



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

“Crecimiento con inflación, es un escenario posible para México”

Carlos Alberto Flores Quiroz.



Septiembre 2022



Contenido

| | |
|---|----|
| I.- Introducción | 3 |
| II.- Justificación de la realización de la investigación. | 6 |
| III.- Planteamiento y delimitación del problema | 7 |
| IV.- Objetivo | 8 |
| V.- Marco teórico | 9 |
| VI.- Formulación de la hipótesis | 27 |
| VII.- Pruebas empíricas o cualitativas de la hipótesis: Desarrollo de la investigación:..... | 28 |
| VIII.- Conclusiones..... | 45 |
| IX.- Bibliografía | 47 |



I.- Introducción¹

La inflación en México siempre ha sido vista como un problema generalizado. La sensación de perder el poder de compra de la moneda tiene una fuerte implicación con la estabilidad macroeconómica del país. Aunado a esto, en México el salario es sumamente precario, es decir, muchos trabajadores ganan un salario que no les alcanza para comprar los bienes de la canasta básica; la implicación de no tener una moneda estable con un muy poco ingreso suma más en la precariedad a la población vulnerable.

En México se han vivido periodos de alta inflación, llegando a ser la máxima inflación registrada en México de 179.3% anual, es decir, de febrero de 1987 a febrero del año 1988, los precios aumentaron en promedio un total de 179.3%. A su vez, entre el año 1995 y 1996, se vivió otro episodio, de alta inflación, llegando a ser esta de más del 50%. Estos periodos de alta inflación orillaron a que en México se tuviera una perspectiva completamente negativa de la inflación.

El Banco Central mexicano, tiene por mandato controlar la estabilidad de la moneda es decir, cuidar la inflación dentro del país. La llamada meta de inflación se ha introducido en el Banco Central para poder tener una perspectiva más completa de las necesidades de la economía mexicana y poder tener una inflación controlada y que esté dentro de las metas establecidas.

Sin embargo, el poder converger a una meta de inflación sólida, lleva consigo mantener una tasa de crecimiento del producto interno bruto controlado o contraído. Una política monetaria que es rígida en su accionar, va a provocar que ante a cualquier aumento en la tasa inflacionaria, el Banco Central trate de mantener la tasa de inflación por demás controlada.

¹ Las gráficas elaboradas por el autor se elaboraron con base en el programa R-Studio. Software de libre disposición y disponible en: <https://www.rstudio.com/>

Los mapas elaborados por el autor, se elaboraron con base en el software QGIS. Software de libre disposición y disponible en: <https://www.qgis.org/es/site/>



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

De esta forma, la tasa política monetaria tiene una herramienta principal mediante la cuál actúa, que es la tasa de interés. A través de esta herramienta, la política monetaria encuentra su accionar, y logra su objetivo. Empero con los principales argumentos que el Banco Central ha puesto a disposición para el correcto accionar de la política monetaria, existe una gran disyuntiva, pues ha existido un estancamiento del Producto Interno Bruto (PIB) generalizado a lo largo de los últimos 21 años.

Esta tendencia del nulo crecimiento de la economía mexicana no solo es influenciada por el accionar de la política monetaria, pero esta si pudiera influenciar el crecimiento económico. A lo largo del presente escrito, se buscará entablar argumentos mediante los cuáles estas tendencias han sido marcadas por la decisión del Banco Central y el gobierno mexicano.

El presente ensayo está compuesto principalmente por una sección donde se busca explicar cómo funciona el accionar del Banco de México y como esta forma de pensar afecta al crecimiento económico. En un apartado posterior, se desarrolla una parte histórica que nos muestra cómo ha sido afectado el crecimiento económico a costa de la inflación y más aún, se trata de contestar a la pregunta, ¿Es posible tener un crecimiento sostenido con una inflación controlada? Por último se establecerán las conclusiones pertinentes.



Problemática abordada

En México el mandato principal del Banco Central es cuidar los niveles de inflación, tal como se estipula en la Ley del Banco de México (Art. 2º)². Sin embargo, el cuidar del poder adquisitivo de la moneda es una tarea por demás compleja, ya que existen múltiples puntos de vista que añaden múltiples formas de entender la inflación y sus comportamientos.

Particularmente en México a partir del año 2001, el Banco Central adoptó un marco de políticas para poder mantener contraída la inflación. Las llamadas metas de inflación han establecido a partir de que entraron en operación un objetivo inflacionario de un 3% anual, con una brecha de +/- 1%, es decir, un rango dentro del cuál la inflación puede estar fluctuando. Empero, gracias a la meta de inflación establecida, el Banco Central ha dejado de lado el crecimiento económico, pues en este escenario la autoridad monetaria deja la responsabilidad del crecimiento económico a las demás entidades que componen a la Administración Pública Federal.

A pesar de esto, existe un trasfondo dentro del actuar de Banco Central, pues al adaptar las metas de inflación se acepta el marco teórico que lo formula. Es dentro de la adopción de esta forma de pensamiento económico que, al establecer una meta de inflación, el Banco Central tiene que sacrificar una buena parte de la inversión y por ende el crecimiento. Es pues, gracias a esta forma de hacer política monetaria que, existen objetivos diferentes en el marco de la política económica mexicana, pues mientras la entidad monetaria se preocupa por mantener la estabilidad monetaria a costa del crecimiento económico, las demás dependencias se preocupan por acrecentar el tamaño de la economía mexicana.

² Ver en “Ley de Banco de México” publicada originalmente en 1993. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/marco-normativo/marco-juridico/ley-del-banco-de-mexico/%7B65E243F0-4E89-DE55-74AC-7AA890B13379%7D.pdf>



II.- Justificación de la realización de la investigación.

El poder adquisitivo influye de manera sustancial en el nivel de vida de la población, una pérdida o un aumento en el valor nominal y real del dinero representan un impacto en el bienestar de la sociedad. Desde luego, este efecto será diferente en los distintos sectores sociales, ya que cada uno de ellos tiene una distinta propensión a consumir.

La pérdida del poder adquisitivo va asociada con la capacidad real de compra del dinero, característica primordial que cuida Banco de México plasmada a través de la “Ley del Banco de México” y explicada en el artículo dos, cuya principal justificación es mantener una inflación baja y estable necesaria para dar certidumbre a la economía e impulsar el crecimiento económico, lo que después mejoraría la distribución del ingreso (Ramírez, 2009).

Así bien la política de metas de inflación que adoptó el banco central en 2001 ha ayudado a mantener una inflación estable. Sin embargo, no es seguro que esta meta inflacionaria haya cooperado con una mejora en la distribución del ingreso. Rossi & Rochon (2007) sostienen que esto ha favorecido para dar certidumbre al capital financiero nacional y extranjero, y así afectar positivamente a las expectativas que se fabrican los agentes económicos.

Pichaud (1983) mencionaba que la inflación aumenta en mayor rapidez que los salarios y por consecuencia al alza de precios aumenta más rápido que el ingreso de la población. A su vez, Díaz (2019) da un enfoque actual destacando la misma problemática.



III.- Planteamiento y delimitación del problema

Valencia (2018), enfoca que, con la estructura de la política de metas de inflación, se buscó mantener el tipo de cambio estable para que no se incentivara la demanda, debido a que, si el tipo de cambio se depreciaba, las exportaciones mexicanas resultarían más baratas, esto incrementaría la demanda externa y la producción se incentivaría. Al mantener el tipo de cambio apreciado, el Banco Central contuvo la demanda agregada, y no se generaron presiones inflacionarias.

Además, el Banco Central mexicano, tuvo incentivos para que la moneda se apreciara; uno de ellos fue para disminuir el efecto traspaso hacia los precios en la economía, ya que mientras la moneda se mantenga depreciada, los costos para los empresarios serían mayores y ellos trasladarían estos impactos a los precios finales.

Sin embargo, esta forma de conducir la política monetaria afecta a la distribución funcional del ingreso, ya que por un lado, la política de crecimiento mexicana obliga a depreciar la moneda y por otro, la política monetaria la obliga a apreciarse. Esta disparidad, solo encuentra una salida castigando los salarios y manteniendo el consumo bajo para no incentivar la demanda.



IV.- Objetivo

Gracias a la problemática abordada, es necesario poder observar cuál es el papel de la política monetaria dentro del marco del nuevo paradigma que estableció la principal institución bancaria mexicana y cuál ha sido su implicación con el crecimiento económico. Es decir, puntualmente, se establece que el principal objetivo de este escrito es poder establecer cuáles han sido las implicaciones de las metas de inflación sobre el crecimiento.

De esta forma, se buscará contestar a las preguntas ¿Es bueno que Banco de México mantenga la inflación controlada a costa de incentivar el crecimiento económico? ¿Cuáles serían las principales implicaciones de que en México se busque incentivar el crecimiento económico por encima de las metas inflacionarias?



V.- Marco teórico

Como ya hemos mencionado, Banco de México tiene el mandato constitucional de mantener la inflación baja y estable para cuidar el poder adquisitivo de los mexicanos. A partir de este mandato, el banco central después de pasar la grave crisis de los años 1994 y 1995 buscó nuevas formas de controlar el alza en las tasas inflacionarias. Es por ello por lo que el modelo teórico con el que funciona el banco central cambió a partir del año 1999, que es cuando oficialmente se acatan los objetivos de inflación del banco central³. El modo de operar del banco cambió a una postura dónde, para controlar la tasa inflacionaria es necesario no elevar los salarios por encima de su productividad, así como tampoco debe crecer la economía por encima de su potencial, esto para no tener alteraciones de demanda⁴.

Esta forma de funcionamiento corresponde al modelo teórico con el que se manejan las decisiones de política monetaria derivado del Nuevo Consenso Macroeconómico Perrotini (2007) y que, de acuerdo con Carlin & Soskice (2015) se puede explicar con un modelo de 3 ecuaciones. Se parte de que la principal herramienta para conducir la política monetaria es la tasa de interés, ya que, mediante ésta, se pueden conducir los flujos de inversión para controlar los choques de demanda que pudieran generar presiones inflacionarias y aunque no se menciona explícitamente, también se puede influir en las decisiones de los consumidores.

Sin embargo, en este último tema Valencia (2018) señala que en México la tasa de interés no tiene una influencia directa en las decisiones de inversión. Factores como el poco acceso a las instituciones financieras y el financiamiento de las empresas por fuentes distintas al crédito bancario, ocasionan que se dificulte este canal de transmisión de la política monetaria, no obstante, las organizaciones y dueños de activos financieros

³ Ver en "Informe anual 2002" Banco de México (2002). Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-anuales/%7B2399E8F1-D56E-E150-2D88-9C9A224E827E%7D.pdf>

⁴ Ver en "Salario mínimo e inflación" Banco de México (2016). Disponible en: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/160220/SalarioMinimo_e_inflacion_1.pdf



intangibles prefieren una tasa de interés alta para obtener ganancias elevadas a un menor riesgo.

Una vez expuesto lo anterior es importante conocer cómo influye el banco central en la tasa de interés y a su vez en los salarios. Para esto, primero presentaremos como opera el modelo de 3 ecuaciones en una economía cerrada (Valencia 2018, Carlin y Soskice 2006):

$$Y_e = G_A - \lambda i_r \quad (1)$$

$$\pi_o = \pi_i + \mu(Y_e - Y_p) \quad (2)$$

$$(\pi_o - \pi_i) = -a\theta(Y_e - Y_p) \quad (3)$$

La ecuación (1) es la curva IS (por sus siglas en inglés “Investment – Saving”), dónde “ Y_e ” es el producto efectivo, “ G_A ” es el componente de gasto autónomo, es decir, aquel que no depende directamente de la tasa de interés; así que son los gastos inmóviles del consumo tanto público como privado. “ λ ” es la sensibilidad del producto ante los cambios de la tasa de interés real definida por “ i_r ”. La importancia de esta ecuación, principalmente, radica en cómo se comporta el producto efectivo ante variaciones en la tasa de interés real.

Esta ecuación define que el producto efectivo puede crecer si es que aumenta el gasto autónomo, o bien cae la tasa de interés. Una tasa de interés real alta podría provocar que la demanda agregada se reduzca debido a que los agentes van a preferir que una parte de flujo de dinero se dirija a los ahorros. Es decir, la parte autónoma del gasto no se ve afectada ante una alta tasa de interés, empero, sí habrá una reducción en el gasto que depende de la tasa de interés, por ejemplo, el gasto en inversión.

