

RETOS DE LA ECONOMÍA MEXICANA: caminando hacia el futuro

TOMO I

Retos a corto plazo:
entre el estancamiento y la inflación

ALICIA GIRÓN/CÉSAR DUARTE
(coordinadores)

Prólogo • Ifigenia Martínez



RETOS DE LA ECONOMÍA MEXICANA: CAMINANDO HACIA EL FUTURO

TOMO I | **RETOS A CORTO PLAZO:**
ENTRE EL ESTANCAMIENTO Y LA INFLACIÓN



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. Leonardo Lomelí Vanegas
Rector

Dra. Patricia Dolores Dávila Aranda
Secretaria General

Mtro. Tomás Humberto Rubio Pérez
Secretario Administrativo

Dr. Miguel Armando López Leyva
Coordinador de Humanidades



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Armando Sánchez Vargas
Director

Dr. José Manuel Márquez Estrada
Secretario Académico

Dra. Nayeli Pérez Juárez
Secretaria Técnica

Mtra. Graciela Reynoso Rivas
Jefa del Departamento de Ediciones

RETOS DE LA ECONOMÍA MEXICANA: CAMINANDO HACIA EL FUTURO

TOMO I | **RETOS A CORTO PLAZO:**
ENTRE EL ESTANCAMIENTO Y LA INFLACIÓN

Alicia Girón y César Duarte
(coordinadores)



UNAM
Nuestra gran
Universidad



Primera edición digital en pdf, noviembre 2024
D. R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
Ciudad Universitaria, Coyoacán,
04510, Ciudad de México.
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
Circuito Mario de la Cueva s/n,
Ciudad de la Investigación en Humanidades,
04510, Ciudad de México.

ISBN obra completa: 978-607-30-9735-2
Tomo I. 978-607-30-9736-9
Tomo II. 978-607-30-9737-6

Proyecto: PAPIIT IN300921 “Crédito e inversión: los problemas del Estado post-crisis”.
Diseño de portada: Yussef A. Galicia
Cuidado de la edición: Marisol Simón

Preparación y cuidado editorial del libro electrónico: Salvador Ramírez.

Esta obra fue arbitrada por pares académicos en un proceso doble ciego, a cargo del Comité Editorial de Publicaciones No Periódicas del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

Las opiniones expresadas en cada uno de los trabajos son de exclusiva responsabilidad de las autoras y de los autores.

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.

Hecho en México.

A Eugenia, compañera, amiga y maestra.
Ante este futuro incierto y desigual, tu falta es
aún más profunda pero tu legado, plasmado en este libro,
nos indica el camino por el cual seguir luchando.

ÍNDICE

PRÓLOGO 11

INTRODUCCIÓN 17

I. FRAGILIDAD E INESTABILIDAD MACROECONÓMICA

1. LA ECONOMÍA MEXICANA FRENTE A LA POSPANDEMIA. PERSPECTIVAS DEL EMPLEO, EL INGRESO Y LA POBREZA

Rodolfo García Zamora, Selene Gaspar y Francisco Contreras 25

2. LA INFLACIÓN EN MÉXICO EN UN CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE INTERNACIONAL

Josefina León 43

3. EL DEBATE SOBRE LA INFLACIÓN Y BALANCE DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO

César Duarte 61

4. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA RESTRICTIVA: ¿CUÁL ES EL NOMBRE DEL JUEGO?

Gregorio Vidal 79

II. FLUJOS DE CAPITAL PARA EL CRECIMIENTO, TRAMPAS Y LÍMITES

5. DETERMINANTES MONETARIOS EN EL T-MEC, EN EL ENTORNO DE LA PANDEMIA Y DE LA GUERRA EN UCRANIA

José Francisco Reyes 101

6. MÉXICO Y LA TRAMPA DEL FINANCIAMIENTO AL DESARROLLO ECONÓMICO

Alicia Girón y Daniel Mirón 121

7. CENTROS FINANCIEROS GLOBALES. FLUJOS DE CAPITAL E INESTABILIDAD FINANCIERA EN PAÍSES EN DESARROLLO

Marcia Solorza 143

SEMBLANZAS 167

PRÓLOGO

Nuestra formación en la ciencia y disciplina económica nos convierte a las y los economistas en personas inherentemente interesadas en la resolución de conflictos y problemáticas complejas que aquejan a la raza humana. Naturalmente, el contexto en el que nos encontramos a cuatro años de uno de los eventos más disruptivos de la historia reciente, la pandemia por covid-19, representa una oportunidad inmejorable para que, desde nuestra ciencia, se planteen ideas y propuestas que nos permitan trazar el rumbo hacia una recuperación económica íntegra y orientada a superar los rezagos históricos presentes, tanto en México, como en el resto del mundo.

En este sentido, y sin lugar a duda, la pandemia por covid-19 fue un hecho sin precedentes. Quizás por primera vez en la historia, las industrias, cadenas de distribución y prácticamente la totalidad del comercio internacional se vieron obligados a parar. Esto exigió, del mismo modo, la implementación de medidas extraordinarias de parte de los estados para prevenir la propagación del virus y la pérdida consecuente de vidas humanas, políticas de aislamiento y distanciamiento social que poco a poco hemos dejado atrás con la socialización de las vacunas y el fortalecimiento colectivo de nuestros sistemas inmunológicos. La pandemia fue una tragedia y un recordatorio de nuestra fragilidad como especie humana frente a la enfermedad y la naturaleza.

A pesar de la reapertura paulatina de los mercados e industrias y de la restauración de la llamada “normalidad”, es innegable que los efectos de la pandemia implicaron un importante retroceso en el desarrollo económico y social de

las naciones. En el caso de México, la pandemia llegó en un contexto de transición política y económica después de muchos sexenios de bajo crecimiento económico, crecientes niveles de pobreza y desigualdad, insuficiencia hacendaria, asimetría social y otros factores característicos de nuestra situación económica y social. En este sentido, la pandemia provocó un desplome de hasta 8.5% del PIB en 2020, mismo que significó un importante revés para el desarrollo y el consecuente empeoramiento de condiciones de vulnerabilidad presentes en diversos sectores de la población.

De manera adicional, las tensiones geopolíticas ocasionadas por la invasión de Rusia a Ucrania en 2022 y el conflicto en Israel en 2023, acrecentaron la incertidumbre global generando fluctuaciones económicas y financieras y afectando nuevamente las cadenas de distribución y el comercio de importantes productos para las naciones como el petróleo, el trigo o el gas natural, por poner algunos ejemplos. En este difícil contexto, las naciones han experimentado altibajos que en ciertos casos continúan obstaculizando su regreso a los caminos del bienestar, requiriendo necesariamente de más y mejores alternativas para hacer frente a las vicisitudes de un mundo globalizado, complejo y cada vez más volátil.

Por tal razón, el presente trabajo titulado *Retos de la economía mexicana: caminando hacia el futuro* coordinado por Alicia Girón y César Duarte, me parece un esfuerzo necesario y pertinente. En medio de este difícil contexto nacional e internacional e inmersos en lo que se denomina aún como la pospandemia, este compendio de investigaciones y aportaciones de integrantes multidisciplinarios de la Red de Economía Fiscal, Financiera y Monetaria, representa la voluntad del sector académico nacional por aportar soluciones y propuestas encaminadas a la consecución de metas y objetivos y con miras al beneficio de la ciudadanía mexicana.

Cuando mi estimada amiga, Alicia Girón, se comunicó conmigo para invitarme a prologar este importante trabajo, cuyo objetivo es la generación de reflexiones y propuestas técnicas de cara al corto y mediano plazos, partiendo de la realidad actual de nuestro país en este difícil contexto global, inmediatamente me sumé para analizar de primera mano el extenso material realizado por las y los investigadores y académicos, resultando un interesante y educativo ejercicio de reflexión en torno a temas de suma importancia para México de cara al futuro próximo.

Dividida en dos tomos titulados *Retos a corto plazo: entre el estancamiento y la inflación* y *Transición energética y alternativas para la economía verde y el bien-*

estar; y contando con la participación activa de talentosos autores de corte académico y de investigación como Rodolfo García Zamora, Selene Gaspar, Francisco Contreras, Josefina León, César Duarte, Gregorio Vidal, Alicia Girón, Daniel Mirón, Marcia Solorza, Quetzalcóatl Yedra, Antonina Ivanova, Elizabeth Concha, Margarita Camarena, Surya Salgado, Vania López, Luis Chávez, Antonio Mendoza, Adriana Paniagua, Jesús Sosa, Diana Vicher, Roberto Soto, Monika Meireles, Iris Guevara, Raúl Porras y Marcela Astudillo, quienes plasman sus preocupaciones e inquietudes en interesantes proyectos de diversas índoles micro y macroeconómicas, energéticas y medioambientales. *Retos de la economía mexicana: caminando hacia el futuro* marca las pautas de una auténtica discusión nacional que deberá servir como referencia para el diseño de acciones y políticas públicas encaminadas al mejoramiento de las condiciones de vida de las y los mexicanos.

En el primer tomo, se analizan problemáticas económicas, haciendo hincapié en elementos como fragilidad e inestabilidad económica, la política monetaria y los objetivos de crecimiento, empleo y combate a la pobreza y la desigualdad. Se plantea el problema de la inflación y el papel de las tasas de interés y su impacto en el nivel de precios; formulando cuestionamientos alrededor de sus efectos y su incidencia en el desarrollo nacional en detrimento de una auténtica política de inversión pública en temas prioritarios como infraestructura, educación o salud pública.

De igual manera, se plantea el debate del financiamiento para el desarrollo económico, el papel de los tratados internacionales en materia comercial como el extinto Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y el actual Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) y la influencia que pueden llegar a ejercer los grandes capitales y empresas trasnacionales. En estos apartados, los autores reviven la discusión alrededor de los acuerdos comerciales y la forma en que condicionan a la economía mexicana a las políticas monetarias de la Reserva Federal (FED) y el sistema financiero estadounidense, alejándola de su propósito fundamental de promover la industria, crecimiento y desarrollo nacional con bienestar para todas y todos.

Por otro lado, en el segundo tomo, los autores analizan temas modernos y vigentes como transición energética, sustentabilidad, cambio climático y el papel del Estado en el desarrollo de una nación moderna inmersa en un mundo de constante evolución en materia tecnológica, científica, social y ambiental. Con una perspectiva de mediano y largo plazos, y comprendiendo la necesidad de

insertar estos temas en el debate público, las y los autores reflexionan alrededor de los elementos que constituirán un futuro más próspero para las futuras generaciones.

En esta tesitura, se plantea la necesidad de emprender más y mejores acciones en función de una transición energética profunda, a través del llamado financiamiento a la acción climática y siguiendo el ejemplo de los países que se encuentran a la vanguardia de estos procesos. Asimismo, se retoma el debate del Estado y sus recursos prioritarios, así como el desarrollo del cumplimiento de los compromisos de la Agenda 2030, ponderando los avances y retos experimentados y las acciones a realizar para seguir avanzando en los objetivos de salud, justicia, cambio climático, derechos humanos y combate a la pobreza y desigualdad que se establecen.

Considero que este esfuerzo, mismo que deseo sea el primero de muchos otros por venir, es una declaración, por parte de la comunidad científica, académica y de investigación, para ser partícipes en el diseño y elaboración de una agenda política, económica, social y plural, que acompañe y nutra al proyecto de nación que deberá construirse en los sectores gubernamentales del país. Se trata de un trabajo multidisciplinario, serio, científico y propositivo que pretende incidir en lo público, a través de la aportación fresca e innovadora que solamente puede brindar la sociedad civil organizada con miras al bienestar y el beneficio de todas y todos.

