacios de la reproducción social como propios de y para la acumulación de capital-dinero. Es decir, tanto la producción como el consumo material y/o inmaterial, real y/o imaginario: la apropiación total del tiempo real e imaginario como del espacio geográfico y/o social, todo se ha financiarizado. El sistema y forma financiarizada de la acumulación de capital, centralización y concentración, se ha autonomizado bajo la forma de capital-dinero, lo que supone una de las formas de mayor riesgo para la sociedad, tanto por su alto grado especulativo, como por su resistencia a emprender proyectos de largo plazo de generación de riqueza social, sea material o inmaterial si no cumple el requisito fundamental de esa forma de capital, que es generar excedente dinerario y concentrarlo de manera vertiginosa; ya no se trata solo de la valorización sino sobre todo de su velocidad. Ahora se trata de una valorización ajena al concepto de tiempo de rotación del capital productivo; la que se refiere a la velocidad de rotación de los elementos constitutivos del valor de uso de la inversión tanto de capital fijo como circulante y/o constante y variable; que va de su forma dinero, a su forma productiva y da paso a su forma mercantil que debe realizarse en el mercado. Este movimiento del capital en su proceso de generación de riqueza en la economía real, está siendo reprimido en detrimento del propio capital, lo que arrastra a la sociedad al vértigo de crisis explosivas recurrentes.

No se debe olvidar que el capital-dinero es acumulación de riqueza producida por la sociedad, pero bajo esa forma de capital-dinero al no ponerse al servicio de la economía real, se revierte contra el mundo de trabajo y la sociedad en general. Esa riqueza está bajo varias modalidades como los fondos de pensión, ahorro social, sobreacumulación de capital, excedentes del trabajo social concentrado y centralizado en reducidos espacios financieros, etc. Bajo esa circunstancia el capital-dinero ya no se le trata de invertir, producir y acumular, sino solo especular y acumular; que si bien es una forma de funcionamiento económico, es al mismo tiempo de alto riesgo para el sistema en su conjunto.

Actualmente varios espacios geográficos y sociales, ante la marginación de la potencia del trabajo, no ofrece posibilidades de consumo y de realización de ganancias mediante la producción de riqueza. Por lo que el capitalismo financiarizado se ha orientado a someter las posibilidades de consumo y de producción real, poniendo en riesgo la reproducción del capital como un todo, al dedicar la mayor parte

de la riqueza concentrada a especular y llevar al sistema a la exasperación. Las mismas innovaciones sobre todo en el campo de las tecnologías de la información y comunicación (TICS) han acelerado la presencia y dominio del dinero electrónico, que se le puede denominar capital-dinero bajo su estado electrónico: que es expresión y utopía de la valorización inmediata, que significa al mismo tiempo la crisis permanente. Justo estas condiciones tecnológicas, sociales y económicas llevan a que la EM no sea mas que un elemento que acelera el poder del SFI y con ello el proceso de financiarización.

En esas condiciones el capital-dinero no es solo acumulación de capital, sino la posibilidad de imponer orientaciones de manera autocrática, sin tomar en cuenta a los diversos sectores sociales, aun al capital industrial. Asume una forma autoritaria, no se le vota como a los diversos organismos locales, nacionales e internacionales, y sin embargo dominan la escena local y del mundo entero. El capital ya no solo controla al mundo del trabajo y la sociedad durante la jornada de trabajo y el salario, sino que extiende su poder de manera ampliada, clara y contundente en todos los dominios de la vida social, en la cotidianidad. El capital-dinero lo ha ido dominando todo, y en el contexto actual se podría decir que las políticas monetarias de la mayoría de los gobiernos, están siendo dominadas y utilizadas por los mecanismos financieros del capital-dinero como son las administradoras de fondos de inversión (AFI), como Black Rock, Fidelity, etc., monstruos de billones de dólares. Que por lo demás, evaden impuestos en todo el mundo en paraísos fiscales; a lo que se suma su falta de transparencia, opacidad casi completa.

Desde el tiempo de trabajo al tiempo de ocio se ha financiarizado; desde la producción al consumo, los ciudadanos de todo el mundo se han vuelto dependientes del capital-dinero. Éste ha colonizado todos los espacios económicos, sociales, culturales y políticos. Situación que hace difícil la elaboración y ejecución con éxito de políticas públicas en general y monetarias en particular, en beneficio de los mas desprotegidos de cualquier país del mundo. Proceso que ha generado el corrimiento de gobiernos y segmentos sociales del mundo entero a refugiarse en el conservadurismo, ante el temor de una mayor aceleración del deterioro.