Sin embargo, estos choques pueden ser mayores o menores debido a la sensibilidad del producto a la tasa de interés real, y que como vimos se define por “ λ ”. Este parámetro indica que si es igual a 1 ($\lambda = 1$), ante un cambio en la tasa de interés real habrá un



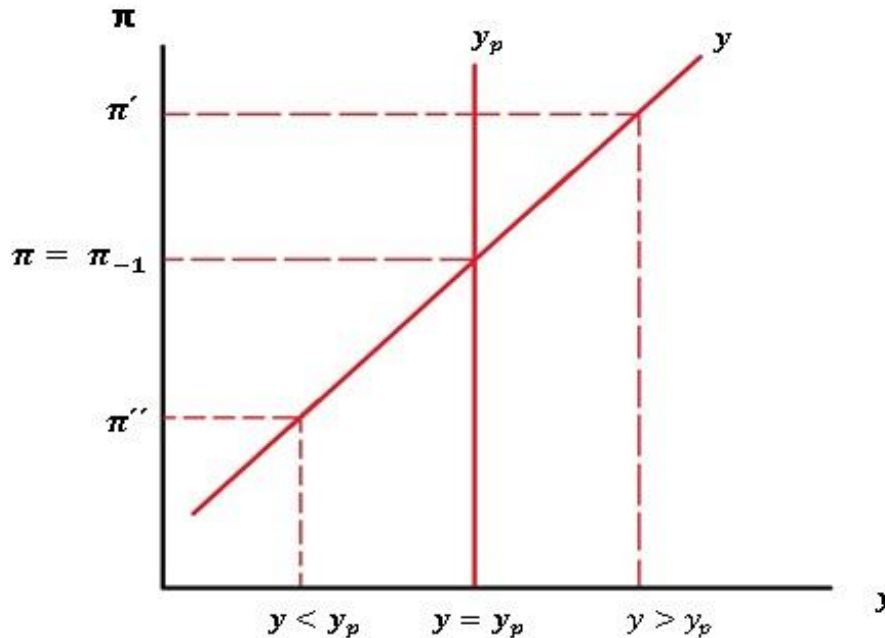
PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

cambio igual en el producto efectivo (Y_e), y así se determinará un menor nivel de producto efectivo; pero si $\lambda > 1$ la sensibilidad del producto efectivo será alta ante un cambio de la tasa de interés real, lo cual indica que los agentes económicos tendrían una preferencia marcada por la tasa que se paga al ahorrar o comprar bonos gubernamentales que mantener su dinero líquido. Por esta razón es que disminuiría el consumo y la inversión. Si $\lambda < 1$, significa que el producto efectivo no es tan sensible a un cambio de la tasa de interés, ya que los agentes no ven motivos reales para mover sus inversiones o su dinero líquido (Valencia 2018, Carlin y Soskice 2006).

Vale la pena señalar que, en el caso de México, el valor de λ parece ser menor a uno. Evidencia de ello se muestra en López & Valencia (2015), quienes argumentan que en México el grado de penetración del crédito bancario es bajo. De acuerdo con los autores, en el año 2013 tan solo el 32.7% de deudas a las empresas se financió con crédito bancario, mientras que, del lado del consumo, tan solo el 7% fue fondeado con crédito bancario. Expuesto esto, un movimiento en la tasa de interés podría generar movimientos pequeños en el producto. Aunado a ello, Levy (2014) comenta que la tasa de interés baja no tiene efectos extraordinarios sobre el crecimiento de la economía

La función (2), es la representación de una curva de Phillips, así " π_o " es la inflación actual, " π_i " es la inflación inercial o la inflación de un periodo pasado, esto representa que el modelo opera con expectativas adaptativas, ya que, al integrar la inflación del periodo pasado, se forma la idea de que la inflación pasada va a ser la misma que exista en el periodo presente. " Y_e ", es el producto efectivo, y al restarle el valor del producto potencial " Y_p " se forma la brecha del producto (Carlin y Soskice 2006). Esta brecha indica que si $Y_e < Y_p$ va a repercutir en la inflación de forma negativa debido a que la economía sufre un choque donde la actividad económica se desacelera y los precios caen. Si $Y_e = Y_p$ entonces la tasa de inflación será igual a la del periodo pasado; por último, si $Y_e > Y_p$, será debido a que la economía está sufriendo un choque de demanda positivo, por lo tanto, se elevarán los precios como se representa en la Gráfica 1:

Gráfica 1. Como repercute la brecha del producto en la inflación



Fuente: Retomado de Valencia (2018)

La variable " μ " en la ecuación (2) representa el grado de sensibilidad que tiene la inflación ante una reducción o un distanciamiento de la brecha del producto ($y_e = y_p$), es decir, este parámetro " μ " va a evidenciar que tanta preferencia o sensibilidad tienen los productores o empresarios por elevar los precios de los bienes y servicios ante choques de demanda.

Un valor del parámetro " $\mu = 1$ " representa que la inflación va a moverse del mismo modo que se mueva la brecha del producto, es decir, los movimientos de la inflación serán simétricos a los movimientos en la brecha del producto. Por otro lado, si el parámetro " μ " es menor a 1, la inflación no será muy sensible a la brecha del producto, ya que por cada unidad que la brecha del producto se abra, la inflación aumentará menos que uno. Finalmente, si el parámetro " μ " es mayor a uno, tendremos una inflación muy sensible a los cambios en la brecha del producto, ya que por cada unidad que se abra la brecha del producto la inflación tenderá a aumentar más que la unidad (Valencia, 2018).



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Como se puede observar en la figura 1, cuando el producto efectivo es mayor al producto potencial la inflación observada será mayor a la meta. Si esto ocurriera, el banco central intervendría para tratar de regresar la inflación a su meta.

La principal forma de intervenir es a través de subir la tasa de interés, sin embargo, como se mencionó arriba, el efecto de un aumento en la tasa de interés es pequeño sobre el producto, por lo que la inflación tardaría en llegar a su meta.

De acuerdo con López y Valencia (2015), Mantey (2011), Galindo & Ros (2006), una variable clave para el control de la inflación es el tipo de cambio, ya que la tasa de interés tiene un efecto ambiguo sobre el PIB. Sin embargo, la tasa de interés es referencia para mantener apreciado el tipo de cambio real y nominal. En el mismo sentido apunta Ascencio (2005), quien usando un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) llega a la conclusión de que el elevado efecto traspaso es la principal razón por la cual el tipo de cambio es más importante que la tasa de interés, teniendo cómo evidencia que, ante un cambio en ocho puntos porcentuales en la tasa de interés el ingreso tendrá cambios hasta en 6 meses, y en comparación una depreciación de nueve puntos base del tipo de cambio real muestra efectos más rápidos sobre el producto.

Así que la idea de subir la tasa de interés y así controlar la inflación es más bien porque esto aprecia el tipo de cambio real. Sin embargo, de acuerdo a Huerta (2005), esta medida tiene un costo alto, debido a que se encarece el costo de la deuda que pueda contratar el gobierno. Así que una forma alterna y menos costosa para la autoridad monetaria, es tratar de mantener los salarios bajos, ya que, si existiese un aumento salarial, aumentaría el consumo, y por ende aumentaría la inversión, y a su vez crecería el nivel de empleo, por lo tanto, se demandaría más dinero líquido por parte de trabajadores y empresarios, mismo efecto que provocaría un incremento en la demanda. Todo esto desembocaría en que el producto observado se aleje a la derecha cada vez más del producto potencial, por lo que el resultado sería una mayor inflación.

Por lo anterior es que el Banco de México trata de influir en la determinación de los salarios. La institución busca convencer a los agentes económicos que no se deben aumentar los salarios mínimos más allá que la inflación pasada. Si esto ocurre, el costo



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

del trabajo se mantendrá bajo y los empresarios no tendrían incentivos para seguir elevando los precios (López y Valencia, 2015). Esto provocaría que los trabajadores perdieran poder de mercado, y así se daría un cambio en la distribución del ingreso en el país. Si esto se acompaña de un aumento en la productividad, entonces los empresarios se estarían apropiando de esa nueva riqueza. Evidencia de esto es que en México la productividad ha crecido más que los salarios durante la década de los 2000, apropiándose los empresarios de estas ganancias de productividad, algo que ha propiciado que se genere un estancamiento de la economía mexicana (Capraro, 2018).

De esta manera, la distribución del ingreso es una forma alterna de explicar porque un aumento de la demanda puede generar presiones inflacionarias. Al acercarse o rebasar el producto efectivo al potencial, la tasa de empleo está por encima de la tasa natural de desempleo que no genera presiones inflacionarias o mejor conocida como NAIRU (Non Acceleration Inflation Rate Unemployment por sus siglas en inglés), lo que nos indica que al crecer el nivel de empleo y al haber escasez de mano de obra, los trabajadores cuentan con un mayor poder de negociación, así que podrían exigir un incremento salarial, incluso por encima de su productividad. Esto elevaría el costo del trabajo, y los empresarios se defenderían tratando de subir los precios, causando mayores presiones inflacionarias (Keynes, 1936; Valencia, 2018)

Por último, la función (3) representa el accionar del banco central. Es la regla monetaria, usada para conducir la política monetaria hacia su meta. La brecha de inflación es definida por " $\pi_o - \pi_t$ " donde " π_t " es la meta inflacionaria que el banco central designa. La brecha de inflación es el indicador que utiliza el banco central para medir que tanto la inflación observada se acerca o se despega de la inflación objetivo.

La brecha del producto " $Y_e - Y_p$ " relaciona a la regla monetaria con la curva de Phillips (ecuación 2). Esta ecuación se deduce de la función de pérdida del banco central (véase ecuación 4), en donde se evalúa el actuar al observar las variaciones tanto de la inflación como del producto (Carlin & Soskice, 2015; Milei, 2012).

$$P = (Y_e - Y_p)^2 + \beta (\pi_o - \pi_t)^2 \quad (4)$$



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

En la función de pérdida del banco central (4), tanto la brecha de la inflación y la del producto están elevadas al cuadrado, esto significa que para el banco central es tan malo estar por arriba del valor objetivo como por debajo (Carlin y Soskice, 2015). Sin embargo, aquí el término “ β ”, tiene gran importancia, ya que representa la preferencia del banco central respecto a la inflación y el desempleo (medido por medio del producto). Así que aquí se muestran las preferencias del banco central y sus objetivos. Si contamos con un parámetro “ $\beta = 1$ ” el banco central busca lograr la meta inflacionaria y contribuir al crecimiento económico. Si el valor de “ $\beta > 1$ ” el banco central tendrá como objetivo principal converger a la meta inflacionaria, aunque esto implique sacrificar puntos de crecimiento económico. Por último, si al banco central le interesa contribuir al crecimiento económico más que lograr su meta de inflación, tendremos una “ $\beta < 1$ ” (Carlin & Soskice, 2015).

Para el caso mexicano, es más importante converger a la meta de inflación que contribuir al crecimiento o en su caso tener un doble mandato, por lo tanto, en México el valor de beta es mayor a 1. Esta forma de actuar de política económica se le denomina la de un “Banco central duro” (Milei, 2012), de tal suerte que el banco central moverá su tasa de interés lo necesario para converger con la meta de inflación, buscando comprimir las decisiones de inversión y contraer la demanda agregada.

Una vez que se presentó cómo es que funciona el modelo, veamos qué ocurriría si se decide incrementar los salarios y siguiendo la lógica del mismo modelo. Supongamos que estamos en el punto en donde el producto observado es igual al producto potencial, luego imaginemos que se da un incremento en los salarios nominales.

Lo que ocurriría es que, en un primer momento, los trabajadores aumentarían sus ingresos, por lo tanto, aumentaría su consumo, esto provocaría que aumente el producto efectivo. Aquí se demandaría más dinero líquido para las transacciones, así que, dada la mayor demanda agregada, los empresarios decidirían aumentar su inversión, por lo tanto Y_e aumentaría y rebasaría el producto potencial.

Esto provocaría presiones inflacionarias, ya que en el punto original nos encontrábamos en el equilibrio NAIRU, por lo tanto, ante un aumento en los salarios, la tasa de



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

desempleo descendería por debajo de niveles de NAIRU, a su vez esto provoca que existan presiones inflacionarias provenientes del mercado laboral debido a la expansión del gasto de los trabajadores rompiéndose el equilibrio.

Dado esto, y sabiendo que el banco central en el caso mexicano es averso a la inflación (es decir que " $B > 1$ "), éste buscaría contener las presiones inflacionarias. Decidiría aumentar la tasa de interés para reducir el impacto dinámico de la política salarial y provocar que converja la tasa inflacionaria a su meta.