El desarrollo político, democrático e institucional que nuestro país ha experimentado en las últimas décadas, objeto de luchas y lidias, y que se ha cristalizado en los recientes procesos democráticos, que reflejan la auténtica voz de una ciudadanía informada y participativa, evidencian que el país ya ha dejado atrás la antigua visión excluyente de gobierno que imperó durante gran parte del siglo pasado. En este sentido, considero que hoy más que nunca, México está preparado para escuchar y construir de la mano de la ciudadanía a través de propuestas programáticas de esta naturaleza que reflejan el sentir y la preocupación de una comunidad de personas deseosas por participar en la construcción de un México más próspero, justo y democrático como es anhelo de todos.

Por tal razón, reconozco el trabajo realizado por Alicia Girón y César Duarte, ambos del Instituto de Investigaciones Económicas de nuestra querida Universidad Nacional Autónoma de México, por promover y coordinar la realización de esta notable compilación de inquietudes y propuestas alrededor de importantes

temas como el desarrollo micro y macroeconómico de México; los objetivos de crecimiento económico; el combate a la pobreza y la desigualdad; el papel diplomático y comercial de México en un entorno globalizado; la necesaria transición energética; el cambio climático; la atención a los recursos naturales y prioritarios de la nación; el desarrollo de los objetivos de la llamada Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible; y el debate del bienestar y los derechos humanos y políticos de las y los mexicanos.

En cada uno de estos capítulos, encontraremos valiosas reflexiones, análisis, debates y propuestas puntuales de parte de las y los participantes de este proyecto que nos permitirán sumarnos a la discusión y contar con las herramientas adecuadas para generar un criterio propio alrededor de estos importantes temas para la coyuntura nacional e internacional. Asimismo, el rigor y la seriedad presentes en la elaboración de estos trabajos, como no podía ser de otra manera, lo convierten en una obra de gran valor técnico y científico para el análisis y la interpretación de la compleja realidad en la que nos encontramos y que resultará de suma utilidad para la academia y la investigación en su conjunto.

Felicito a todas y todos los participantes de este notable trabajo, deseando que tenga mucho éxito y que cumpla con su propósito de informar e incidir en la vida política, económica, democrática y científica de la nación en los años venideros. Por último, y como un paréntesis personal, celebro poder participar en esta obra que adquiere un significado especial para mí al estar dedicado a Eugenia Correa; quien fuera mi amiga y una auténtica economista y demócrata preocupada por el desarrollo y bienestar de nuestro gran país, México.

Ifigenia Martínez y Hernández
Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM
Ciudad Universitaria

INTRODUCCIÓN

My purpose in this essay, however, is not to examine the present or the near future, but to disembarrass myself of short views and take wings into the future. What can we reasonably expect the level of our economic life to be a hundred years hence? What are the economic possibilities for our grandchildren?

John Maynard Keynes, 1930

Economic Possibilities for our Grandchildren

¿POR QUÉ PENSAR EN EL FUTURO?

Quienes escribimos este libro somos sobrevivientes de la covid-19. En este momento estamos viviendo la pospandemia, experimentando políticas económicas de larga trayectoria, iniciada en la Gran Crisis Financiera Internacional caracterizada por la deflación y una larga recesión desde hace aproximadamente dos décadas. Las condiciones impuestas por la pandemia y la respuesta de los gobiernos probaron ser extraordinarias, ya que hoy, más allá de buscar un desarrollo económico sostenible y de pleno empleo, las políticas se combinan para disminuir la inflación incidiendo en el consumo y en la demanda agregada, a partir de aumentos consecutivos de la tasa de interés por parte del banco central.

La pertinencia de las políticas contractivas en un entorno de recesión obliga a voltear la mirada al pasado. En 1930 Keynes plantea en el ensayo “Posibilidades económicas para nuestros nietos”, que su propósito no es hacer una evaluación de la situación económica del presente o del futuro cercano sino más bien, qué se puede esperar en la vida económica de una sociedad a 100 años pensando en cuáles serán las posibilidades económicas que habrán de heredar nuestras nietas y nietos.

Al inspirarnos en el escrito de Keynes para realizar esta introducción, se busca elaborar una reflexión de la coyuntura actual de México, haciendo un símil de la situación que el autor británico estaba viviendo justo durante la Gran Depresión después del Gran Crack del 29. No obstante, es necesario enfatizar las particularidades del momento actual. La nueva era postpandemia se ha caracterizado por las fracturas de las cadenas de valor, la aparición de nuevas tecnologías y la lucha por enfrentar el cambio climático. A ello se suman los conflictos bélicos y el aumento del gasto militar a nivel mundial que nos obligan a pensar no solo en el futuro inmediato sino también en el futuro de nuestra civilización.

México está claramente inserto en este proceso de internacionalización que en los últimos 50 años ha representado cambios profundos en la economía mundial. Las decisiones de política económica adoptadas en un régimen democrático han profundizado y acelerado esa tendencia para la economía mexicana.

Al desdibujarse el modelo de sustitución de importaciones e irse fortaleciendo poco a poco el modelo extractivista inserto en la globalización financiera, las variables económicas quedaron sujetas al proceso de internacionalización y la integración con otras economías. Mediante los tratados comerciales, la economía mexicana firmó sin testigos la integración a cadenas productivas donde el poder de decisión sale de manos del poder económico y político del país. El proceso de acumulación sale de la esfera de influencia de una política económica con intereses nacionales. No solo se ha profundizado la dependencia productiva y financiera, sino que somos un país integrado a intereses, tanto de los mercados financieros, como de inversionistas cuyo objeto es la rentabilidad.

Los retos que enfrenta la economía mexicana implican, por tanto, quitarse los candados que han blindado las decisiones de un desarrollo sostenible con pleno empleo. Más allá de hablar de una dependencia subordinada, el proceso de internacionalización, tanto en la esfera productiva, como financiera es un hecho real. México a partir de la firma del Tratado de Libre Comercio está aceptando ser parte de la región de América del Norte, no solo por compartir fronteras geográficas sino porque los puentes productivos son parte de una misma unidad. Incluso, las decisiones de política económica quedan supeditadas; en la segunda parte del T-MEC, están concertadas las políticas monetarias, fiscales y financieras que nos han llevado a la estabilidad macroeconómica. Una estabilidad sumamente respaldada, más allá de las palabras del Banco de México, por una política de falta de creación de empleo, de austeridad en el gasto público

y de abandono total de políticas industriales o agrícolas que pudieran impulsar el desarrollo.

Quienes escribimos en este libro, asumimos la responsabilidad de dejar asentados los retos de la economía mexicana.

Es importante mencionar, que los autores de los siguientes capítulos han estudiado por más de 50 años la economía, prestando especial atención a la economía financiera. Se nos ha demostrado que la coyuntura económica actual es resultado de las políticas económicas del pasado. Lo que vivimos el día de hoy es resultado de las políticas de desregulación económica y liberalización financiera implementadas a partir del *Washington Consensus*; el rumbo económico de México a través de los diferentes modelos económicos inspirados en los planes de estabilización económica del Fondo Monetario Internacional. Planes económicos que han ampliado las desigualdades del país sin importar el bienestar social. Se están cumpliendo 50 años de austeridad monetaria y fiscal. A ello se suma el reacomodo de los inversionistas extranjeros y el manejo del servicio de la deuda externa garantizando la estabilidad de nuestro país en los mercados financieros.

Para lograr este diagnóstico, la presente obra, *Retos de la economía mexicana. Caminando hacia el futuro. Transición, estanflación y alternativas de Financiamiento*, Tomo I: Retos a corto plazo. Entre el estancamiento y la inflación, estudia los principales problemas que enfrenta la economía mexicana, que identificamos como urgentes de resolver para entrar en una trayectoria que permita el desarrollo en el mediano y largo plazos.

La primera sección: Fragilidad e inestabilidad macroeconómica donde, en el primer capítulo “La economía mexicana frente a la covid en 2022: perspectivas del empleo, el ingreso y la pobreza”, Rodolfo García Zamora, Selene Gaspar y Francisco Contreras demuestran con datos empíricos la necesidad de una reforma fiscal para promover la reactivación económica nacional incrementando la inversión pública con una política de generación de empleo que fortalezca el desarrollo sectorial y el mercado interno. Josefina León, en el capítulo “La inflación en México en un contexto de incertidumbre internacional”, parte de una aproximación teórica para explicar cómo las presiones inflacionarias tienen su origen en factores de oferta agregada, producto del confinamiento asociado a la pandemia y al conflicto bélico, que han generado escasez de insumos productivos y fluctuaciones en el precio de los *commodities*. Ante esta situación el papel de

los bancos centrales es limitado y el aumento observado en la tasa de interés objetivo preocupa en un contexto de baja actividad económica, generando riesgos de estanflación que provocarán tensión social. Siguiendo una línea similar, César Duarte en el capítulo: Inflación y balance de la política monetaria en México” retoma teorías marxistas, poskeynesianas y estructuralistas de la inflación para afirmar que el punto clave en la explicación del proceso inflacionario actual tiene que ver con la actividad de las empresas oligopólicas lo que pone en entredicho la estrategia de contención de los precios que buscan contraer la demanda. Por su parte, Gregorio Vidal en el capítulo “Inflación y política monetaria restrictiva: ¿cuál es el nombre del juego?”, enfatiza que los efectos tanto de la inflación como de la política monetaria son diferenciados entre los distintos grupos sociales lo que obliga a replantear el análisis de los fenómenos inflacionarios a la luz de los intereses de diversos grupos, principalmente rentistas.

La segunda sección titulada: Flujos de capital para el crecimiento, trampas y límites, se inicia con el trabajo de José Francisco Reyes titulado “Determinantes monetarios en el T-MEC, en el entorno de la pandemia y de la guerra en Ucrania, donde se estudia el papel de las instituciones financieras, especialmente las bancarias, en las operaciones de las empresas y gobiernos de las naciones integrantes del T-MEC como son las fuentes de financiamiento, mecanismos de asociación y los acuerdos extraterritoriales en el espacio territorial de América del Norte. Alicia Girón y Daniel Mirón en el capítulo: “México y la trampa del financiamiento al desarrollo económico”, señalan cómo a partir de la firma del Tratado Comercial de América del Norte (TLCAN), la política monetaria y fiscal de México fincó las bases de la estabilización macroeconómica y del futuro del desarrollo económico de nuestro país. La hipótesis central es demostrar que no hay una política de pleno empleo canalizada a sectores productivos para satisfacer el consumo nacional ni se manifiesta la preocupación por el bienestar social. Cerrando el primer tomo Marcia Solorza en su capítulo “Centros financieros globales. Flujos de capital e inestabilidad financiera en países en desarrollo” realiza un recorrido histórico de la transición hegemónica con cambios geopolíticos y económicos, enfatizando los efectos que ello tiene sobre los países en desarrollo, específicamente en el periodo de financiarización que limita enormemente la capacidad de acción de los países desarrollados.

Agradecemos a todos los académicos y académicas participantes en haber enriquecido *Retos de la economía mexicana. Caminando hacia el futuro* por sus invaluables aportaciones. A los dictaminadores de la presente obra y al Comité de Publicaciones no Periódicas por sus sugerencias y a quienes indirectamente han apoyado el trabajo de edición, en especial a Marisol Simón. Por último, queremos destacar el trabajo de la becaria del SNI Adheli Galindo en la participación de la organización del presente libro. A Giuseppe Alvarado y Jorge Luis Hernández, becarios del proyecto “Crédito e inversión: los problemas del Estado post-crisis” PAPIIT IN300921 de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico, que también ha apoyado las actividades de esta publicación mediante los proyectos PAPIIT IN303024 “Tensiones de los mercados financieros, flujos de capital y riesgos crediticios” y PAPIIT IA300824 “Del liberalismo al neoliberalismo: el Estado y la (des)regulación monetaria y financiera”.

Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM,
septiembre de 2024.