El SF no es ya mas un mecanismo de intermediación financiera, sino un agente político con la capacidad de destruir cualquier gobierno y gobernar sin ser electo, aún en las democracias mas consolidadas. En ese contexto la política monetaria en México no ha sido la mejor, pero ha logrado mantener, aún bajo fuertes presiones como se ha apreciado durante el gobierno actual, una política monetaria que no ha hundido mas al país en la vorágine del SFI. Mientras que las aspiraciones imperialista

del país del norte mantiene una política monetaria de guerra económica y militar y con ello se crean las condiciones para ampliar la dependencia del gobierno al poder del SF, que es parte de las propias aspiraciones del gobierno, o mejor dicho, son aspiraciones que el SFI impone al gobierno. En ese sentido la EM es una liquidez que queda secuestrada, por lo que se anula la posibilidad de una política monetaria autónoma y sobre todo de beneficio social.

Bibliografía

- Aglietta M. (1979) Regulación y crisis. Ed., Siglo XXI, México.
- Braudrillard. J. (1978) Cultura y simulacro, Ed. Kairós, España
- Debord, G. (1967) La sociedad del espectáculo, Ed
- Guttman R. (2009) Introducción al capitalismo conducido por las finanzas, en: Ola Financiera No.2, enero-abril 2009, disponible en: www.olafinanciera.unam.mx
- Hernández Martínez L. (2017) Matar el tiempo, disponible en: <https://laperiferia.medium.com/sobre-el-tiempo-bajo-el-tiempo-142a0d46559>
- Lipovetsky G. 1994. *El crepúsculo del deber. La ética indolora de los nuevos tiempos democráticos*, Editorial Anagrama, Barcelona.
- Lipovetsky G. (2008) Los tiempos hipermodernos, Ed. Anagrama, España.
- Lipovetsky G. (2003) *Metamorfosis de la cultura liberal. Ética, medios de comunicación, empresa*, Editorial Anagrama, Barcelona .
- Parguez A. (2010) El doble circuito monetario depredador: Los costos de la plena integración al sistema productivo y financiero multinacional, en: Ola Financiera No. 6, mayo-agosto 2010, disponible en: www.olafinanciera.unam.mx
- Vicher D. (2017) Bienestar público o financiarización: contratos, consultorías, asociaciones público privadas y compras públicas. (Colonización del gobierno), en: Ola Financiera No.28, septiembrediciembre 2017, disponible en: www.olafinanciera.unam.mx

La obra que tiene el lector en sus manos es uno de los frutos del largo proceso de investigación en materia financiera y de desarrollo económico que ha llevado a cabo la Red de Desarrollo Económico y Financiero (SEDECOFI) durante más de diez años ininterrumpidos. En este documento se analiza, desde distintas perspectivas, el vínculo contradictorio de las políticas monetarias ejecutadas por los países de México y de los Estados Unidos de América con el fin esencial, aunque no el único, de incentivar el poder de las instituciones financieras, fundamentalmente norteamericanas.

El sistema financiero es un espacio complejo a estudiar debido a las características de su organización, funcionamiento y alcances en los espacios económicos y sociales. También lo es por su acelerada adaptación histórica al sistema capitalista y al poder que representa en los distintos niveles de actividad económica y financiera: consolidación institucional, influencia en los grupos gubernamentales, papel desempeñado en la política monetaria y fiscal, entre otros aspectos, el cual tiene expresiones a nivel mundial, regional y nacional.

Las utilidades obtenidas por las instituciones financieras - banca, aseguradoras, fondos de inversión, fondos de pensiones, arrendadoras, entre otras - han sido magníficas, como casi ningún otro sector económico. Estas corporaciones han logrado, a pesar de las reiteradas crisis financieras de 2007-2009, la pandemia en 2019-2022, y la de Ucrania 2022-2023 reposicionarse en el centro de la actividad económica y financiera del orbe. También el sistema financiero es uno de los principales causantes de las crisis económico - sociales por la concentración de ingresos y liquidez especulativa que detenta. Una de las razones de esta condición es la inexistencia, en la práctica, de esquemas de regulación a los grandes conglomerados financieros: hasta ahora, ni a nivel internacional, ni en el espacio nacional ha sido posible. Sólo para abordar las causas de esta fenómeno ya es razón suficiente para una profunda investigación.