De acuerdo con el modelo canónico, el incremento en la tasa de interés sería suficiente para desalentar a la demanda y contener las presiones inflacionarias, debido a que, por un lado, una alta tasa de interés reduce la inversión física, disminuye el empleo y, por consiguiente, el ingreso y el gasto caen aún más que la inversión y por tanto el ingreso de los empresarios cae aún más.

Por otro lado, la mayor tasa, atrae moneda extranjera y aprecia la moneda, esto eleva los precios de las exportaciones, y gracias a ello la demanda de productos domésticos cae, consecuentemente, genera que los ingresos por exportaciones descendan, lo que conlleva un menor nivel de producción, menor empleo, menores ingresos para los trabajadores y por tanto menor consumo.

Ahora, en el caso de México, no forzosamente se cumplirá lo anterior, por lo que más bien debemos buscar una explicación desde el punto de vista de tipo de cambio. El tipo de cambio en una economía como la mexicana es de interés fundamental para el banco central, debido a que, a través de este se puede afectar el nivel de precios del país en forma positiva o negativa.

México liberó su economía con el fin de tener un crecimiento guiado por exportaciones en 1982 (Tello, 2014), ante ello, tener una moneda depreciada facilitaría el intercambio de bienes, debido a que los productos mexicanos serían más baratos en comparación con el extranjero. Sin embargo, dado que el traspaso del tipo de cambio tiende a ser elevado para la economía mexicana (Ascencio, 2005) esto implica que cuando el tipo



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

cambio se deprecia, los insumos extranjeros incrementan su precio, lo cual provoca que los empresarios trasladen los costos a los precios, ocasionando presiones inflacionarias.

Ante esto, luego de una depreciación, la inflación podría venir por dos lados: por un aumento en la demanda debido a mayores exportaciones y por otro, por un incremento en la demanda de fuerza laboral, dado que mayores exportaciones requerirían una mayor cantidad de trabajo. De esta manera, los trabajadores incrementarían su poder de mercado al ser mayor en número, y haber escasez. Por consecuencia aumentaría su participación en la distribución del ingreso y probablemente pueda aumentar su ingreso individual debido a la mayor escasez de mano de obra.

Por otro lado, dada la depreciación de la moneda nacional, se generaría inflación, esto haría que el ingreso de los trabajadores en términos reales se vea mermado, y éstos mismos perderían participación en el producto, provocando una caída en el consumo, lo que ocasionaría que la demanda agregada se vea contraída afectando de esta manera las ganancias de los empresarios modificando sus decisiones de inversión futuras (Kalecki, 1956)

Evidencia de lo anterior muestran para México (Vargas & Luna, 2014), quienes concluyen que en el periodo de 1970 al 2011 existió una contracción en los ingresos de los trabajadores, por lo tanto, se vieron contraídas las ganancias de los empresarios y por consiguiente la inversión cayó afectando al producto.

Por lo anterior se puede decir que una depreciación del tipo de cambio provoca inflación, y aunque el Banco de México dice que no existe significativamente un efecto traspaso en México⁵; también hay otra evidencia que sugiere lo contrario, por ejemplo: Mantey, (2011), Levy (2014) y Perrotini & Ortiz (2018) encuentran que México sí sufre de un traspaso del tipo de cambio que termina afectando a los precios.

⁵ Ver en "Informe trimestral Abril – Junio 2017" Banco de México. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7BD1C11A0F-23F8-06B0-C756-75370421154B%7D.pdf>



Para el caso de una economía abierta el modelo de 3 ecuaciones, se basa en la hipótesis de la paridad descubierta de la tasa de interés (PDI), esta paridad establece que un aumento en la tasa de interés local mayor a la extranjera aprecia el tipo de cambio. Es decir, un alza en la tasa de interés local, hace más atractiva la moneda local provocando así que haya un aumento en la demanda de moneda doméstica y un aumento en la oferta de moneda extranjera, apreciando así la moneda local manteniendo la PDI real expresada en (5) (Carlin & Soskice , 2015):

$$r_t - r^* = q_{t+1}^E - q_t \quad (5)$$

Dónde, r_t es la tasa de interés local del periodo t , r^* es la tasa de interés extranjera, y $q_{t+1}^E - q_t$ es el diferencial del tipo de cambio esperado para el periodo “t+1” menos el tipo de cambio del periodo “t”. Por lo tanto, si existe una tasa de interés local mayor a la extranjera habrá una apreciación del tipo de cambio local.

Dado que la economía mexicana pequeña y abierta, y si se asume que se cumple la hipótesis PDI, entonces la curva IS del modelo de economía cerrada se puede re expresar de la siguiente manera

$$Y_e = G_A - \lambda i_r + bq_{-1} \quad (6)$$

En (6) se ve que, si aumenta el tipo de cambio real, el producto sufre un choque positivo, esto cierra la brecha del producto provocando presiones inflacionarias.

Por lo tanto, ante un escenario de apreciación cambiaria, el banco central tomará su decisión en función de cuál sea su preferencia inflacionaria, es decir, un banco central cómo el mexicano, no permitirá que la inflación observada rebase su meta, por lo tanto, subiría su tasa de interés (Carlin & Soskice , 2015).

Así que el tipo de cambio es un objetivo intermedio para el control de la inflación como señalan Capistrán et al. (2012) y Levy (2014) debido a que cómo se mencionó, la prioridad del banco es tener una inflación baja y estable por lo que, ante una variación en el tipo de cambio, el banco va a intervenir para estabilizar la moneda y que no se generen presiones inflacionarias.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

A partir de la importancia de la política monetaria dentro de la economía mexicana, esta tiene varias formas de impactar dentro de la economía mexicana. Los llamados mecanismos de transmisión de la política monetaria que expone Banco de México son:

- Canal de las tasas de interés
- Canal de Crédito
- Canal de los precios de otros activos
- Canal del tipo de cambio
- Canal de las expectativas.

A través de estos principales mecanismos de transmisión, se llega a afectar a la tasa inflacionaria para mantenerla dentro de la meta establecida del Banco Central.

Canal de transmisión de la política monetaria: “Tipo de cambio”

El canal de transmisión del tipo de cambio es el canal que actúa en la segunda etapa de la red de transmisión del banco central. Este medio, es el único que tiene una incidencia directa sobre la oferta y demanda agregada en la economía que al final terminan incidiendo en el nivel de precios.

La solución teórica con la que se respalda el canal de transmisión es que, en un aumento de la inflación, se tiene que aplicar una medida de política monetaria contractiva, es decir subir tasa de interés. Esto para apreciar el tipo de cambio, es decir, pagar menos pesos por una moneda extranjera, en este caso el dólar. Ya que los capitales internacionales ven más atractivos los rendimientos financieros en México a comparación a los activos financieros del resto del mundo.

Una vez que el tipo de cambio esta apreciado, se afecta directamente al precio de las importaciones y de las exportaciones, de tal manera que si ahora se pagan menos pesos por dólares, las exportaciones se volverán más caras para el resto del mundo, y de manera contraria las importaciones se verán más baratas para nuestro país, por ende se tiene un aumento en los productos y servicios importados y un descenso en los productos



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

y servicios vendidos al exterior. Disminuyendo así la demanda de bienes nacionales al exterior, y los precios en consecuencia.

Y por otro lado, desde el punto de vista de los empresarios, los insumos importados, tienen un menor costo, se traduce en una reducción de costos de producción para la empresa, y por consecuencia a los precios.

Es aquí el punto de ruptura en el análisis, donde muy superficialmente observaremos y trataremos de analizar cada una de las partes de esta teoría sugerida por el banco central mexicano. Donde utilizaremos las variables como son: tasa de interés, tipo de cambio, inflación, inversión extranjera directa, importaciones y exportaciones. Desglosando cada parte teórica del modelo que propone Banxico.

Es así como el análisis trata de explicar que tan asociado está este canal de transmisión con las variables reales y el comportamiento de las variables que este utiliza en la economía. Sumando así la forma de ver cómo es que a través de la tasa de interés se pueden interceptar estas variables, desembocando en el control de los precios.

Tasa de interés e inversión externa

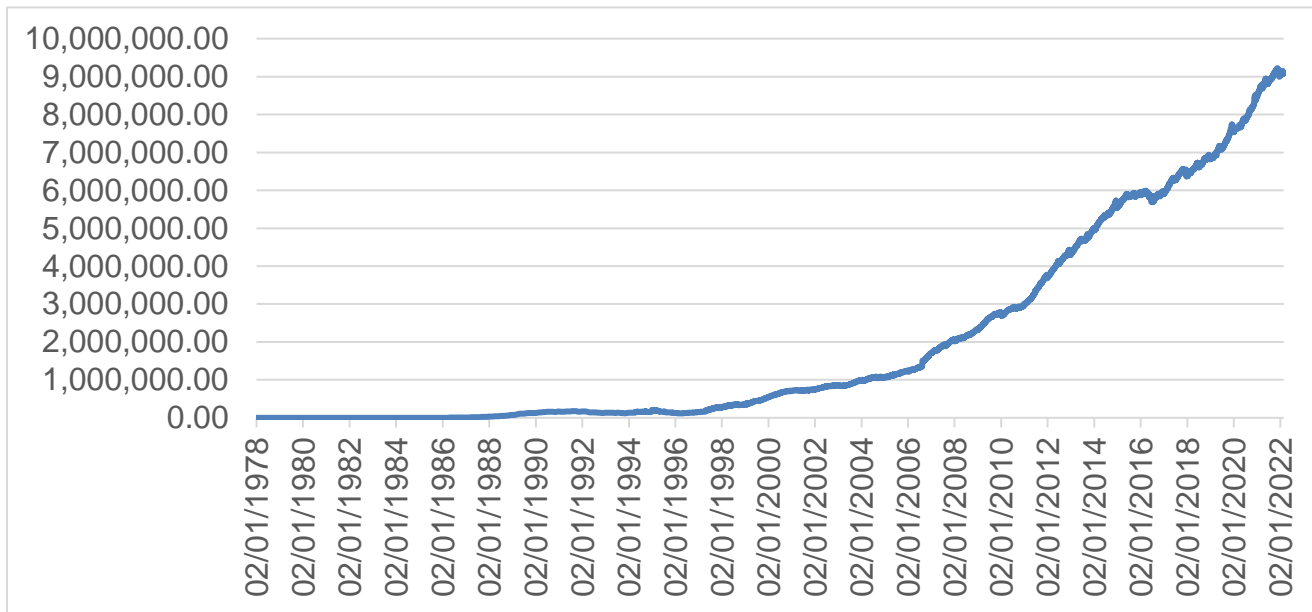
Dando seguimiento a la teoría propuesta por el banco de México, y consultando las variables significativas con las que se marca este primer canal de transmisión, se presenta la tasa de interés y la entrada de dinero al país para obtener mejores rendimientos financieros.

Tendríamos que suponer que, a un aumento de la tasa de interés, aumentaría la entrada de capitales para obtener un mayor rendimiento financiero, es decir, el gobierno emite deuda para contraer la oferta monetaria. Pero al entrar capital extranjero, se solicitan más pesos, por lo que este se aprecia.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Gráfica 2. Total de deuda emitida por el gobierno mexicano (1978-2022).

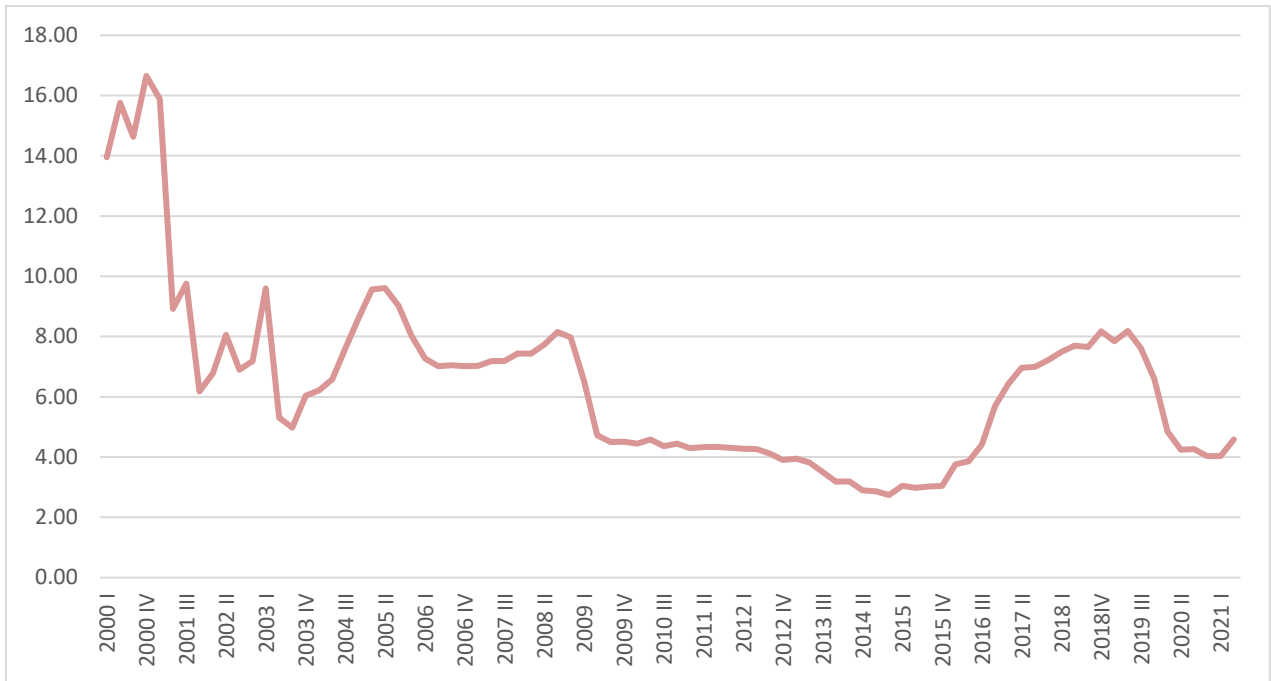


Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Gráfica 3. Tasa de interés a 28 días emitida por BANXICO (2000-2021).