**I. FRAGILIDAD
E INESTABILIDAD
MACROECONÓMICA**

1 LA ECONOMÍA MEXICANA FRENTE A LA POSPANDEMIA. PERSPECTIVAS DEL EMPLEO, EL INGRESO Y LA POBREZA

Rodolfo García Zamora
Selene Gaspar
Francisco Contreras

INTRODUCCIÓN

Al inicio de 2022, la economía mexicana enfrentó una lenta recuperación en su crecimiento, en el empleo, el ingreso y la reducción de la pobreza que creció 10% durante los dos años de pandemia, luego de un crecimiento económico del producto interno bruto (PIB) de 4.5% en 2021 y ante la caída de -8% en 2020. En enero de 2022 con el brote de la cuarta ola de la covid-19 en su modalidad ómicron, que afecta a todo el mundo, en particular a Estados Unidos de cuyo crecimiento depende la dinámica económica de México, los pronósticos son que la vacunación de 70% de la población nacional es un factor favorable para reducir los nuevos efectos económicos de la pandemia, pero, ante la incertidumbre en la economía de Estados Unidos, no se podrán recuperar los niveles de crecimiento económico, de empleo y menor pobreza de 2019. Entre 2021 y 2022 se alcanzó un crecimiento del PIB de 3.1% y la canasta básica ha registrado aumentos significativos afectando el consumo diario de los hogares. Salvo que el gobierno mexicano y el Congreso decidan dejar la austeridad neoliberal, promover una reforma fiscal progresiva y una estrategia nacional de recuperación económica y desarrollo integral con base en una mayor inversión pública, una política de Estado de generación de 1.5 millones de empleos al año y robustas políticas de desarrollo regional y sectorial que fortalezcan el mercado interno. Este estudio tiene como objetivo analizar los efectos económicos de la covid-19 tras tres años del gobierno neoliberal asistencialista de López Obrador sobre el empleo, el in-

greso y la pobreza. Proceso en el cual la dinámica económica de México depende crecientemente de sus relaciones económicas con Estados Unidos en términos de exportaciones y llegada de inversión extranjera. Para este propósito, se revisará la bibliografía sobre el tema que se divide en cuatro apartados. Después de la parte introductoria, en el primer apartado, se aborda el debate sobre la continuación de la política de austeridad en la economía mexicana o una actuación activa del Estado mexicano para enfrentar los efectos de la covid en 2020 y 2021 y establecer nuevas condiciones para el desarrollo futuro; posteriormente, se analizan los efectos de la pandemia sobre el empleo, el ingreso y la pobreza. En el tercer apartado se estudia cuáles son las perspectivas en 2022 sobre esas variables considerando los efectos de la covid y la política económica aplicada por el gobierno mexicano. Se finaliza el estudio con algunas reflexiones sobre el tema tratado

1. LA ECONOMÍA MEXICANA DURANTE LA PANDEMIA EN 2020 Y 2021

Luego de tres años de gobierno de Andrés Manuel López Obrador (AMLO), dos de ellos bajo los efectos de la covid-19, se ha generado un debate creciente sobre el “modelo” económico seguido por el gobierno de la 4T. A nivel oficial se plantea que se trata de un manejo de la economía no neoliberal, incluso, AMLO el 17 de marzo de 2019 declaró el fin de esta fase del capitalismo en el país. Desde algunos sectores empresariales, sectores beneficiados por 36 años de neoliberalismo previo y, con posiciones de derecha, se sostiene que se está aplicando un modelo estatista que atenta contra “la libre empresa” y la modernización del país. A nivel de la academia hay una diversidad de posiciones que cuestionan que no se ha aplicado una clara política económica desarrollista, ni poskeynesiana, sino que de forma pragmática se mantiene el mismo neoliberalismo vigente por más de 38 años, pero, con un enfoque asistencialista de grandes programas de transferencia de ingresos hacia los jóvenes, ancianos y otros sectores de la población.

Arturo Huerta [2021: 53] sostiene que el gobierno de la 4T no ha modificado la política neoliberal. Mantiene los objetivos de la llamada “estabilidad macro-económica”, que actúa en favor de lo financiero y en contra del sector productivo y del empleo, colocando a la economía en un contexto de alta vulnerabilidad. Dicha política le impide actuar en forma contracíclica para contrarrestar la caída

de las exportaciones, del consumo y de la inversión privada, por lo que la problemática económica se acentúa. Así, se atenta contra las condiciones endógenas de acumulación, a lo que se suman los crecientes niveles de endeudamiento, la cartera vencida, el menor crecimiento potencial, mayor desigualdad del ingreso, lo que hace insostenible proseguir con las políticas neoliberales. De seguir el gobierno actual con la política neoliberal continuará contrayéndose la actividad económica, aumentando el desempleo, la desigualdad del ingreso y la riqueza, lo que acentuará los problemas políticos, sociales y la delincuencia. No se saldrá de la crisis actual con la austeridad fiscal, con las altas tasas de interés relativa que mantiene el Banco de México, ni con la libre movilidad de mercancías y capitales, que impide flexibilizar la política monetaria, fiscal y cambiaria, necesarias para retomar el crecimiento.

Para García y Gaspar [2021:47] luego de más de dos años del gobierno de AMLO, la promesa de un nuevo proyecto de nación y la reorientación del modelo económico neoliberal hacia otro que privilegie el empleo, el bienestar y la soberanía nacional no se ha cumplido. Se ha aplicado una modalidad neoliberal asistencialista con programas de transferencia de ingresos hacia jóvenes y ancianos que busca conformar el “ejército electoral de reserva”. Los impactos sanitarios y económicos de la pandemia en 2021 y 2022 sobre el país y la población con más de 4 millones de afectados y 340 000 fallecidos y un posible crecimiento del PIB de 4% en 2021 que depende fundamentalmente de la demanda de Estados Unidos, aún son inciertos, provocando enorme incertidumbre en la población. Para alcanzar los niveles proyectados del PIB (véase el cuadro 1), la alternativa, como lo ha sugerido reiteradamente la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) y diferentes investigadores universitarios, es que el Estado reoriente el modelo económico de forma proactiva con fuerte inversión pública, la generación de empleo y la salud para lograr superar los efectos de la doble pandemia (sanitaria y económica) y restablecer las condiciones endógenas de desarrollo económico mediante la recuperación del manejo de la política económica, de la moneda y de la política fiscal.

Según Ortiz Wadgyamar [2021:151], las perspectivas económicas para México son inciertas porque depende de lo que suceda interna y externamente y es muy difícil de pronosticar. En gran medida dependerá de que se supere la pandemia con la vacunación. A nivel externo será muy importante la actitud de Biden frente a México, especialmente cuando plantea revisar el Tratado México, Estados

Cuadro 1
Marco macroeconómico, 2021-2027 (cifras estimadas)

Año	PIB-México		Nominal (miles de millones de pesos	Variables de apoyo: PIB EU (var. anual)		
	Crecimiento % real (puntual)	Puntual*		Crecimiento % real	Producción industrial EU y crecimiento % real Inflación	Promedio tasa de interés interna- cional
2020		-8.3	23 073.7	-3.4	-7.2	1.2
2021	[5.8,68]	6.3	260 553.0	6.0	5.8	3.8
2022	[56,4.6]	4.1	28 129.3	4.5	4.3	2.7
2023	[29,3.9]	3.4	30 115.4	2.1	2.3	2.2
2024	[23,3.3]	2.8	32 016.0	2.0	2.2	2.2
2025	[2.0,30]	2.5	339 745.0	2.0	2.2	2.2
2026	[20,3.0]	2.5	360 465.0	2.0	2.2	2.2
2027	[2.0,30]	2.5	38 242.0	2.0	2.2	2.2

* Para estimaciones de finanzas públicas.

Fuente: SHCP. Datos seleccionados. https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/ori/Espanol/PE/2021/Comunicado_Criterios_2022_espanol.pdf

Unidos y Canadá (T-MEC). A nivel interno, será muy importante el funcionamiento del equipo de AMLO, la actuación del partido Movimiento Regeneración Nacional (Morena) y las acciones de la oposición en contra de las reformas en curso.

2. LOS EFECTOS DE LA PANDEMIA SOBRE EL CRECIMIENTO, EMPLEO, EL INGRESO Y LA POBREZA EN MÉXICO EN 2020 Y 2021

En julio de 2021, Alicia Bárcena, secretaria ejecutiva de la Cepal advierte que la devastación económica derivada de la pandemia de la covid-19 coloca a Latinoamérica en peligro de sufrir una nueva “década perdida”: actualmente hay en la región 60 millones de personas en situación de hambre, 14 millones más que hace un año, la contracción económica en 2020 fue de 6.8%, “la peor en 120 años”, y para colmo, “el aumento del precio de los alimentos acentúa la doble carga de malnutrición y obesidad” en la población del subcontinente. Bárcena pronostica un crecimiento del PIB para la región de 5.2 para 2021 y 2.9% para 2022. Para ella, la única manera de no “perder la década”, y no sufrir una regresión catastrófica en materia de combate al hambre, la pobreza y la desigualdad, es romper de manera drástica con las políticas que propiciaron la concentración de la riqueza, las “terapias de choque” para reducir el déficit fiscal, los subsidios a las grandes

corporaciones en detrimento de las poblaciones y las estrategias “antinflacionarias” de contención salarial [La Jornada, 2021].

Datos adicionales de la Cepal en 2019 exhiben la vulnerabilidad y precariedad laboral de la región, se estima que 187 millones de personas viven en situación de pobreza (30.5%), cifra que era inferior en 2018, 181 millones (29.8%) se encontraban en esa situación, entre la población en zonas rurales 45.7% es pobre en 2019. En correspondencia con los indicadores de pobreza 49.7% de la población ocupada se encuentra en sectores de baja productividad, 52.8% no está afiliado o no cotiza al sistema de pensiones, lo que es indicativo de la alta informalidad que prevalece en la región y 79.4% de la población vivía con ingresos hasta tres veces la línea de pobreza en 2020 (véase la gráfica 1).

En 2020 cerraron 20.8% de los establecimientos (1 010 857), de 4.9 millones de establecimientos micro, pequeños y medianos; se estima con datos de los censos económicos una disminución de los establecimientos de 8.1%. Los establecimientos nacidos durante 2020 tienen en promedio dos personas ocupadas y los establecimientos que cerraron sus puertas ese mismo año, tenían en 2018

Gráfica 1
América Latina: indicadores de pobreza y precariedad laboral 2019

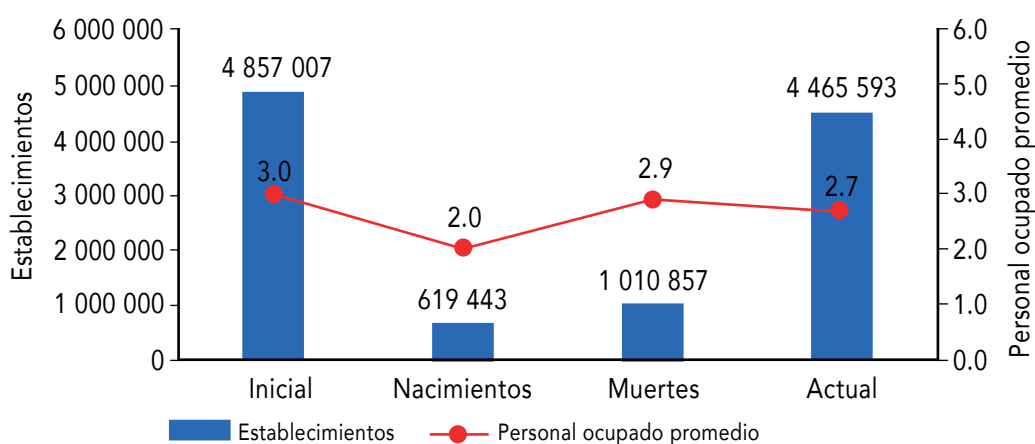


Fuente: elaborado por los autores con datos de la Cepal, 2019. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/d72d0e2-f6bb-4857-9a02-101784439750/content>

un promedio de tres personas ocupadas, cifra semejante a la que mantuvieron los sobrevivientes. Los establecimientos más afectados fueron los del sector informal, la proporción que cerró asciende a 12.8% y en el sector formal cerró 5.6%. Por sector económico cerraron en mayor proporción, tanto en el sector formal como el informal, el de servicios privados no financieros (10.0 y 8.7%, respectivamente), el cierre de establecimientos derivó en importantes pérdidas de empleos (véase la grafica 2).