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

En la Gráfica 2 y en la Gráfica 3 podemos observar cómo es que la tasa de interés comienza a crecer en el periodo que va de 2015 a 2016, pero a comparación la deuda gubernamental crece en mayo escala a comparación de la tasa de interés, es decir, no se observa que tengan un comportamiento similar para decir que cuando la tasa de interés sube, la deuda gubernamental crece también. Sin embargo, podemos observar un efecto retardado de estas variables, por ejemplo, cuando subió la tasa de interés entre octubre del 2004 y abril del 2005, no se observó un incremento en la deuda, posteriormente la deuda subió y la tasa de interés se mantuvo “constante”.

Tasa de interés y Tipo de cambio

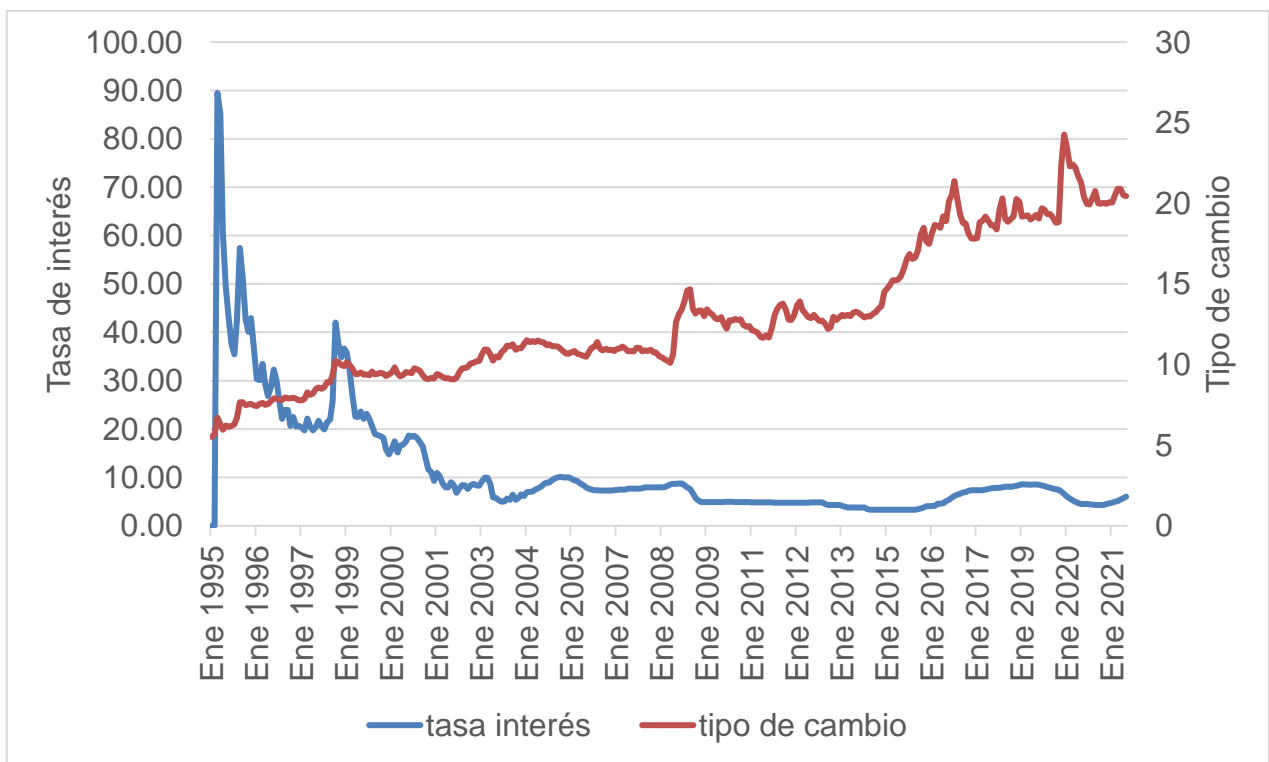
Bajo esta misma ruta, el tipo de cambio tiende a apreciarse cuando hay un alza en la tasa de interés por las cuestiones anteriormente señaladas. Y aunque el Tipo de Cambio tiene muchas peculiaridades, y eventos externos que podrían afectar su valor, no se llega a mencionar nada en los textos del banco central, por lo que se toma el supuesto de que pasa lo anteriormente mencionado con las tasas de interés



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

El tipo de cambio es una variable que es susceptible a cambios repentinos por factores externos, como especulaciones, de tal manera que esta variable no es del todo confiable para que se pueda interpretar simplemente con la tasa de interés o que tengan una relación directa. Siguiendo la línea del banco central, esperaríamos aquí, que un alza en las tasas aprecie el tipo de cambio, que se paguen menos pesos por dólar, y precisamente, observamos en los primeros lapsos de tiempo, la tasa de interés muy alta mantenía el TC a la baja, alrededor de los 10 pesos, cuando bajaron las tasas de interés el TC se depreció, subió el precio del dólar respecto al peso.

Gráfica 4. Tasa de interés y tipo de cambio (1995 – 2022)



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de México.

Como se puede apreciar en la Gráfica 4, cuando la tasa de interés tenía un alto valor, el tipo de cambio no parecía estar tan apreciado, contrario a la teoría. Por su parte, cuando el tipo de cambio ha tenido un precio alto, la tasa de interés ha mostrado un



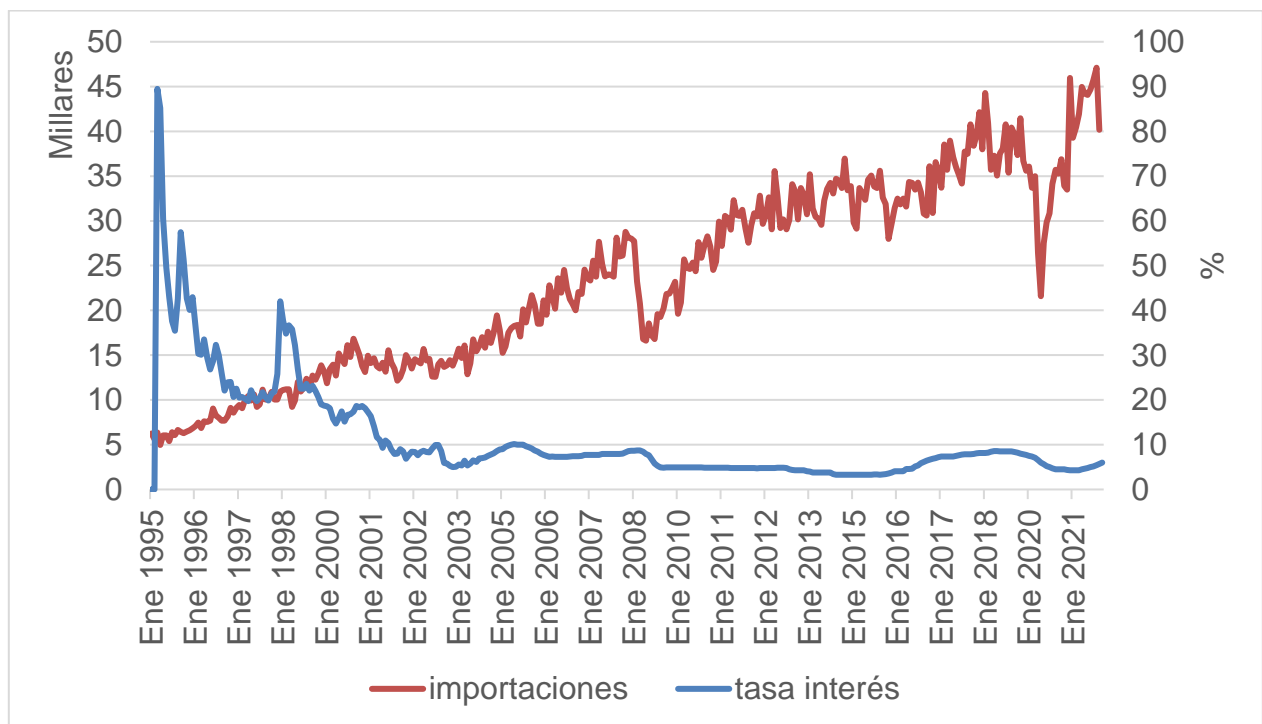
PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

comportamiento a la baja. Bajo este escenario, podremos concluir prematuramente que en la actualidad las exportaciones son baratas y las importaciones altas de precio, por lo que habría más exportaciones y menos importaciones.

Tasa de interés e importaciones

La teoría nos marca que un alza en la tasa de interés provocaría una mayor entrada de importaciones porque se abaratan, y aunque no hay que olvidar que estamos analizando las herramientas de política monetaria del banco central, un alza en la tasa de interés provoca una baja inflación. Las importaciones deberían tener una entrada significativa para que puedan tener efectos inflacionarios positivos.

Gráfica 5. Importaciones y tasa de interés en México (1995-2021)



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de México.

La Gráfica 5, nos indica que las importaciones tienen un comportamiento cíclico al terminar e iniciar un año, se representan en el gráfico como picos con tendencia negativa en la curva de las importaciones. Al momento de comparar las curvas se observa que la



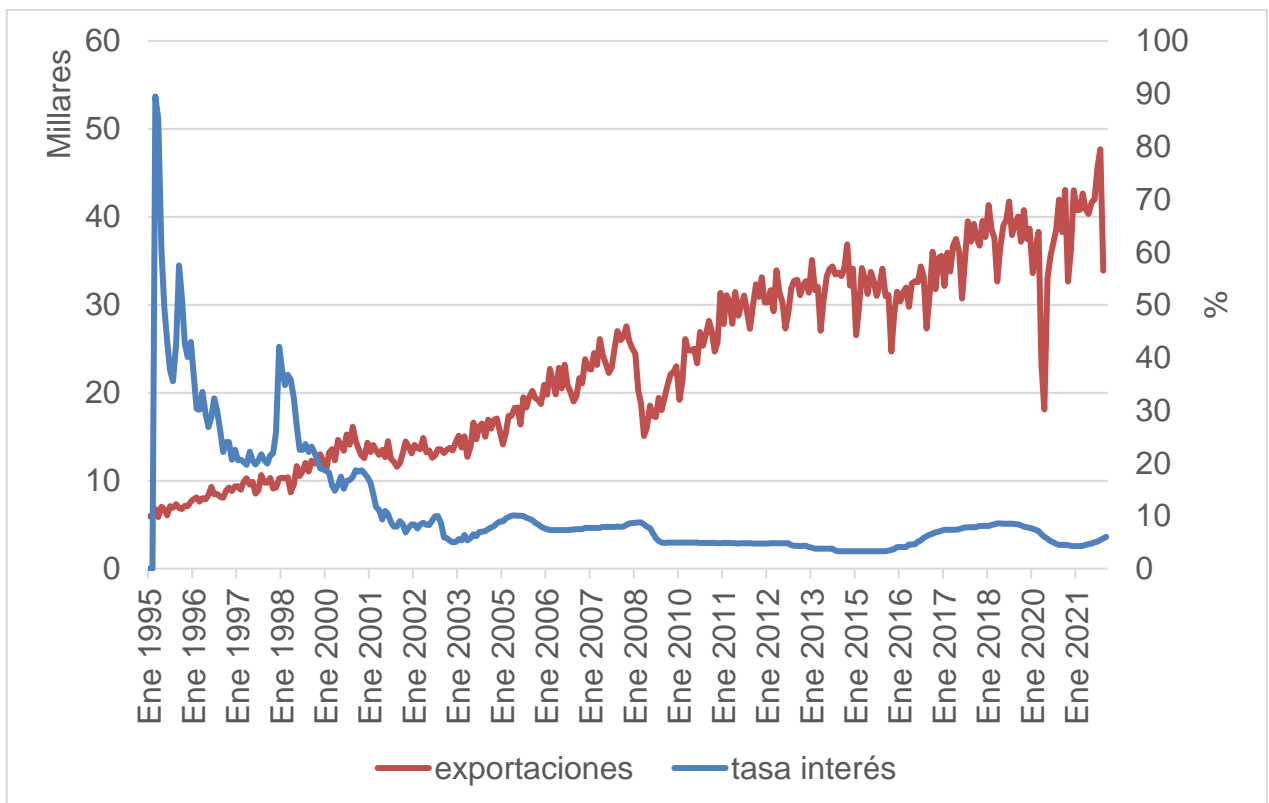
PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

explicación teórica del banco de México donde se explica que un aumento en las tasas de interés abarata las importaciones y por consiguiente estas aumentan, queda un poco ambigua, ya que las importaciones aumentaron con una tasa de interés baja. Por supuesto que igualmente hay grandes factores que mueven esta curva y no hace que una curva explique a la otra.