En junio de 2021, cuando se anuncian los cambios del secretario de Hacienda y a fin de año del director del Banco de México, León Bendesky [2021] destaca que el problema central es qué pasa en el resto del sexenio con la expansión productiva, la inversión, la generación de empleos, ingresos suficientes y prestaciones. El asunto es si ese crecimiento provocará mejores condiciones de vida para la población y asienta el proceso de bienestar continuo. Esto es lo que se juega este gobierno. En ese mismo mes, al anunciar el presidente de la República el cambio en la Secretaría de Hacienda, señaló que es para “consolidar la política económica que ha ejercido su administración” y añadió que “continuiremos actuando con responsabilidad, sin endeudar al país, no gastando más de lo que ingrese al erario, con austeridad y honestidad”. Al seguir la tacaña política

Gráfica 2
Número promedio de establecimientos CE 2019 y EDN 2020 y personal ocupado promedio, nacidos, sobrevivientes y muertos



Fuente: elaborado por los autores con datos Inegi, Estudio sobre la Demografía de los Negocios (EDN), 2020 y Censos Económicos (CE) 2019. <https://www.inegi.org.mx/contenidos/programas/dn/2020/doc/EDN2020Pres.pdf>; <https://www.inegi.org.mx/mm/index.php/catalog/547/study-description>

fiscal (bajo déficit primario de -0.3% del PIB), la alta tasa de interés (5.3% para fines de 2022) y estabilidad cambiaria (20.4 pesos por dólar), no se alcanzó el crecimiento de 4.1% del PIB, ni la reducción de la inflación a 3.4% en 2022 (véase el cuadro 2).

Conocidos los criterios generales de política económica (CGPE) de la Secretaría de Hacienda como base de los presupuestos 2022 en México que buscan afianzar la recuperación de la economía y consolidar el proyecto económico que propuso el gobierno en 2018, León Bendesky recuerda que este se basa en tres pilares: 1. Apoyos sociales para el bienestar. 2. Estabilidad y solidez de las finanzas

Cuadro 2
Principales variables del marco macroeconómico

	Aprobado 2021	Estimado	
		2021	2022
Producto interno bruto			
Crecimiento % real (puntual)	4.6	6.3	4.1
Crecimiento real (rango)	[2.6, 66]	[58, 68]	[36, 4.6]
Nominal (miles de millones de pesos)*	24 983.9	26 055.3	28 129.3
Deflactor del PIB	3.4	62	3.7
Inflación (%)			
Diciembre/diciembre	3.0	5.7	3.4
Promedio	3.2	5.3	4.1
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)			
Fin del periodo	21.9	202	20.4
Promedio	22.1	201	20.3
Tasa de interés (Cetes 28 días, %)			
Nominal fin de periodo	4.0	4.8	5.3
Nominal promedio	4.0	4.3	5.0
Real acumulada cuenta corriente			
Millones de dólares	-228 418	670	-6 133
% del PIB	-2.0	0.1	-0.4
Petróleo (canasta mexicana)			
Precio promedio (dólares/barril)	42.1	60.6	55.1
Plataforma de producción crudo total (mbd)	18 574	1 753.00	1 826.00
Plataforma de exportación de crudo (mbd)			
Variables de apoyo: PIB de Estados Unidos			
Crecimiento % real tasa de interés internacional	870	997	979
Libor tres meses (promedio Cas natural)	3.8	6.0	4.5
Precio promedio (dólares/MMBtu)	0.2	0.2	0.2
	2.7	3.6	3.6

* Corresponde al escenario puntual usado para las estimaciones de finanzas públicas.

Fuente: estimación de la SHCP. https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2022.pdf

públicas y 3. Los proyectos regionales que detonen el desarrollo, en especial, en la zona sur-sureste, e impulsen el empleo y la productividad. Sobre el presupuesto, la recuperación y la consolidación del proyecto económico, Bendesky señala la importancia de contextualizarlos a corto y mediano plazos. En 2020, por efecto de la pandemia, el PIB decreció -8.3%; para 2021 y 2022 se considera una tasa de 6.3 y 4.1%. El llamado efecto rebote es insuficiente y, además, no se sostiene para el año entrante. La cuestión se traslada al periodo siguiente mostrada en las previsiones de las CGPE donde, en 2023 hay una tasa esperada de crecimiento del PIB de 3.4, 2.8% en 2024 y 2.5% en 2025. Dichas proyecciones indican que al final de este gobierno (2024) se tenderá a una tasa de expansión productiva prácticamente similar a la que había en 2018 y que se vuelve negativa en 2019. Esto marca un reto en la gestión económica en la segunda mitad del gobierno actual que ha apostado a que la capacidad de crecimiento dependa de los proyectos de inversión del Tren Maya, el corredor del Istmo de Tehuantepec, la refinería de Dos Bocas y el aeropuerto Santa Lucía en la Ciudad de México. Estos proyectos deberán probar, primero, su capacidad real para generar el desarrollo regional, con mayor empleo e ingresos; luego, alguna capacidad de estímulo extra, lo que se llama un efecto multiplicador que se vincule con la dinámica del resto del país. En cuanto al T-MEC, sus vínculos derivan del aumento de la inversión productiva extranjera y nacional. Esta es una vertiente diferente. Del largo plazo en los CGPE no se dice nada. La sociedad y el gobierno deberían proyectar las necesidades futuras y prepararse para satisfacerlas, y con margen para lo inesperado. Ahí está anclado el sustento del bienestar, el presupuesto 2022 no apunta en esa dirección que debe abarcar otras dimensiones, ese tema está pendiente en el país. Faltan horizontes y perspectivas, según Bendesky.

En la tercera semana de enero del 2022, cuando la variante ómicron de la covid-19 se expande de forma acelerada como la cuarta ola del virus en México, León Bendesky [2022c] expresa que el frecuente oleaje viral desde inicios de 2020 ha puesto a la pandemia en el centro de muy diversos acontecimientos que atañen al comportamiento social, los actos de gobierno, las repercusiones económicas, el papel de la ciencia, los trabajos de los sistemas de salud y muchos otros que han ido conformando la vida, de una u otra manera, en todas partes. El virus, cuyo origen y condiciones de propagación se siguen debatiendo, ha mutado varias veces hasta la forma que hoy predomina: ómicron. El primer caso de covid en México se reportó a principios de febrero de 2020, según el centro

de rastreo de la Universidad Johns Hopkins y se han reportado 4 380 182 casos y 301 334 fallecimientos. En términos económicos es conocida la repercusión que ha habido en el terreno de la producción, el empleo, las cadenas de abasto y la inflación. Estamos en medio de procesos de ajuste que tendrán repercusiones en la reconfiguración de algún entorno supuestamente más funcional que el prevaleciente. El hecho es que la economía mexicana tiene poco empuje para el crecimiento productivo, el nivel de empleo prepandemia apenas se recupera y su conformación es de calidad muy desigual, el subempleo es alto, así como el trabajo informal, al que debería llamarse trabajo no tributario. En el caso de la inflación, que se ha disparado por todas partes, en buena medida también por el efecto extendido de la covid-19, habrá acomodos que afectarán, una vez más, a la actividad productiva, al empleo, los ingresos y la calidad de vida de la mayoría de la población. Los escenarios económicos prepandemia están rebasados, así como las concepciones políticas que las sustentaban, las políticas públicas y los modos de gestión económica.

Frente al riesgo al aumento en la inflación en el mundo en 2022 los países promueven la elevación de las tasas de interés y mayores recortes presupuestales, Joseph Stiglitz [2022] plantea que su mayor preocupación es que los bancos centrales reaccionen de manera exagerada, aumentando las tasas de interés en exceso y obstaculizando la recuperación incipiente. Como siempre, quienes están en la base de la escala de ingresos serían los más afectados en este escenario. Para él, un aumento importante y generalizado de las tasas de interés es una cura peor que la enfermedad. No deberíamos atacar un problema del lado de la oferta reduciendo la demanda y aumentando el desempleo, ya que esto amortiguará la inflación si se lleva demasiado lejos, pero también arruinará la vida de la gente. Lo que necesitamos, en cambio, son políticas estructurales y fiscales específicas destinadas a desbloquear los cuellos de botella de la oferta y ayudar a la gente a enfrentar las realidades de hoy.

A finales de enero del 2022, crece en México el debate sobre si su economía está sufriendo un proceso de estanflación: subida de precios y estancamiento o caída de la actividad económica, que refleja una situación de desempleo o subempleo de trabajadores y recursos financieros y materiales; al tiempo que el peso pierde poder adquisitivo. Para León Bendesky [2022a], más allá de las apreciaciones técnicas y denominaciones de los procesos económicos, el hecho es que la economía crece por debajo de lo esperado y de lo necesario, que la

recuperación de la gran caída del producto en 2020 (-8.3% del PIB) es insuficiente, y lo será este año también, que la inflación está muy por encima de las previsiones del banco central. Las condiciones de la oferta, que presionan a la producción y los precios, tardarán en superarse y las expectativas de crecimiento se han ido ajustando a la baja para este año (1.8-2.5%). En cuanto a la estabilidad financiera, el tipo de cambio se ha contenido dado el bajo crecimiento y la disminución de las importaciones, es decir, por el mismo efecto recesivo. Para la Secretaría de Hacienda no es una recesión la que refleja lo que sucede en la dinámica económica por el efecto de la pandemia y los choques de la oferta en el mundo y que eso descarta que haya síntomas de estanflación.

Sin embargo, para Bendesky, lo que caracteriza a la economía mexicana es su baja recuperación frente al promedio en el mundo, lo que se aprecia en el bajo crecimiento del PIB, la insuficiente recuperación del empleo, la persistencia de un gran sector informal y la merma de la capacidad de consumo por la inflación. El optimismo positivo de Hacienda sobre el desempeño fiscal hay que compararlo con la falta de una recuperación suficiente y sostenible del nivel de la actividad productiva y la contracción del acervo de capital. La gestión económica del gobierno en materia fiscal no alienta la expansión por la vía de la inversión y ese es el rasgo predominante, no puede aspirarse a una estabilidad asentada en la persistente contracción productiva, y este es el escenario actual para él. Esto es muy ineficiente y muy costoso en términos sociales y económicos.

Para Delgado Selley [2022], los resultados económicos de 2021 dan cuenta de una situación contradictoria, pues las exportaciones mexicanas tuvieron un importante incremento al alcanzar la cifra récord de 494 224.5 millones de dólares, aunque también crecieron las importaciones, llegando a 505 715.5 millones de dólares. En materia de empleo hubo una recuperación de los empleos formales, pero 56.5% de las personas ocupadas están en la informalidad y la inflación llegó a 7.3%, mientras que las remesas recibidas de los migrantes en Estados Unidos registraron un nuevo récord de 51 471 millones de dólares. El autor destaca cómo en el estudio de la Cepal "Panorama Social de América Latina en 2021" se informa que pese a la recuperación económica ese año, la pobreza y la pobreza extrema crecieron en la región, incluso respecto a los niveles de 2019. Dicho organismo señala el riesgo de una nueva década perdida en la región por lo cual es necesario reforzar las políticas de protección social aplicadas durante la emergencia. Por tal motivo, Delgado Selley considera que la crisis ha llevado

a revalorar el papel del Estado, cuando menos por tres razones trascendentes: por la necesidad de que éste aplique políticas que contengan la contracción y relanzar la economía; por la necesidad de garantizar servicios públicos universales que aumenten la resiliencia social, indispensable para un desarrollo sostenible, y porque se puede aprovechar la coyuntura de la crisis para lograr nuevos pactos sociales y fiscales que permitan la construcción progresiva del bienestar general. Como señala la Cepal, hay una ventana de oportunidad para un pacto social que establezca nuevas fronteras en nuestra economía mixta basadas en la aceptación de que le corresponden al Estado responsabilidades adicionales, las cuales para poder ser financiadas, exigen otra fiscalidad que permita acelerar la construcción progresiva de un Estado del Bienestar.