Tasa de interés y las exportaciones

La tasa de interés es la variable “columna vertebral” del mecanismo de transmisión de la política monetaria es importante mencionar, en este punto de nuestro análisis que, solo estamos visualizando un canal de transmisión de 4 que puede mover la tasa de interés, faltando uno que es el canal de las expectativas.

Gráfica 6. Exportaciones y tasa de interés en México (1995 – 2021)



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de México.



Como se aprecia en la Gráfica 6, las exportaciones no parecen obedecer por mucho a la tasa de interés que maneja el banco central mexicano. Y aunque siguiendo con la línea que marca el tipo de cambio, se predica en la teoría que sigue el Banco Central que un aumento en la tasa de interés modifica las exportaciones. Se puede observar que, si se cumple la condición de que cuando unas alzas de las tasas de interés provocan una reducción en las importaciones, su parte contraria es que una baja en las tasas de interés dispare las exportaciones. Un tipo de cambio depreciado va a ser funcional para tener precios competitivos.

Tasa de interés y tasa de inflación

El análisis que se genera a partir del canal de transmisión de la política monetaria, en esencial del canal del tipo de cambio, tiene como fin último provocar un impacto positivo en la inflación (reducirla) y así poder llegar a la meta inflacionaria del banco central. Pasando por todas las variables mencionadas lo que se busca con este canal es que la demanda de bienes y servicios del exterior baje, para que los precios también descendan.

Y respectivamente el análisis grafico nos indica que la tasa de interés y la tasa de inflación van muy ligadas, indicando que la tasa de iteres no forzosamente tiene que ser muy elevada para poder mantener estable la inflación.

Mostrando una tendencia regular y muy parecida, y aunque los efectos inflacionarios, igualmente que las variables anteriores, depende más factores no solo de la tasa de interés, que aunque no deja de ser una variable fundamental, no es la única o mas importante que incide en este índice.



VI.- Formulación de la hipótesis

La actual política monetaria que sigue el Banco Central ha sido partícipe del poco crecimiento que se ha vivido en México a lo largo de los últimos veinte años. Si bien, es indispensable mantener en consideración la fortaleza monetaria, el crecimiento económico tiene que ser parte de la política pública, pues es a través de este que la economía puede encontrar un camino para favorecer al sector más desfavorecido.

El crecimiento económico tiene que estar fortalecido por la coordinación de la política monetaria tanto de la política fiscal. De esta forma, se podría tener un escenario favorable en dónde tanto la inflación como el crecimiento no sean un factor para que se obstaculicen unos con otros.

Si bien, a través de la política monetaria, Banxico tiene el poder de desincentivar o incentivar la producción a través de la tasa de interés, esta puede llegar a ser nociva, pues no garantiza que en tiempos de crisis esta llegue a ser completamente funcional a las necesidades de la economía mexicana. Este planteamiento desata un problema cumbre en esta cuestión, pues, se podría establecer un cambio en el paradigma de la actual política monetaria.



VII.- Pruebas empíricas o cualitativas de la hipótesis: Desarrollo de la investigación:

El tamaño de la economía de un país generalmente está medido por el Producto Interno Bruto (PIB). De acuerdo con Vargas (2006) este indicador, es el más utilizado por varios países debido a que se refiere a la cantidad de bienes y servicios que hay por metro cuadrado en un país. Es decir, este indicador es indispensable porque cuantifica cuánta producción se generó en un país de acuerdo con las capacidades que este tiene. Así, un país con una infraestructura grande tendrá más oportunidad de producir más bienes y servicios.

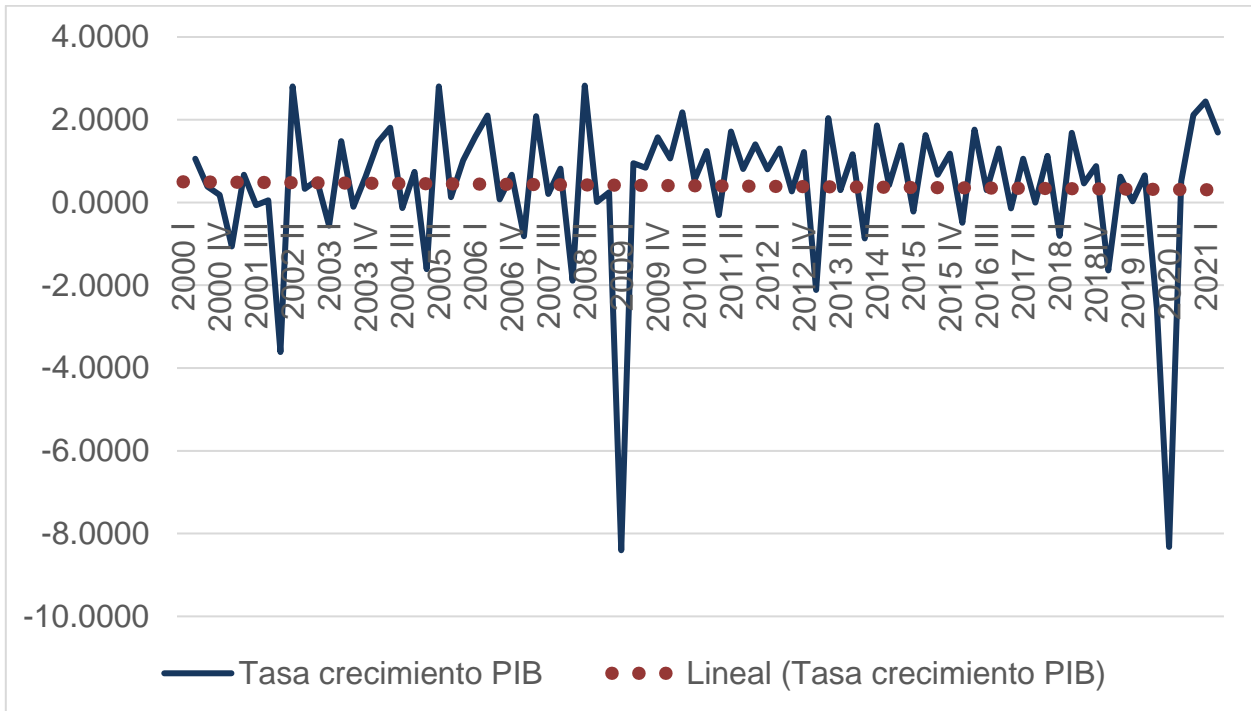
Si bien, el tamaño del PIB representa una gran parte importante de cómo es que un país está formado, este indicador no es más que un referente en cuanto a las condiciones de un país para producir bienes y servicios. De acuerdo con Vargas (2006), el problema con el PIB es que tiene la habilidad de medir acumulación de dinero pero no puede medir el bienestar del país.

En México, el crecimiento económico no ha sido del todo favorable. Como se puede apreciar en la Gráfica 7, la tasa de crecimiento en México por lo menos del año 2000, ha sido muy modesta sin llegar a mostrar grandes crecimientos. La barra azul muestra los cambios que ha tenido año con año el PIB mexicano, y los puntos rojos, muestran la tendencia lineal promedio que han tenido los datos. Se aprecia que, en ningún año de los últimos 22, el crecimiento no ha sobrepasado los 4 puntos porcentuales de crecimiento con respecto al periodo anterior. De primera intención la gráfica nos presenta un efecto de comportamiento nulo, es decir, los pequeños cambios que se tienen positivos en la economía han sido desfavorecidos gracias a los grandes impactos negativos que se tienen. Como se puede observar también, las grandes crisis que ha enfrentado la economía mexicana han sido un factor fundamental para que el producto se muestre estancado.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Gráfica 7. Tasa de crecimiento trimestral del PIB (2000.I – 2021.I)



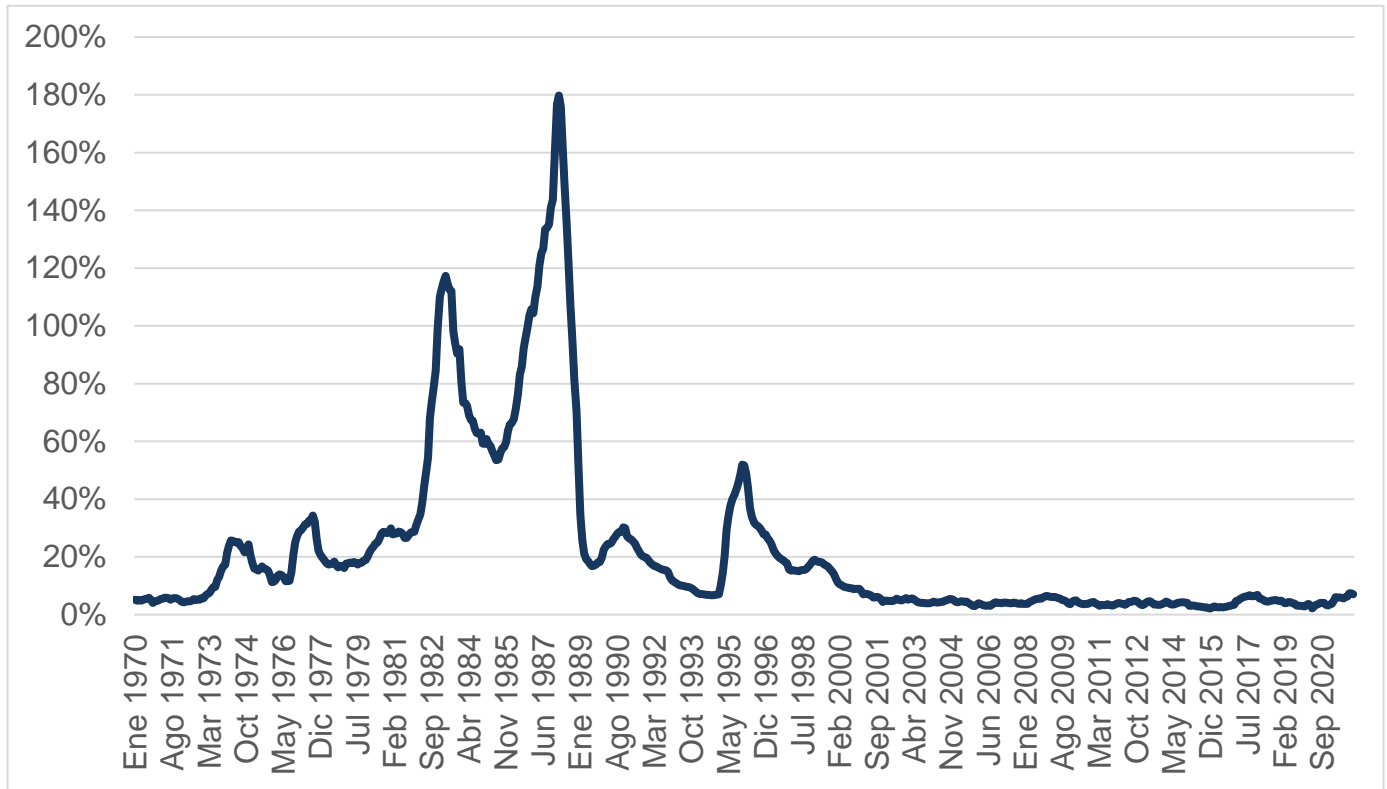
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Por su parte, la inflación se ha mostrado en periodos más agresiva que en otros. Como se observa también en la Gráfica 8, la inflación ha tenido un comportamiento muy constante desde que BANXICO adoptó la política de metas de inflación. Por lo que a primera vista, podría decirse que esta forma de pensar del banco central ha funcionado, pues a partir del año 2000 la tasa de crecimiento de la inflación anual ha ido disminuyendo, para pasar a ser muy constante.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Gráfica 8. Tasa de crecimiento anual de la inflación en México (1970-2020)



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Sin embargo, antes de que el Banco Central Mexicano adoptara las llamadas “Metas de inflación”, hubo un gran periodo de tiempo en el que, existió una gran tasa de crecimiento, con una inflación controlada; este periodo es comúnmente conocido como “El desarrollo estabilizador”. En la siguiente sección observaremos como se comportó el Banco Central en este periodo de tiempo.