El 10 de febrero de 2022, Banxico incrementó en medio punto porcentual, a 6% anual, su tasa de interés de referencia, la cual determina el costo del crédito al que se financian las empresas y personas, como una acción para contener un nivel de inflación que duplica el objetivo del banco central [Carbajal, 2022]. Con esa decisión Banxico ratifica la ortodoxia en la política monetaria y financiera del país y con ello como ha señalado León Bendesky [2022b], el crédito no va a ser el detonador de una fase de crecimiento, no hay las condiciones para ello ni en los bancos y otras entidades financieras ni entre los eventuales deudores del sector privado, sean empresas grandes, medianas o pequeñas, ni entre los hogares o el gobierno. La posible recuperación del nivel de la actividad económica, más allá de los magros resultados registrados y las bajas expectativas que hoy predominan, necesita de otros planteamientos en la política económica para generar mayor inversión y empleo. No se advierte quién pueda hacerlo.

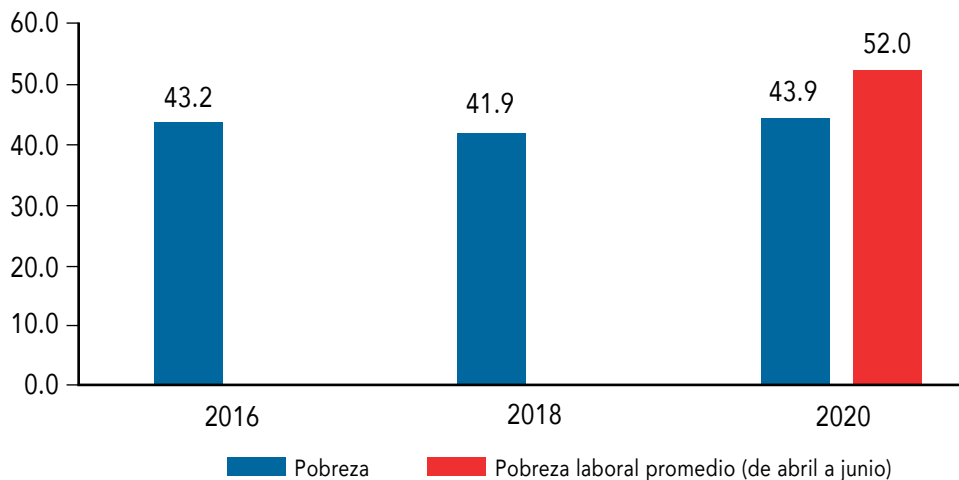
A finales de febrero de 2022, frente a la invasión de Crimea por Rusia, la creciente inestabilidad económica mundial y la elevación de la tasa de interés en Estados Unidos para frenar las presiones inflacionarias, Arturo Huerta [2022] señala que el alza de la tasa de interés en ese país ocasionará salida de capitales de diversos mercados del mundo hacia Estados Unidos, lo que provocará inestabilidad en los mercados financieros y de divisas. En el caso de México se verá afectado ante su vulnerabilidad financiera internacional por la dependencia de la entrada de capitales, por lo que Banxico se verá obligado a seguir aumentando la tasa de interés, para frenar la salida de capitales. Ello contraerá más la actividad económica y seguirá aumentando el subempleo, sin que se frene la inflación, ni la salida de capitales.

3. PERSPECTIVAS DEL EMPLEO, EL INGRESO Y LA POBREZA EN MÉXICO EN 2022 FRENTE A LA CUARTA OLA DE LA COVID-19 (ÓMICRON)

Para la Cepal la región de América Latina y el Caribe enfrenta no una década perdida a causa de la covid-19 sino dos o hasta tres, ya que los estragos de la pandemia en los niveles de pobreza muestran un retroceso de 20 a 27 años en los indicadores de pobreza extrema. Dos años de una crisis que puso en vilo los sistemas de salud, empleo y protección social borrarán prácticamente de tajo lo hecho en los últimos 30 años. Sobre México, dicho organismo señala que ahí donde los indicadores de pobreza y pobreza extrema prácticamente no se movieron desde la crisis de 2008, en el primer año de la pandemia era el segundo país con una mayor proporción de pobres en América Latina, sólo detrás de Colombia, con 37.4% de habitantes en esa condición, mientras la pobreza extrema alcanzó a 9.2% [Villanueva, 2022]. Se estima que el porcentaje de pobres en México pasó de 41.9 en 2018 a 43.9.0% en 2020, esto equivale a que el número de pobres paso de 51.9 a 55.7 millones, mientras que la pobreza laboral se estima que afecta a 52.0% de la población ocupada (véase la gráfica 3).

Para poder hacer una evaluación del efecto de la pandemia sobre el empleo, el ingreso y la pobreza en México es importante analizar las políticas de empleo e ingreso del gobierno actual antes de la llegada y expansión de la covid-19. Barrón [2021: 221] analiza los dos primeros años de gobierno de López Obrador para conocer los cambios en la política de empleo a partir de sus propuestas de campaña electoral de “primero los pobres”. Revisando las promesas de campaña, el discurso de la toma de posesión, la propuesta de 100 días de gobierno encuentra diversas consignas políticas, pero no un programa de gobierno con una propuesta clara de política económica y social. Al frente del gobierno se repite la misma situación de discursos sobre el combate a la corrupción, “primero los pobres”, no habrá déficit fiscal, estarán seguras las inversiones, se respetará la autonomía del Banco de México, se construirá el Tren Maya, el Estado se ocupará de disminuir las desigualdades, se instalará un nuevo modelo económico (sin presentarlo nunca), se aumentará el salario mínimo, etcétera. Esta investigación, luego de revisar diversas fuentes estadísticas sobre el empleo, el mercado laboral, política social, gasto público y desaparición de diversos programas sociales, concluye que el gobierno actual no tiene realmente una política de combate a la pobreza, no hay una política de fomento y generación del empleo, no hay empleo

Gráfica 3
Porcentaje de la población en pobreza 2016, 2018 y 2020,
y pobreza laboral 2020



Fuente: elaborado por los autores con datos CONEVAL, https://www.coneval.org.mx/Medicion/Paginas/Pobreza_2doTrim2023.aspx#:text=C3%A1pita%20aument%C3%B3%200.6%20el%20primer%20y%20segundo%20trimestre%20de%202023%20la.de%2034.0%25%20a%2033.9%25.

decente. De hecho, la Secretaría del Trabajo y Previsión Social está ausente en la esfera laboral. Lo que lleva a cuestionar qué significa para el gobierno su discurso de “primero los pobres”.

Con base en la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, nueva edición (ENO_E), Zepeda [2021] muestra como en 2021 el mercado laboral en México se recuperó de la debacle sufrida en 2020 por la covid-19, sin embargo, esta reactivación se alimentó del incremento de la informalidad, la precarización del empleo y el aún saldo pendiente para que las mujeres regresen de lleno al mercado laboral. De acuerdo a la ENOE dada a conocer por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), en 2021 se crearon 4.1 millones de empleos, por lo que el mercado laboral, tanto formal como informal, se recuperó de la caída de 2020, año en que se perdieron 3.2 millones de empleos. De la población ocupada en México 56.5% tuvo un empleo informal, sin seguridad social y sin contratos, lo que representa un aumento de 0.8% frente al cierre de 2020. De este universo, uno de cada tres trabajadores está en la informalidad. Así, la tasa de informalidad laboral pasó de 55.8% a finales de 2020 a 56.5% en 2021: por sexo, hay 19.5 millones de hombres en la informalidad, y 12.7 millones de mujeres.

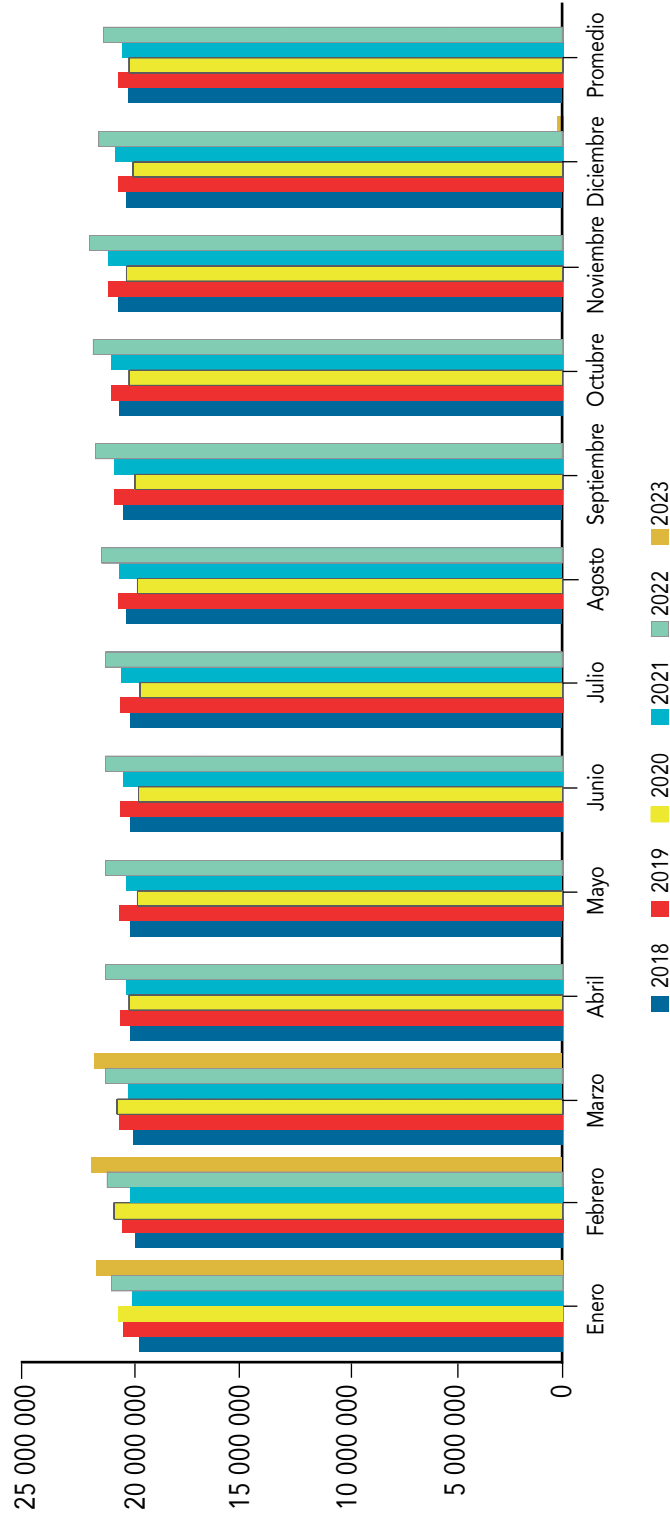
Del crecimiento de la población ocupada, casi 60% se debe a los resultados de la industria, destacando la construcción, que logró cerrar el año con 165 000 puestos más que en 2019. Las manufacturas también tuvieron un desempeño importante, pues el tamaño de su población ocupada fue de 9.4 millones, cerca de su máximo histórico.