De acuerdo con Tello (2014), entre el año 1954 y 1970, en México se vivió un periodo de alto crecimiento económico y una alta estabilidad en los precios, de ahí el nombre de “Desarrollo estabilizador”. Sin embargo, la estabilidad de precios vino acompañada también de una fuerte inversión pública y privada. El ambiente macroeconómico era sólido, las empresas paraestatales funcionaron muy bien para poder solventar la creciente demanda de bienes y servicios. De primera mano, este espacio de tiempo se



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

pudo traducir como la época dorada de la economía mexicana, o también conocida como “El milagro mexicano”.

México tuvo una etapa dónde creció la demanda interna del país y no incrementó la inflación. Este tipo de escenarios, chocan con la idea moderna del Banco Central Mexicano, dónde a través del instrumento principal de la política monetaria, la tasa de interés, se buscan controlar los choques de demanda, ya que, de acuerdo con el nuevo consenso macroeconómico, se creó que estos son los que afectan los precios (Carlin & Soskice , 2015).

El contraste entre la actual teoría seguida por el Banco Central Mexicano y la política adoptada por la misma institución en el Desarrollo Estabilizador hace que surja a la luz el preguntarnos, ¿Cuáles fueron las características y la efectividad que adoptó la política monetaria en el periodo entre 1954 y 1970, para que una alta demanda no generara presiones inflacionarias? Por ello mismo, el objetivo del presente escrito consistirá en abordar las dos vertientes presentes en la pregunta anterior, para al final poder observar cuales fueron las claves de la política monetaria para lograr una estabilidad de precios mencionada en Tello (2014), Caso & Miranda (1984) y Gómez (2012).

Cabe destacar que, en un principio, se creería que la política monetaria adoptada por el Banco Central fue la más oportuna ya que, los principales indicadores como el INPC (Índice Nacional de Precios al Consumidor) fueron muy prósperos y se mantuvieron bajos y estables por poco más de una década. Sin embargo, las condiciones para mantener los precios estables no solo fueron producto del trabajo del Banco Central, es decir, se trabajó en conjunto con empresarios, Gobierno y Banca Central para mantener la estabilidad deseada. A pesar de esto, y como menciona Reynolds (1977) estas políticas pudieron ser más desestabilizadoras que estabilizadoras.

Por lo tanto, para poder resolver las cuestiones planteadas, el presente estará dividido por una primera sección dónde se observará el contexto macroeconómico sobre el cual se desarrolló la política monetaria del Banco Central; en una segunda sección analizaremos los aspectos fundamentales para entender porque la postura del Banco



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Central tuvo una buena efectividad. Así mismo se incorporarán las conclusiones pertinentes.

Banco de México se funda en 1925, con el objetivo primordial de regular los instrumentos de política monetaria que eran necesarios para la vida económica del país, entre ellos se encontraba, el tipo de cambio y la oferta monetaria. Es así que, a lo largo de la vida de operaciones del Banco Central Mexicano (BCM), la institución ha presentado el objetivo de mantener la relativa estabilidad dentro del país en cuanto a instrumentos monetarios se refiere.

Bajo este escenario, para antes del periodo que comprende al Desarrollo Estabilizador, el BCM, tenía la misión de mantener la estabilidad de precios y estimular la demanda, esto debido a que, los pocos efectos positivos de la devaluación de 1948-1949 iban disminuyendo, a su vez que la guerra de Corea tuvo un negativo efecto sobre el Producto Interno Bruto mexicano, abandonando las altas tasas de crecimiento que se habían mantenido por lo menos una década antes. De acuerdo con (Tello, 2012) el crecimiento del país en el año 1953 fue de 0.3%; aunado a esto, la caída en las exportaciones mexicanas debido a la creciente competitividad de las economías europeas t además de la entrada en recesión de los Estados Unidos de América provocaron que cayera el dinamismo de la economía. Para evitar que la economía se siguiera contrayendo, empezando el año de 1954 el BCM, inyectó recursos primarios mediante el financiamiento del déficit al sector público mexicano. Además, en atención a los bancos privados, el BCM, eliminó el encaje marginal del 100% que se fijó dos años antes; también facilitó recursos a los bancos para que no redujeran su cartera de producción.

Ante estas políticas compensatorias, el BCM logró reducir la tasa inflacionaria que en 1951 había sido de 24.0%, para finales de 1953 se redujo a 1.9%. Sin embargo, la pérdida de competitividad por parte de las exportaciones ocasionó que el saldo de la balanza comercial fuera negativo a finales de 1953, aunado a una salida de capitales pronunciada a principios del año 1954. Finalmente, ante estos escenarios, las reservas del BCM cayeron un 19% en total.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Para evitar que el Producto Interno Bruto (PIB) así como las reservas del BCM continuaran cayendo, el 17 de abril de 1954, se anunció una devaluación del 45% entre el peso mexicano y el dólar estadounidense. Un dólar pasaba a costar ahora 12.50 pesos. Esta decisión se apoyó principalmente en que, para el BCM, la cantidad de reservas que se tenían eran suficientes para apoyar el nuevo tipo de cambio en lo que la recuperación económica repuntaba; además, se limitó la creación de liquidez interna a través de créditos para que mediante la entrada de divisas, se estimulara la demanda agregada del país Smith (2001).

Estos efectos, tuvieron una mala aceptación por parte de los capitales, muestra de ello fue que, en el mismo año, se presentó una fuerte fuga de inversiones, mismas que el BCM tuvo que compensar para que se pudiera mantener el tipo de cambio estable. En contraste con esto, en el mismo año (1954), las exportaciones crecieron un 10%, esto gracias a que la economía estadounidense se recuperaba y aumentaba su nivel de consumo.

La devaluación del peso mexicano frente al dólar marcó un parteaguas en la historia de la política monetaria mexicana, esto debido a que, a partir de este año, junto con la recuperación de la economía estadounidense, la situación política del país permitió que se dinamizara la demanda agregada, y finalmente se diera un periodo de recuperación y crecimiento.

Así fue entonces, que con un tipo de cambio fijo en \$12.50, y con una política económica orientada hacia adentro, el país experimentó un crecimiento económico en promedio de 6.3% entre 1955 y 1963, y de 6.8% entre 1965 y 1970 Cavazos (1976). Es importante señalar que, según Tello (2014), la inflación en promedio de estos años fue de 3.3%, anual.

Hacia principios de la década de los 60, además de la postura del BCM de dinamizar la demanda, el gobierno mexicano redefinía la política pública, orientada a satisfacer las necesidades de crecimiento interno y retomar las altas tasas de crecimiento. Cabe destacar aquí, que a diferencia de la postura actual del BCM, la política monetaria adoptada por parte de la institución alrededor de este periodo, llamado Desarrollo



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Estabilizador, fue el de mantener la estabilidad en la balanza de pagos. De acuerdo con Caso & Miranda (1984), los Bancos Centrales basaban su operación en el instrumental monetario y de la balanza de pagos, es por ello que la teoría fundamental que operaba dentro de la institución se basa en la teoría cuantitativa del dinero, más específicamente, la operación se basaba en la ecuación que publicaría Irving Fisher en 1911.

De tal suerte, la política monetaria mexicana buscó, evitar el financiamiento del déficit por fuentes no monetarias, es decir, se plantaba un superávit en las finanzas públicas mexicanas, provocado a través del consumo, el incremento de los salarios reales y el ahorro interno neto. Esto acompañó sustancialmente a la estrategia que buscaba el gobierno mexicano. En palabras del secretario de Hacienda, Ortiz Mena (1970):

La estrategia consistió en actuar sobre los factores económicos que determinan el ahorro y acoplar las medidas de política para apresurar el proceso y reubicar el ahorro de donde se genera a donde se utiliza, con el fin de lograr una asignación eficiente de los recursos. Debía procederse de manera coherente sobre las propensiones marginales a ahorrar de las empresas, de los individuos y del Gobierno. Para elevar al máximo la nueva inversión se decidió aprovechar también la capacidad de endeudamiento externo; es decir, la transferencia de ahorro del exterior (p. 421).

Así, a la entrada el gobierno de Adolfo López Mateos en diciembre de 1958, se propuso eliminar el déficit de la balanza de pagos, restringiendo las importaciones públicas en 42%, y privadas en 3.1%, permitiendo entonces que la inversión pública se incrementara. Toda la inversión pública se dio, con un fuerte acompañamiento entre gobierno y empresarios mexicanos.

Esto ayudó enormemente al BCM, debido a que no se presentaron presiones inflacionarias por parte de bienes y servicios de consumo generalizado, debido a que, gracias a la política de inversión pública, existió un control de precios de estos bienes. El gasto público fue coordinado junto con las empresas de tal modo que, ante un compromiso empresarial de invertir, el gobierno mexicano ayudaría con subsidios y facilidades para asegurar la recuperación por lo menos del monto invertido.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

La estabilidad de los precios de alimentos ayudó a que más población pudiera acceder a los alimentos de la canasta básica, amortiguando por un tiempo, la demanda de aumentos salariales. Aunado a esto, la expansión económica basó su crecimiento en las manufacturas.

El incremento en el gasto de gobierno fue sustancial para que se diera una expansión económica, por ejemplo, en 1959 el gasto de gobierno pasó del 8% del PIB, a en 1970 ser el 11% del PIB. Todo el gasto gubernamental funcionó para desarrollar la industria eléctrica y la petrolera. Gracias a este desarrollo el precio de estos bienes funcionó como ancla de la inflación. Sin embargo, a pesar del alto grado de gasto público, no se concretó una recaudación fiscal mayor, debido a que México no acordó incrementar las tasas impositivas durante este periodo. Esto favoreció la desigualdad económica, además de un crecimiento de la población e incrementos en las tasas de desempleo (Tello, 2012).

En suma, la política adoptada por el BCM buscaba de alguna forma, al mantener fija la paridad de cambio, el evitar los efectos traspaso de las importaciones a los precios finales, además de no tener presiones inflacionarias a lo largo de este periodo, debido a la sinergia que se produjo entre sector gobierno, empresarios y trabajadores. También, la política monetaria al operar de forma independiente de la política fiscal no obligó al BCM a actuar como fuente de financiamiento del déficit, por ello, la política monetaria funcionó más como método de estabilización que como método de promoción o dinamización de la economía, aunque aparentemente se tenían las mismas metas.

Las herramientas tomadas a cargo por el BCM para desarrollar la política monetaria tuvieron un contexto específico, se aplicó la política monetaria de acuerdo con el espacio, tiempo y objetivos que tenía el gobierno mexicano. Si bien, la política parecía ser la óptima ya que se contuvieron los precios y se pudo crecer con el plan de las autoridades gubernamentales, no se vislumbraba el problema de fondo.

El tipo de cambio fijo, al encerrar las fluctuaciones internacionales del precio del dólar en la cantidad de \$12.5 pesos, garantizaba que las importaciones no tuvieran perturbaciones, lo que provocó que las importaciones se mantuvieran baratas, cualquier movimiento en el tipo de cambio el gobierno asumiría la carga del riesgo cambiario.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

El aumento del déficit gubernamental debido al gran gasto ejercido en busca del crecimiento económico desembocó en que se buscara financiamiento en el exterior para solventar el déficit de cuenta corriente y el financiamiento interno. De acuerdo con W. Reynolds (1977), la acumulación de la deuda externa hacía peligrar más aún la estabilidad cambiaria, ya que las exportaciones se estancaban mientras que las importaciones se aceleraban.

Las políticas monetarias adoptadas por el BCM han sido muchas y muy variadas, cada una de ellas se dio en tiempos y espacios distintos. La política monetaria actual, nos dice que, la principal forma de controlar la inflación es a través de la demanda. Esto porque al desarrollarse la demanda, existe una lucha entre empresarios y trabajadores, esta lucha desemboca en un aumento en los precios. El control de la inflación actualmente funciona bajo el esquema de la contención de la demanda y con la tasa de interés como principal herramienta.