Con los resultados de la ENO_E del tercer trimestre 2021, el nivel de desocupación alcanzó a 2.5 millones y la población disponible ascendía a 7.8 millones, cifras por debajo de lo reportado en el mismo trimestre de 2020, año en que el desempleo y la población disponible aumentó por el confinamiento económico. El desempleo en 2022 alcanzó a poco más de 2 millones y la población disponible a 5.8 millones, de los 57.4 millones de ocupados 37.5 millones gana hasta dos salarios mínimos, de estos últimos 49.0% gana hasta un salario mínimo, 31.9 millones está en ocupación informal (la tasa de informalidad laboral es de 55.6%), 5.8 millones desistió o no buscó trabajo por considerar que no tiene posibilidades y la tasa de subocupación es de 8%, las cifras explican por sí solas el panorama del mercado laboral mexicano.¹

En el escenario laboral de finales de 2021, Zepeda resalta cómo a pesar de la reforma al sistema de *outsourcing* en el país en diciembre desaparecieron 313 000 empleos por la vieja práctica empresarial de cancelar miles de empleos formales ante el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), con el objetivo de evitar el pago de las prestaciones de fin de año. A finales de enero de 2022, el IMSS informa que tiene registrados en su institución a 20 762 419 trabajadores, de los cuales 86.7% son permanentes y 13.3% eventuales, superando el número de trabajadores registrados antes de la pandemia en febrero de 2020 de 20.6 millones (véase la gráfica 4). Los sectores económicos con mayor crecimiento porcentual en empleos fueron transportes y comunicaciones, con 11.3; construcción, 7.6; y extractivo, 7.3%. Por estados, destacan Quintana Roo, Tabasco y Baja California Sur, con aumentos anuales por encima de 14%. Por el lado del ingreso,

— 1. No se consideró el IV trimestre de la ENOE_N debido a que en el último trimestre del año el empleo temporal informal crece debido a fiestas de fin de año comportamiento que se conoce como empleo estacional, pues el empleo formal (incluye permanentes y temporales) apenas y creció en el cuarto trimestre de 2001 y 2022 en 3.8%, apenas 0.6% superior respecto del nivel alcanzado en 2019 y con relación al 2022. En ese sentido, el desempleo es más bajo que en el tercer trimestre y no estaría reflejando la realidad que acontece durante la mayor parte del año en el que el desempleo y la población disponible es mayor.

Gráfica 4
Puestos de trabajo registrados en el IMSS, 2018 a marzo de 2023



Fuente: elaborado con datos de la Dirección General de Investigación y Estadísticas del trabajo con datos del IMSS. https://siel.stps.gob.mx:303/ibmcognos/cgi-bin/cognos.cgi?ui.name=XSSSTARTTotal*20de*20trabajadoresXSEND&run.outputFormat=true&ui.action=run&b_a7*5d*2ffolder*5b*30name*3d*271.*20Asegurados*20en*20el*20IMSS*27*5d*2freport*5b*40name*3d*27total*20de*20Trabajadores*27*5dxSEND

el Instituto destaca que, al cierre del primer mes del año, el salario base de cotización promedio de los afiliados es de 466.8 pesos, que representa un incremento anual nominal de 8.9%, el mayor para un mes de enero de los recientes 10 años y, desde enero de 2019 el salario base de cotización mantiene registros anuales nominales iguales o superiores a 6% (resultado de los tres aumentos a los salarios mínimos durante este gobierno) [Galván, 2022].

REFLEXIONES FINALES

Al inicio de 2022, cuando la vacunación de 70% de la población ha reducido significativamente el contagio de la covid, las tendencias de la economía mexicana manifiestan una gran debilidad respecto al crecimiento económico, la generación de empleo, la elevación del ingreso y la reducción de la pobreza. De hecho, el crecimiento del PIB de 4% en 2021 fue menor del esperado y la expectativa es que en 2022 solo llegue a 2%. La generación de empleo ha sido limitada logrando recuperar apenas los niveles de 2019 y pese a los aumentos en los salarios mínimos, la inflación ha deteriorado su poder adquisitivo sin lograr reducir el aumento de 10% de la pobreza en la población nacional durante los dos años de la pandemia.

Las condiciones internas y externas no ayudan a modificar ese escenario adverso. Además de la persistencia de la austeridad y los problemas señalados, internamente el partido Morena perdió la mayoría absoluta en el Congreso y la polarización entre el bloque oficial y el opositor dificulta los consensos sobre los temas relevantes del país. Esta nueva situación política nacional agrava el proceso inflacionario, la salida de capitales, la elevación de la tasa de interés y el lento crecimiento en la economía nacional. Externamente, crece la dependencia de México respecto a sus exportaciones a Estados Unidos, la llegada de la inversión extranjera de ese país y los efectos de la guerra de Crimea sobre los energéticos y los alimentos afectarán la balanza comercial y de pagos de México.

Bajo los condicionamientos internos y externos señalados se explica la persistencia de la austeridad aplicada en México en el sexenio en curso, ante un escenario electoral presidencial 2024 anticipado en 2022 es difícil avanzar en el consenso de una política desarrollista como la planteada por la Cepal y múltiples investigadores de reorientar la economía mexicana hacia una nueva etapa de desarrollo con una fuerte inversión pública, la generación masiva de empleo

y la elevación del ingreso y reducción de la pobreza aplicando una políticas pos-keyesiana consistente.

BIBLIOGRAFÍA

- Barrón, María A. [2021], “La 4aT, La Política Económica. “Primero los Pobres” ¿Y más pobres”, en V. Núñez (coord.), *La economía de la 4ª Transformación*, México, Juan Pablos Editor; pp. 225-238.
- Bendesky, León [2022a], “Estanflación”, *La Jornada*, 31 de enero, consultado el 22 de marzo de 2023 <<https://www.jornada.com.mx/2022/01/31/opinion/021a1eco>>.
- [2022b], “Deuda, inflación, crecimiento”, *La Jornada*, 24 de enero, consultado el 22 de marzo de 2023, <<https://www.jornada.com.mx/notas/2022/01/24/economia/deuda-inflacion-crecimiento-20220124/>>.
- [2022c], “Oleaje viral”, *La Jornada*, 17 de enero, consultado el 22 de marzo de 2023, <<https://www.jornada.com.mx/2022/01/17/opinion/018a1eco>>.
- [2021], “Nuevo tándem”, *La Jornada*, 14 de junio, consultado el 22 de marzo de 2023, <<https://www.jornada.com.mx/2021/06/14/opinion/019a1eco>>.
- Carbajal, Braulio [2022], “Ante presión inflacionaria, Banco de México aumenta la tasa de interés a 6%”, *La Jornada*, 11 de noviembre, consultado el 22 de marzo de 2023, <<https://www.jornada.com.mx/notas/2022/02/11/economia/ante-presion-inflacionaria-bdem-aumenta-la-tasa-a-6/>>.
- Delgado, Orlando [2022], “Resultados y necesidades”, *La Jornada*, 3 de febrero, consultado el 22 de marzo de 2023, <<https://www.jornada.com.mx/2022/02/03/opinion/018a1eco>>.
- Galván, Enrique [2022], “Dinero”, *La Jornada*, 8 de febrero, consultado el 22 de marzo de 2023, <<https://www.jornada.com.mx/2022/02/08/opinion/006o1eco>>.
- García, Zamora Rodolfo y Selene Gaspar [2021], “El neoliberalismo asistencialista de AMLO y la cuarta transformación”, en V. Núñez, *La economía de la 4ª Transformación*, México, Juan Pablos Editor; pp. 37-52.
- Huerta, Arturo [2022], “¿Esta México bien posicionado frente a las alzas de las tasas de interés en EUA?”, *La Jornada*, 28 de febrero, consultado el 22 de marzo de 2023, <<https://ljz.mx/28/02/2022/esta-mexico-bien-posicionado-frente-a-las-alzas-de-la-tasa-de-interes-en-eua/>>
- [2021], “¿Qué tan neoliberal es el gobierno de la 4t?”, en V. Núñez, *La economía de la 4ª Transformación*, México, Juan Pablos Editor; pp. 53-71.
- La Jornada* [2021] “AL, década perdida por la pandemia”, 16 de julio, consultado el 22 de marzo de 2023, <<https://www.jornada.com.mx/notas/2021/07/16/opinion/al-decada-perdida-por-la-pandemia/>>.

- Ortiz Wadgymar [2021], “¿Qué tan anticapitalista es AMLO?”, V. Núñez, *La economía de la 4ª Transformación*, México, Juan Pablos Editor: 143-154.
- Stiglitz, Joseph [2022], “Una respuesta equilibrada a la inflación”, *La Jornada*, 9 de febrero, consultado el 22 de marzo de 2023, <<https://www.jornada.com.mx/2022/02/09/opinion/021a1eco>>.
- Villanueva, Dora [2022], “Cepal: dos años de crisis borraron de tajo avances de 3 décadas en AL”, *La Jornada*, 28 enero, consultado el 22 de marzo 2023, <<https://www.jornada.com.mx/2022/01/28/economia/017n1eco>>.
- Zepeda, Clara [2022], “Se recupera el mercado laboral; aumentan los empleos precarios”, *La Jornada*, 21 de enero, consultado el 22 de marzo de 2023 <<https://www.jornada.com.mx/notas/2022/01/21/economia/se-recupera-el-mercado-laboral-aumentan-los-empleos-precarios/>>.

2 LA INFLACIÓN EN MÉXICO EN UN CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE INTERNACIONAL

Josefina León

INTRODUCCIÓN

A principios del siglo **XXI** se empieza a aplicar en México la política monetaria de objetivos de inflación (**IT**, por sus siglas en inglés) que tiene como propósito el logro de la estabilidad de los precios en el mediano y largo plazos, se establece una meta de inflación de 3%, con un rango de variabilidad de más/menos 1%. En esta política el instrumento principal es la tasa de interés monetaria de corto plazo, lo que implica la existencia de un banco central independiente y una política cambiaria de tipo de cambio flexible. Dos pilares centrales de la globalización económica son la apertura comercial y financiera, aspectos en los que México realizó avances importantes siguiendo las recomendaciones de instituciones financieras internacionales como el Fondo Monetario Internacional (**FMI**) y el Banco Mundial (**BM**), políticas que como señala Vidal [2021], fueron aceptadas por los gobiernos en turno.

El sistema de precios en una economía abierta hace referencia a: el pago de salarios nominales, el índice nacional de precios al consumidor (**INPC**), la tasa de interés nominal y el tipo de cambio nominal (cantidad de moneda local por unidad de moneda extranjera, como pesos por dólar). De estas cuatro variables las que más se relacionan con el sector externo son la tasa de interés y el tipo de cambio. De acuerdo con el esquema **IT**, la política monetaria se convierte en el eje fundamental de las políticas macroeconómicas, de ahí que las decisiones que toman los bancos centrales, sobre todo de economías desarrolladas como

Estados Unidos, Inglaterra, Japón y los países que integran la zona euro, tienen repercusión a nivel mundial al influir en la política monetaria de países emergentes como México.¹

El Banco de México (Banxico) logró su independencia en 1993 y tiene como objetivo central conseguir bajar la inflación para mantener el poder de compra del dinero. De acuerdo con el enfoque monetarista de la década de los setenta, cuando un gobierno consigue mantener la estabilidad de precios, la economía retoma en el largo plazo su ritmo de crecimiento asociado con su capacidad productiva. Sin embargo, en el caso de México uno de los principales problemas estructurales es el bajo crecimiento económico, lo cual se ve agravado en situaciones de crisis; en la gran crisis financiera internacional de 2009 la economía cae en recesión, la variación porcentual del producto interno bruto (PIB) fue de -4.7%, en 2020 la caída del PIB fue aún más acentuada al ubicarse en un nivel de -8.3 por ciento.