También hay que destacar que la autonomía del BCM, garantiza que el gobierno no podrá recibir financiamiento por parte de la misma institución, es decir, que la forma de financiar el déficit gubernamental recaerá principalmente en la contratación de deuda. Aunado a esto, la política del BCM al ser autónoma, va a tener una disparidad de la política fiscal, ya que, si la política monetaria depende o va de la mano con la política fiscal, el BCM perderá autonomía. De tal modo que, siempre, bajo el régimen del Nuevo consenso macroeconómico (Perrotini, 2007), la política del BCM siempre buscará la estabilidad de los precios independientemente de la política pública adoptada por el gobierno.

La política monetaria que se adoptó en el periodo del desarrollo estabilizador se pudo consolidar debido a la política pública. El gobierno, al usar el gasto público para subsidiar muchos de los precios de bienes y servicios de consumo general, funcionó como ancla de la inflación. La política cambiaria, funcionó para que entre el año de 1954 y 1966 aumentarán las reservas del BCM, y así se pudieran compensar las fluctuaciones del tipo de cambio.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Sin embargo, al mantenerse los precios estables, mucho tiempo se ignoraron las demandas salariales, debido a esto, la concentración del ingreso fue increíblemente desigual en este periodo. Mientras las empresas se apropiaban de ganancias extraordinarias y con bajas cargas tributarias, los trabajadores mantenían un nivel de consumo estable, pero sin acrecentar los salarios. Las demandas salariales a finales de los años 60, manifestó la necesidad de una reforma fiscal progresiva.

El punto culminante fue la cantidad de deuda externa que generó el gobierno a causa de la baja recaudación y el alto gasto público, además de la carga en el sostenimiento del tipo de cambio. Lo que realmente valdría la pena preguntarnos es, ¿Qué costo tuvo mantener la inflación contenida a costa del tipo de cambio fijo? Lo cierto es que la política monetaria fue parte medular de la política del desarrollo estabilizador, haciendo que la creciente demanda no generara inflación, pero a costa de la increíble desigualdad que se gestó. Asumo, pues, que la única característica en la que se parece la teoría monetaria actual a la que se vivió en el periodo de desarrollo estabilizador, fue que ambas abogaban por una contención en los salarios.

El crecimiento y la inflación

Como ya se ha observado, en México la inflación y el crecimiento económico han sido dos variables que llevan consigo una importante carga de política económica. Si bien, es importante hacer énfasis en que la política monetaria podría bien acrecentar el crecimiento económico desde el punto de vista de la política monetaria, estos no resultados no se han podido ver reflejados en el accionar del Banco Central.

Por su parte, el modelo de crecimiento iniciado en México no empata completamente con el accionar del Banco Central, ya que, si bien, hasta ahorita hemos revisado las implicaciones de política económica que se desencadenan de la política monetaria, el panorama con el que México buscó entrar a las grandes filas de desarrollo, no están marcadas de la mejor forma.

La estrategia de crecimiento guiada por las exportaciones se sustenta con la teoría neoclásica a través de la hipótesis del Export Led Growth (ELG), y la teoría del comercio



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

internacional. Ambas ideas, defienden que es posible lograr un efecto positivo en el crecimiento económico mediante mecanismos como las economías de escala; mayor competencia, lo cual mejora la eficiencia; la mitigación de la coacción de divisas para incrementar las compras de bienes intermedios y de capital; la propagación del conocimiento técnico en el largo plazo; y la convergencia salarial (Heras y Gómez, 2015).

Las tesis acerca de los beneficios de la apertura comercial comenzaron por autores como Smith y Ricardo, al analizar el tipo de ventajas que ésta conlleva. Las teorías que ambos formulan se basan en los siguientes supuestos: dos países, dos bienes, un factor de producción (trabajo), ausencia de restricciones al intercambio comercial, ausencia de costos de transporte y competencia perfecta.

La primera aportación al respecto la formuló Smith a finales del siglo XVIII con la Teoría de la Ventaja Absoluta. Se dice que un país tiene este tipo de ventaja en la producción de cierto bien cuando es capaz de producir una unidad de ese bien con menos trabajo que otro país (Krugman & Obstfeld, 2012). De este modo, se concluye que cada país deberá especializarse en la producción de los bienes que puede producir de forma más eficiente (dadas sus condiciones naturales favorables) y expórtalo; y deberá importar los bienes que produce con menor eficiencia, es decir, en los que no posee ventaja (González, 2011)

No obstante, el patrón de comercio no se puede determinar únicamente a partir de las ventajas absolutas debido a que los costos relativos son diferentes en cada país. El costo relativo o costo de oportunidad se entiende como el costo que implica producir más unidades de un bien a cambio de dejar de producir otro. Tomando en cuenta este concepto, Ricardo formula la Teoría de la Ventaja Comparativa como una respuesta a la teoría de Smith. Un país gozará de dicha ventaja en la producción de cierto bien cuando el costo de oportunidad en la producción de ese bien en términos de otros bienes sea inferior en este país de lo que lo es en otros. Entonces, un país deberá especializarse en la producción y exportación de bienes que puede producir con un costo relativamente bajo, e importar aquellos que produce con un costo comparativamente alto (Krugman & Obstfeld, 2012)



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Sin embargo, la teoría de la ventaja comparativa no da explicación sobre la existencia de las diferencias en la productividad del trabajo ni en los costos relativos entre los países. Es la teoría de Heckscher-Ohlin (H-O) la que estudia de forma más detallada las bases de la ventaja comparativa y el efecto que tiene el comercio internacional sobre los ingresos de la fuerza de trabajo (García, 2010) En este modelo, las diferencias de recursos son la única fuente del comercio (Krugman & Obstfeld, 2012).

Para explicar el teorema H-O se supone la existencia de dos países, dos factores de producción, dos productos y competencia perfecta. Además, apunta dos tipos de diferencia en la dotación relativa de los factores de la producción. La primera de ellas es la diferencia en la intensidad relativa, es decir, la proporción en la que se usan los factores en cada industria; la segunda es la diferencia en la abundancia relativa, que se refiere a las proporciones en las que están disponibles los factores haciendo alusión a su cantidad, de modo que el factor más abundante será el más barato y el factor escaso será el más caro.

Con ello, el teorema postula que un país tiende a producir comparativamente más barato aquellos bienes que requieren la utilización intensiva del factor más abundante, por lo tanto, deberá especializarse y exportar los productos que usen intensivamente su factor más abundante, e importar aquellos productos que requieren del factor más escaso (Krugman & Obstfeld, 2012)

Siguiendo estos patrones de comercio, gracias a la especialización, ambos países resultan beneficiados ya que se incrementa la producción mundial y así serán capaces de consumir mayor número de bienes haciendo uso de la misma cantidad de trabajo. Con ello se genera otro importante beneficio: la generación de economías de escala. Cuando en una industria existen economías de escala, aumentar sus factores de producción provocaría que la producción aumente de forma más que proporcional. Por ejemplo, si se duplican los factores de producción, entonces la producción aumentará más del doble. Así, al especializarse cada país en producir cierta gama de bienes, puede hacerlo a una escala mayor y, por tanto, de manera más eficiente que si intentara producir de todo.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

El proceso mediante el cual se alcanzan los rendimientos crecientes a escala (es decir, se generan las economías de escala) se explica siguiendo la estructura de los costos de una empresa, tomando en cuenta que las pequeñas escalas se asocian a costos altos y poco competitivos, mientras que operar con rendimientos crecientes a escala permiten desplazar las curvas de costos medios a posiciones más competitivas.

El costo medio se define como el costo mínimo necesario para producir ciertas unidades dado el precio de los factores de producción. También se le conoce como costo unitario y se obtiene de dividir el costo total por la cantidad producida (Cervantes, 2014). Siguiendo esta definición, mientras aumente la cantidad de producción, los costos unitarios tenderán a decrecer. A largo plazo, el costo medio será decreciente en tanto la función de producción tenga rendimientos crecientes a escala pero se tornará creciente ante rendimientos a escala decrecientes. Entonces las empresas tratan de optimizar sus escalas de producción en el punto donde el costo medio es mínimo y esto puede ser posible gracias a la especialización que permite aumentar la producción.

Particularmente, el modelo H-O se conjugó en los setenta con la corriente de la liberalización comercial que se sustentaba en beneficios como el control de las excesivas rentas que habían obtenido algunos sectores con el modelo de sustitución de importación (SI), y el crecimiento debido a la difusión de la tecnología y el conocimiento. Con el agotamiento del modelo SI, se tomó el paradigma del ELG para reemplazarlo, gracias al éxito de las economías del sudeste asiático.

Cabe aclarar la importancia de la relación de causalidad entre las exportaciones y el producto, ya que ésta define si una política de apertura comercial y de fomento a las exportaciones tiene sentido. Para el caso de México, es necesario exportar para crecer y no a la inversa.

Antes de la adopción de dicho paradigma, el modelo de crecimiento se basaba en políticas monetarias y fiscales expansivas con financiamiento público y privado del exterior. Sin embargo, los shocks petroleros de 1973 y 1979 suscitaron un alza de las tasas de interés a niveles en los cuales los créditos se volvieron impagables, llevando de esta forma a la Crisis de la Deuda. Ante este panorama, México tuvo que reestructurar



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

su modelo de crecimiento que estaba guiado y financiado por el Estado con cambios normativos, fiscales, institucionales; todo esto con el fin de abrir la economía mexicana para que pudiera atraer capitales del exterior, dejando así al sector privado como promotor del crecimiento económico y convirtiendo al Estado en un agente meramente regulador (J. L. Leal, 2010).

Dichos ajustes a la crisis de la deuda de los ochentas en los países latinoamericanos incluyeron reformas estructurales en diversas áreas. Los principales componentes de estas reformas fueron: la liberalización del comercio, expresada en los diferentes tratados comerciales internacionales; la eliminación de los controles del tipo de cambio y la liberación financiera, que más tarde dieron lugar a la liberalización de las tasas de interés, a la eliminación de algunas formas de crédito directo y a la reducción de los requerimientos de reservas en los depósitos bancarios; la privatización de varias empresas públicas junto con la apertura a la inversión privada de sectores de servicios públicos; y la liberalización parcial de los mercados laborales (Ros, 2015).

Todo este proceso comenzó cuando México se enfrentó en la década de los ochenta a un grave desequilibrio macroeconómico caracterizado principalmente por la apreciación del dólar (debido principalmente a la crisis petrolera) y la falta de reservas. Esta situación provocó una contracción en las exportaciones y la declaración de moratoria de la deuda. Ante este panorama, se consideró el modelo de liberalización comercial como una alternativa para el crecimiento económico y fue impuesto a México por el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y otras instituciones multilaterales. Los objetivos de la desregulación eran atraer inversión extranjera directa (IED) para estimular el crecimiento y asegurar el acceso al mercado de Estados Unidos. El argumento teórico es que los flujos de IED benefician a los países receptores promoviendo el desarrollo económico mediante el incremento de las exportaciones y del empleo, la difusión de la alta tecnología y el conocimiento que incrementa la productividad (Pacheco, 2005).

La búsqueda de un modelo económico abierto, estable y liberalizado se consolidó con la formulación del Consenso de Washington en 1989 donde se recomendaba una serie de



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

medidas para la apertura económica basadas en la disciplina macroeconómica y el control de las finanzas públicas.

En México, la promoción de los argumentos en favor del libre comercio se incrementó durante el gobierno de Carlos Salinas (1988-1994), quien reconoce que solo participando en las corrientes mundiales de libre comercio, el país tendría la posibilidad de alcanzar una tasa sostenida de crecimiento, aprovechando las ventajas de la globalización económica y la vecindad con una economía tan grande como la estadounidense. Además, admite expresamente que “necesitábamos más divisas y más empleo. Las exportaciones generaban las dos cosas”. Por último, señala que para pagar la deuda interna se utilizaron los ingresos obtenidos de la venta de las empresas públicas, lo cual justifica el proceso de privatización (Salinas, 200d. C.).

Estas ideas se concretaron con el TLCAN, con el que no solo se esperaba facilitar el comercio sino dar una señal a los inversionistas extranjeros que podrían ubicarse en México y acceder al mercado estadounidense (Pacheco, 2005), al mismo tiempo que los convencería de que las políticas tendrían continuidad y vigencia en el largo plazo independientemente del gobierno que estuviera en turno (Salinas, 2000).

No obstante, algunos autores critican el éxito de este nuevo modelo argumentando con distintas explicaciones. Heras y Gómez (2015) citan estudios que atribuyen las bajas tasas de crecimiento del periodo exportador (comparadas con las tasas que se alcanzaron durante el periodo de SI) a razones como la falta de conformación de industrias que invirtieran en sectores de alta tecnología para así sentar las bases en materia de desarrollo e investigación; a la carencia de encadenamientos productivos que hicieran a las exportaciones no solo motor de crecimiento sino de empleo; al ligamiento de las exportaciones a conglomerados nacionales, lo cual impide que la mayoría de las empresas nacionales se incluyan en la cadena de valor y la generación de empleo; al desaprovechamiento de la capacidad instalada para poder dinamizar los sectores económicos del país; y a las bajas tasas de inversión física.

Por su parte, Ros (2015) señala que un factor del lento crecimiento para la fase en cuestión fue el “mal diagnóstico de la crisis de la deuda”, ya que ésta se consideró como



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

una crisis de la estrategia de postguerra en la que el Estado impulsaba la industrialización, cuando en realidad la fuente del problema radicaba en las políticas macroeconómicas insostenibles (particularmente de política fiscal) llevadas a cabo en países con altos niveles de deuda pública externa como México. En este sentido, la liberalización comercial se concibió como una condición suficiente para el ELG y no fue acompañada por una depreciación real del tipo de cambio. En cambio, esta liberalización estuvo aunada a otros factores negativos al crecimiento como el abandono de las políticas tecnológicas y el desmantelamiento de la intervención estatal en cuanto a desarrollo productivo. Así mismo, la liberalización financiera se emprendió de tal forma que produjo más tarde la crisis del Tequila.

Un factor importante a considerar dentro de las decisiones de política comercial es el tipo de cambio ya que éste influye en las fluctuaciones de la balanza comercial. En el marco del modelo del ELG, es necesario tener presente la condición Marshall-Lerner. Esta condición establece que el volumen de exportaciones e importaciones deberá ser suficientemente elástico con respecto al tipo de cambio real; así, la suma de las elasticidades precio de la demanda de exportaciones e importaciones deberá ser mayor que uno. Cumplida esta hipótesis, se puede asumir que una depreciación en el tipo de cambio real mejora la posición de la balanza comercial en el largo plazo, y por lo tanto aumenta la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía.

Sin embargo, en el corto plazo los efectos podrían ser distintos. De acuerdo al proceso descrito como Curva J, la balanza comercial se ajusta ante una depreciación de la moneda de la forma siguiente: inicialmente, el saldo de la balanza comercial empeora debido al incremento de los precios internos de la importación y a que en el corto plazo la producción de bienes comerciables es rígida (en general, por las características tecnológicas del proceso productivo); a medida que las elasticidades de demanda de las exportaciones e importaciones se aproximan a sus valores de largo plazo, el saldo de la balanza comercial mejora; finalmente, supera su estado inicial al cumplirse la condición Marshall-Lerner, cuando la respuesta de las exportaciones y de las importaciones acaba siendo mayor que el efecto negativo relacionado con los precios.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Entonces, los efectos inmediatos de una depreciación del tipo de cambio dependerán de las elasticidades de demanda tanto de las exportaciones como de las importaciones, entendiendo que mientras menos elásticas sean respecto a los precios, más se profundizará el déficit en el corto plazo.

El proceso antes descrito atribuye su nombre a la expresión gráfica del comportamiento de las exportaciones netas en el tiempo, que presentan una trayectoria semejante a la de la letra “J”, primero hacia abajo y luego hacia arriba.

Una vez expuesta la evidencia empírica es necesario entender la manera en que el tipo de cambio puede afectar al crecimiento económico. Por ejemplo, las formas en que una apreciación del tipo de cambio real puede afectar negativamente el crecimiento económico mediante el desempeño de los sectores manufactureros suceden según (P. H. Leal, 2013) de la siguiente manera:

- 1) Reduce la competitividad internacional de los productos manufactureros nacionales haciéndolos más caros.
- 2) Los bienes manufactureros importados se abaratan, compitiendo con el sector industrial doméstico.
- 3) Un efecto positivo de una apreciación es que hace que abarata los bienes intermedios importados, reduciendo los costos de producción, lo cual afecta las decisiones de inversión y los precios del mercado nacional e internacional del sector industrial
- 4) Si la apreciación se debe a un aumento de demanda de commodities el efecto ingreso puede aumentar el consumo doméstico de bienes manufactureros.



VIII.- Conclusiones

El crecimiento económico tiene que estar fortalecido por la coordinación de la política monetaria como por la política económica que busca el desarrollo del país. De esta forma, se podrá llegar a una coordinación para que el crecimiento económico pueda llegar a darse de una forma optima sin que la inflación llegue a ser un lastre para la demás economía.

A lo largo de la presente investigación, se ha llevado a cabo una contrapartida de las visiones que imperan en que se dé un estancamiento del PIB mexicano. La primera, fue la visión de los hacedores de política monetaria, es decir, el Banco Central; la postura que adopta la principal institución bancaria mexicana ha sido la partícipe de muchas de las cargas que se han dado en contra del crecimiento económico, pues es a través del freno de la demanda efectiva la que detiene el impacto de la inflación en la economía. El circuito funciona de forma tal en que una vez presentado el choque de inflación en la economía, el Banco Central busca eliminar este impacto elevando su principal herramienta de política monetaria que es la tasa de interés. Una vez elevada la tasa de interés, se desincentiva la inversión y por ende, frena el consumo de los trabajadores, provocando que consuman menos, y la dinámica económica se frene.

A esta implicación, se tiene que tomar en consideración, si observamos la segunda postura. La postura de crecimiento económico seguida por el gobierno federal ha castigado la postura salarial de los trabajadores mexicanos con la intención de mostrar al país como un importante lugar para la atracción de inversiones. Los bajos salarios y el buscar mantener un tipo de cambio depreciado han fomentado que la política monetaria como la política de crecimiento puedan coexistir en una economía como la de México.



Posibles soluciones

Las salidas a la problemática enfrentada son varias y un tanto difíciles de afrontar. Sin embargo, cabe la posibilidad de hacer un brinco entre las posturas revisadas. Las soluciones posibles para que la economía mexicana pueda convivir con el crecimiento económico sin la necesidad de tomar en cuenta la tasa de inflación, son las siguientes:

- Cambiar la forma de hacer política monetaria del Banco Central, pasar de una forma rígida de aceptar la inflación a una forma flexible, o que tenga en objetivo el crecimiento y el objetivo inflacionario.
- Buscar una forma de hacer política económica, que dinamice el desarrollo y el crecimiento, sin la necesidad de llegar a tener que sacrificar los salarios para atraer inversiones y que estas no generen un impacto inflacionario en el país.

Ambas soluciones son un cambio de paradigma dentro de la teoría que sigue tanto el Banco Central como el Gobierno Federal. De esta forma, una coordinación entre ambas instituciones formaría parte de la solución entre el dilema, crecer con inflación o no crecer con poder adquisitivo.



IX.- Bibliografía

Ascencio, I. (2005). Un análisis sobre los canales de transmisión de la política monetaria en México. En *Inflación, crédito y salarios: Nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*. (Primera, pp. 265-293). Miguel Ángel Porrúa. http://biblioteca.diputados.gob.mx/janium/bv/ce/scpd/LIX/infla_enfo_mone.pdf

Capistrán, C., Ibarra, R., & Ramos, M. (2012). El traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios: Un análisis para la economía mexicana. *El trimestre económico*, 79(316), 1-25.

Capraro, S. (2018). Inflación y distribución del ingreso en México en el periodo 1996-2016. En *Cambio de rumbo: Desafíos económicos y sociales de México hoy* (Primera, pp. 141-160). Facultad de Economía UNAM.

Carlin, W., & Soskice, D. (2015). *Macroeconomics* (First edition). Oxford University Press.

Caso, A., & Miranda, J. (1984). Patrones de política monetaria y gasto público en México. El desarrollo estabilizador. *El trimestre económico*, 51(203), 591-614.

Cavazos, M. (1976). 50 años de política monetaria en México. En *Cincuenta Años de Banca Central. Ensayos conmemorativos*. (primera, Vol. 17, pp. 55-122). Fondo de Cultura Económica.

Díaz, M. Á. (2019). Inflación y salario real en México 2013-2018. *Economía Actual*, 12(1), 19-23.

Galindo, L., & Ros, J. (2006). Banco de México: Política monetaria de metas de inflación. *Economía UNAM*, 3(9), 82-88.

García, A. (2010). De la ventaja comparativa a la ventaja competitiva: Una explicación al comercio internacional. *Publicaciones ICESI*, 60, 47-52.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

- Gómez, C. (2012). Las exportaciones de México a los Estados Unidos. Su importancia y principales determinantes, 1993-2011. *Tiempo Económico*, 7(20), 71-80.
- González, R. (2011). Diferentes teorías del comercio internacional. *Tendencias y nuevos desarrollos de la Teoría Económica*, 8(58), 103-117.
- Kalecki, M. (1956). *Teoría de la dinámica económica*. Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, J. M. (1936). *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* (Séptima). Fondo de Cultura Económica.
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2012). *Economía internacional. Teoría y Política*. (Séotima). Pearson Education.
- Leal, J. L. (2010). *Análisis de la Política monetaria en México 2000—2008* [Licenciatura]. Universidad Nacional Autónoma de México.
- Leal, P. H. (2013). La política industrial de México a través de los proyectos de nación. *a revista de estudios económicos*, 8(39), 75-96.
- Levy, N. (2014). La política monetaria y el crecimiento económico: La tasa de interés de referencia del Banco de México. *Economía Informa*, 387(Julio-Agosto), 21-42.
- López, J., & Valencia, R. (2015). Macroeconomic effects of high interest rate policy: Mexico's experience. *PSL Quarterly Review*, 68(274), 215-237.
- Mantey, G. (2011). La política de tasa de interés interbancaria y la inflación en México. *Investigación Económica*, 70(277), 37-68.
- Milei, J. (2012). La crisis americana y una interpretación Pigouviana en el marco del «3-Equation Model» del nuevo consenso macroeconómico. *Actualidad Económica*, 22(77), 23-27.
- Pacheco, P. (2005). Liberalización de la política comercial y crecimiento económico de México. *Economía UNAM*, 2(4), 84-93.
- Perrotini, I. (2007). El nuevo paradigma monetario. *Economía UNAM*, 4(11), 62-84.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Perrotini, I., & Ortiz, R. (2018). Efectos del traspaso inflacionario del tipo de cambio a la inflación: Canadá, Estados Unidos y México, 1990-2015. *Economía, Sociedad y Territorio*, 28(56), 233-258.

Pichaud, D. (1983). Inflación y distribución del ingreso. En *La economía política de la inflación* (Primera, pp. 111-143). Fondo de Cultura Económica.

Ramírez, E. (2009). *El dinero y la política monetaria en México*. (segunda). Universidad Nacional Autónoma de México.

Reynolds, C. (1977). Por qué el «Desarrollo Estabilizador» de México fue en realidad desestabilizador (Con algunas implicaciones para el futuro). *El trimestre económico*, 44(176), 997-1023.

Ros, J. (2015). *Development Macroeconomics in Latin America and México*. (Primera). PALGRAVE MACMILLAN.

Rossi, S., & Rochon, L.-P. (2007). Metas de inflación, desempeño económico y distribución del ingreso. En *Del Sur hacia el Norte: Economía política del orden económico internacional* (primera, pp. 83-96). CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales. <http://biblioteca.clacso.edu.ar/clacso/sur-sur/20100704033506/09Rochon-Rossi.pdf>

Salinas, C. (200d. C.). *México: Un paso difícil a la modernidad* (Primera). Plaza y Janes Editores.

Smith, P. (2001). México 1946-1970. En *De la revolución mexicana al desarrollo estabilizador* (Primera, pp. 233-273). Instituto Tecnológico Autónomo de México.

Tello, C. (2012). *Sobre la desigualdad en México* (1.^a ed.). Universidad Nacional Autónoma de México.

Tello, C. (2014). *La economía política de las finanzas públicas: México 1917-2014* (Primera edición). Universidad Nacional Autónoma de México.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Valencia, R. (2018). *Colección Cuadernos de trabajo*. Facultad de Economía UNAM.
<http://www.economia.unam.mx/assets/pdfs/cuadernos/01/05Valencia.pdf>

Vargas, G. (2006). *Introducción a la teoría económica*. Pearson Education.

Vargas, G., & Luna, A. (2014). Slow growth in the Mexican economy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 37(1), 115-134.