En 2020, se sufre una pandemia mundial ocasionada por la covid-19, lo que genera la muerte de alrededor de 14.9 millones de personas entre 2020 y 2021, de acuerdo con la Organización Mundial de la Salud (OMS) [Naciones Unidas, 2022]. El confinamiento de la población para evitar los contagios genera una situación de incertidumbre que incide en la contracción de la demanda agregada, mientras que por el lado de la oferta agregada se empiezan a generar interrupciones en las cadenas de suministro, lo que se refleja en una recesión económica global: el PIB a nivel mundial cayó en -3.1%, de los países que integran el nuevo acuerdo comercial entre México, Canadá y Estados Unidos (T-MEC), la economía mexicana es la que sufre el mayor desplome, mientras que Estados Unidos (EU) se contrae -3.4% y Canadá -5.3%, de acuerdo con datos del FMI [2021].

Asociado con la caída en la actividad económica un problema que se empieza a observar a raíz de la pandemia es el ascenso en los precios, la evolución de la tasa de inflación mundial es como sigue: 3.47 (2019), 3.18 (2020), 4.7 (2021), 8.3% (2022). En el año 2022 se observa la tasa de inflación más alta registrada durante la última década [Statista, s.f.]. De acuerdo con las expectativas del FMI [2023] se espera que en 2023 y 2024 la tasa de inflación global disminuya

1. Richard Layard, en el prólogo que realiza del libro de Blinder [1998:XI], señala que los bancos centrales independientes han alcanzado mucho poder, lo anterior si se considera que la política monetaria se ha convertido en el instrumento principal de la estabilización macroeconómica.

respectivamente a 4.8 y 3.8%. El problema de la inflación constituye una fuente de preocupación para todos los países debido a que implica una pérdida en la capacidad de compra de las familias, lo que afecta sobre todo a las personas con menores ingresos y constituye un foco de tensión social.

La inflación es un fenómeno complejo y sus causas son múltiples, intervienen factores tanto de oferta como de demanda agregadas, entre los que se pueden mencionar: salario nominal, precio de las materias primas, precio de productos agropecuarios (frutas, verduras, carnes y otras sustancias de origen animal y vegetal), precio de energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno. Adicionalmente, la existencia de estructuras de mercado de competencia imperfecta lleva al desarrollo de la teoría del *markup*, la cual explica que las empresas que producen y venden bienes diferenciados o monopolizados, establecen un margen de beneficio considerando la diferencia entre el precio al que venden y los costos de producción. En una economía financiarizada el nivel de precios debe cubrir el costo laboral unitario,² las materias primas, los beneficios y el pago de intereses.

Para los autores keynesianos y monetaristas la inflación es originada por presiones en la demanda agregada. En el caso de la escuela monetarista ortodoxa es famosa la frase de Milton Friedman: “la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario”, provocado por aumentos imprevistos en la cantidad de dinero. Para Friedman [1968], las variaciones monetarias generan ciclos económicos, dado que en el corto plazo el dinero es no neutral debido a que los agentes económicos sufren de ilusión monetaria, pero en el largo plazo el dinero es neutral, ideas que se basan en la teoría cuantitativa del dinero. Asimismo, esta corriente considera que el ascenso en el déficit fiscal genera presiones inflacionarias, de ahí su propuesta de mantener equilibradas las cuentas públicas. Para Friedman los bancos centrales deben tener como objetivo prioritario la estabilidad de precios, condición para impulsar el crecimiento económico y la generación de empleo en el largo plazo, en su teoría desempeñan un papel central la tasa natural de desempleo y la hipótesis de expectativas adaptativas. De manera paralela, conceptos similares son desarrollados por el autor keynesiano Edmund Phelps [1967, 2008], ganador del Premio Nobel de Economía en 2006, quien considera que la función del banco central es la gestión de las expectativas de

— 2. Mide cuánto le cuesta a la empresa cada trabajador, en función de su productividad laboral.

inflación en el largo plazo, por lo que ante presiones inflacionarias las autoridades monetarias tienen que aplicar política monetaria contractiva.

El objetivo del artículo es analizar las principales causas que generan inflación en la pandemia y plantear cómo el Banco de México aplica política monetaria contractiva con el fin de reducir el ascenso de los precios. La hipótesis que se plantea en este trabajo es que para el caso de México la inflación que se genera en la etapa de la pandemia se asocia sobre todo con factores de oferta agregada, lo que se debe reflejar en los componentes de la inflación no subyacente. En teoría la inflación originada por la demanda agregada tiene una menor duración o es de tipo coyuntural, comparada con la inflación que se genera por el lado de la oferta agregada que tiene un carácter de más larga duración, lo que se asocia con factores estructurales.

El estudio se integra por dos apartados y la introducción. En el primero, se hace referencia a trabajos que explican la inflación generada por factores de oferta agregada, se incluye el cambio climático; se presentan algunos datos estadísticos con el fin de mostrar que en México la inflación en el contexto de la pandemia se origina sobre todo por factores de oferta. El segundo plantea que, para hacer frente a la inflación el Banxico aplica política monetaria contractiva, lo que incide en los movimientos del tipo de cambio, además de originar efectos colaterales negativos en el desempeño de la actividad económica y contribuir en la inestabilidad de los mercados financieros, aspectos sobre los que se reflexiona desde un punto de vista teórico. Al final se presentan las conclusiones.

1. INFLACIÓN Y FACTORES DE OFERTA AGREGADA

En la *Teoría general* [2019 (1936)], Keynes señala que el nivel de empleo y producción se determinan por la demanda efectiva, que es la intersección entre la función de la oferta global y la función de la demanda global. La demanda efectiva es la esencia de la teoría de la ocupación, por lo cual el autor examina las causas que influyen en ambas funciones. Sin embargo, en su mayor parte analiza los factores asociados con la demanda agregada, aunque también se hace referencia a variables como el costo primo,³ que tiene que ver con la oferta agregada.

— 3. El costo primo lo define como la suma del costo de los factores productivos y el costo de uso (el costo de uso del capital sería equivalente a la tasa de depreciación más la tasa de interés real, que representa el costo real del crédito).

El problema del desempleo en la economía se explica por una demanda efectiva insuficiente, de ahí que sea importante la intervención del Estado en la economía mediante la política económica; un incremento en la demanda efectiva normalmente se va a traducir en un ascenso en la producción, y el empleo, mientras que el comportamiento de los precios va a depender de la elasticidad de la oferta agregada. Ante el incentivo de la demanda puede crecer la producción de algunos bienes y servicios sin generar inflación dado que hay excedentes de recursos sin empleo, mientras que otros pueden enfrentar una oferta inelástica así, al aumentar la producción, se llegará sucesivamente a una serie de cuellos de botella porque la oferta de determinados bienes deja de ser elástica y se empiezan a originar presiones inflacionarias. Cuando la oferta es inelástica en determinadas mercancías o producción de materias primas, las empresas requieren de tiempo para responder y en ese lapso es posible que se genere una subida importante de precios.

En Kalecki [1984 (1971)], el costo primo es la suma de costes que tiene que realizar una empresa durante la fabricación de un producto o la prestación de un servicio. En el caso de la fabricación de un producto entre los costos directos se encuentra el pago de los salarios y el costo de las materias primas, también hay costos de carácter periódico que se realizan durante el proceso de venta del producto, como envases de cartón, plástico o vidrio. Cuando Kalecki hace referencia del costo primo medio no menciona el pago de intereses de la empresa porque supone que esta se financia con sus propios recursos, pero en los capítulos VII y X sobre los determinantes de las ganancias y la inversión, Kalecki [1984 (1971): 94, 100, 129] señala que el ingreso de los capitalistas o ganancias brutas incluye la depreciación del capital y las ganancias no distribuidas, los dividendos y los retiros en efectivo de los negocios personales, las rentas y los intereses. El ahorro bruto de la empresa se puede utilizar para invertir y además se puede financiar inversión adicional recurriendo al crédito bancario, lo que implica un factor de “riesgo creciente”. Los capitalistas que invierten también tienen la posibilidad de emitir bonos en cierta medida para amortizar los créditos bancarios.⁴ El autor señala que una empresa fija sus precios con base en el costo primo medio y el

4. En consecuencia, como parte del costo primo también es importante considerar los gastos financieros asociados con la deuda de la empresa y el pago de intereses, un aspecto central en la teoría de los ciclos económicos asociados con la hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman P. Minsky [1982].

precio promedio ponderado de todas las empresas que producen artículos semejantes, las empresas establecen un margen de ganancia (*markup*) sobre los costos dependiendo del grado de monopolio que tengan sobre el mercado.

En Minsky [2020 (1986)], el concepto de *markup* tiene un papel relevante, en el capítulo once de su obra señala que la inestabilidad financiera, históricamente asociada a profundas depresiones, parece estar vinculada a la aparición de una inflación cíclica. El autor plantea que la tasa de cambio de la inflación es igual a la tasa de incremento de los salarios menos la variación de la productividad del trabajo, más la tasa de aumento del margen de ganancia.

Los beneficios que conllevan los precios valida, o no, las estructuras de pasivos y los precios que el negocio pagó en el pasado por los activos de capital. Se vio que el margen de ganancia total sobre los gastos de mano de obra depende de las demandas de *output* financiadas, y que este margen de ganancias conlleva los flujos de caja que validan la financiación anterior y ponen a disposición nueva financiación, [Minsky, 2020 (1986); p. 409].

Después de hacer referencia a tres economistas que tuvieron papel relevante en las ideas del pensamiento económico del siglo xx, en lo que sigue se hace una descripción muy concisa de algunos autores que han estudiado el problema de inflación que se enfrenta en la actualidad. En principio, se quiere señalar el contexto general en el que se desenvuelven las economías capitalistas, Schteingart *et al.* [2019], señalan que en los últimos 40 años la economía global se ha enfrentado a cambios profundos: en los mercados financieros se presenta el proceso de financiarización y en la producción ha habido un desarrollo importante de las cadenas globales de valor en las cuales desempeñan un papel dominante las empresas trasnacionales.

Leibovici y Dunn [2021], plantean que luego de la recesión sufrida por Estados Unidos a consecuencia de la pandemia, su recuperación ha estado acompañada por presiones inflacionarias relacionadas con tensiones en las cadenas de suministro y la respuesta de la política fiscal ante la pandemia que, junto con el aumento de la riqueza debido al boom bursátil e inmobiliario, impulsaron la demanda de bienes y servicios a un nivel que no es consistente con una oferta inelástica. Los problemas en las cadenas de suministro pueden exacerbar el aumento de la inflación: incluso las industrias sin grandes cambios en la demanda

pueden verse obligadas a reducir la oferta y aumentar los precios en respuesta a la escasez de insumos clave. En su trabajo analizan en qué medida las interrupciones en la cadena de suministro explican el incremento de la inflación, y se centran en el caso de los semiconductores, cuya demanda aumentó junto con los productos electrónicos.

En relación con la política fiscal, Kinlaw *et al.* [2022], estudian la etiología de la inflación para el caso de EU durante el periodo de 1960 a febrero de 2022, señalan que el factor más importante del reciente repunte de la inflación fue el gasto del gobierno federal (41.6%), seguido de las expectativas de inflación (16.9), tasa de interés (14.3), precios al productor (10.1), consumo interno (6.2%), sueldos y salarios (4.8), curva de producción (3.3) y oferta monetaria (2.9%). Con un enfoque distinto, Bivens [2022] plantea que el *markup* contribuye de manera fundamental en el crecimiento de los precios unitarios en EU durante los años de 2020-2021: los beneficios empresariales representaron 53.9%, seguido de los costos de insumos no laborales 38.3% y los costos laborales unitarios 7.9%. Al comparar con el promedio del periodo 1979-2019, el autor obtiene los siguientes resultados: beneficios empresariales (11.4%), costos de insumos no laborales (26.8%) y costos laborales unitarios (61.8%), por lo que subraya que la generación reciente de inflación se asocia con el ascenso en las ganancias corporativas.

Celasun *et al.* [2022], consideran que las limitaciones en la oferta atrasaron la recuperación económica y aumentaron la inflación en 2021. Afirman que la industria automotriz ha sido la más afectada pues los insumos que necesita son muy diferenciados. De su estudio deducen que el confinamiento asociado a la pandemia explica hasta 40% de las perturbaciones en la oferta y que los cuellos de botella se ampliaron durante más tiempo (pueden durar hasta 2023) debido a la variante ómicron de la covid-19.

Rees y Rungcharoenkitkul [2021] señalan que los cuellos de botella afectaron el suministro de bienes básicos, bienes intermedios y el transporte de mercancías, generando volatilidad de precios y retrasos en las entregas. Aresti *et al.* [2022], destacan que al iniciar el brote pandémico se generó gran incertidumbre, provocando variaciones irracionales y la incapacidad de las empresas de prever la demanda, en un estudio para 14 empresas minoristas y logísticas en Montevideo (Uruguay). Fernández *et al.* [2021], estudian el efecto potencial de los cuellos de botella en las cadenas de suministro de la economía española, señalan que los desajustes entre oferta y demanda en la industria de semiconductores y circuitos

integrados han tenido una repercusión negativa en el sector del automóvil, también observan tensiones en diversos mercados energéticos y de materias primas.

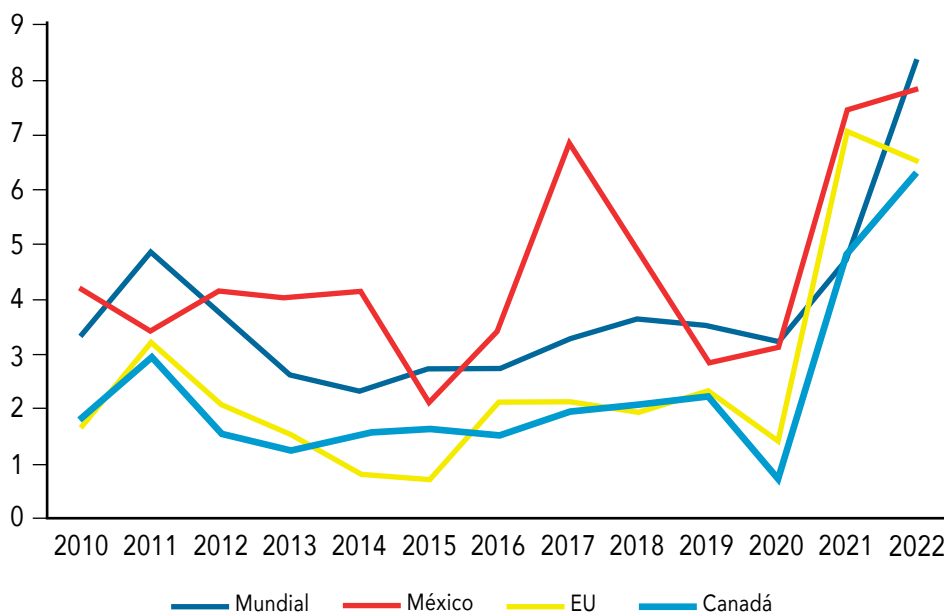
Esquivel *et al.* [2021], analizan algunos de los factores relacionados con el incremento de la inflación en México, plantean que los aumentos observados tanto en la inflación subyacente como no subyacente se generan en fenómenos cuya naturaleza es transitoria o exógena. Dado el origen de las presiones en los precios, asociadas en parte a factores de oferta agregada y por el cambio en los patrones de consumo de los agentes ante la pandemia, señalan que una política monetaria restrictiva no solo no resolvería los problemas que han dado origen a la inflación, sino que empeoraría la situación económica general.

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) plantea el término “cisne verde”, en un estudio realizado por Bolton *et al.* [2020]. La organización internacional que actúa como banco para los bancos centrales, señala que cuando se habla de un “cisne verde” se hace referencia a eventos que pueden ser extremadamente turbulentos y que tienen el potencial de generar la próxima crisis financiera sistémica, de ahí que una de las recomendaciones que realizan es integrar los potenciales riesgos climáticos en los modelos de riesgo financiero y corporativo.

El “cisne verde” se asocia al cambio climático antropogénico (ACC), el cual se ha presentado desde la segunda mitad del siglo XX y tiene que ver sobre todo con el incremento en la emisión de gases de efecto invernadero en el planeta, lo que ha originado el ascenso en la temperatura media mundial. El aumento de temperaturas origina fenómenos meteorológicos extremos, como inundaciones, sequías, frentes fríos o huracanes, lo que afecta la producción de alimentos básicos (frutas, verduras y frutas secas) con el consecuente incremento en sus precios. Autores como Ortiz-Bobea *et al.* [2021], desarrollan un modelo econométrico y entre sus resultados encuentran que el ACC ha disminuido la productividad total de los factores agrícolas en escala global en alrededor de 21% desde 1961, lo que equivale a perder los últimos siete años de crecimiento de la productividad; es decir, en 2021 la producción agrícola tuvo cifras que sin cambio climático se hubieran dado en 2013, señalan que las zonas más afectadas son las más cálidas, con una reducción de 26 a 34% en África, América Latina y el Caribe.

La inflación es, por tanto, un fenómeno multifactorial que se vio acentuada con la pandemia y los conflictos internacionales, a lo que se suman los efectos del cambio climático. En la gráfica 1 se muestran los niveles de inflación a nivel mundial y para los países que integran el T-MEC, se puede señalar lo siguiente:

Gráfica 1
Índice de precios al consumidor a nivel mundial y países del T-MEC.
2010- 2022
(porcentaje de variación % anual)



Fuente: elaboración propia con base en Statista, Banco Mundial y *Expansión*. <https://es.statista.com/estadisticas/608740/indice-de-precios-de-consumo-mexico/#-.:text=M%C3%A9xico%3ADndice%20de%20precios%20de%20consumo%202019%2D2022&text=En%20julio%20de%202021%2C%20el,crecimiento%de%202%2C27%20puntos>. <https://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.Zg> <https://datosmacro.expansion.com/ipc>

ii] durante el periodo anterior a la pandemia, de 2010 a 2019, la inflación global promedio se mantiene relativamente estable en un nivel de 3%, en México el indicador se ubica alrededor de 4% (en la escala superior de su rango de inflación) y la variación de precios promedio en Estados Unidos y Canadá se mantiene ligeramente por debajo de su meta de inflación de 2%. iii] la pandemia mundial en 2020 genera una situación de incertidumbre a nivel internacional asociada a los choques de oferta y demanda agregadas, lo que se traduce en una profunda recesión económica acompañada en general de un menor nivel de precios.⁵

5. Aunque en el caso de México la inflación aumentó ligeramente de 2.8 % que había en 2019 a 3.1 por ciento en 2020; otros ejemplos de economías de América Latina en donde también se observa esta situación son: Brasil (de 4.5% sube a 5.5 por ciento), Perú (de 1.9% crece a 2.1%).

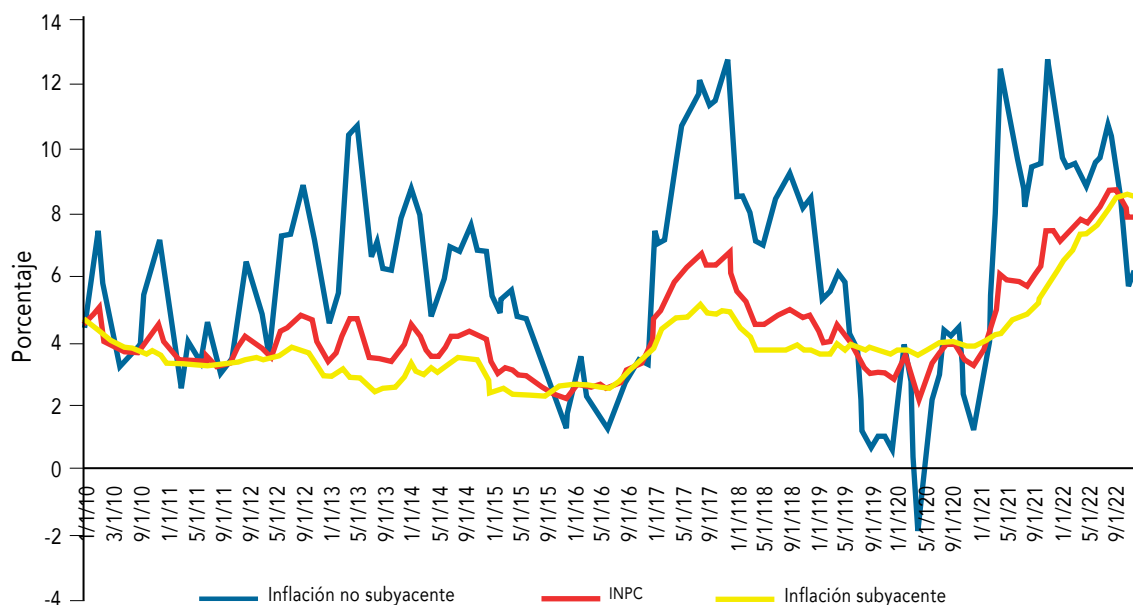
iii] a partir de 2021, se empiezan a observar las presiones inflacionarias, las cuales continúan en ascenso en 2022 y la expectativa es que empiecen a reducirse en 2023 y 2024. En 2022 la inflación mundial se ubicó en un nivel alto de 8.3%, en México ascendió a 7.8%, en EU 6.5% y en Canadá 6.3%. Para marzo de 2023, la tasa de variación anual apunta a una menor presión sobre los precios: México (6.9%), EU (5.0%) y Canadá (4.3%) [Expansión, s.f.]. iv] En el caso de México se puede ver un ascenso importante en la inflación en 2017, lo que se explica debido a que en ese año el gobierno priista de Enrique Peña Nieto (1 de diciembre de 2012 al 30 de noviembre de 2018) libera los precios de los combustibles.

Si se comparan los precios de la gasolina en la Ciudad de México de abril de 2016 a abril de 2017, se observan aumentos considerables como resultado del gasolinazo en enero de 2017: el precio de la gasolina magna aumentó en 21.2%, la gasolina premium en 26.5% y el diésel en 22.6%, al ubicarse respectivamente en 15.94, 17.68 y 16.88 pesos por litro. Con lo anterior, el INPC en 2017 fue de 6.77%, la inflación subyacente se ubicó en 4.87 y la no subyacente en 12.62% (con un ascenso en los productos agropecuarios de 9.75 y energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno de 14.44%) [Banco de México, s.f.]. Según datos del INPC, inflación y salarios mínimo, México tuvo un crecimiento inflacionario de 16.2% en 2017 en el precio de la gasolina, gas y electricidad, el más alto de los 34 países que integran la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) [Shabot, 2018].

La inflación subyacente elimina del cálculo del INPC los bienes y servicios con precios más volátiles, o bien que la determinación de su precio no responde a condiciones de mercado. Se excluyen entonces los productos agropecuarios, los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno, grupos que se incluyen en la inflación no subyacente. La gráfica 2 muestra que los episodios inflacionarios de 2017 y los que se generan como consecuencia de la pandemia covid-19 en 2021 y 2022, son impulsados sobre todo por la inflación no subyacente, mientras que la inflación subyacente tiene un comportamiento más suave que la inflación general.

De lo anterior se deduce que en nuestro país el ascenso de precios vivido en los últimos años se asocia sobre todo a factores de origen exógeno relacionados con la oferta agregada, como los precios de los alimentos, combustibles, partes y componentes que se utilizan en la producción de automóviles, bienes electrodomésticos y otros dispositivos electrónicos y servicios públicos; los cuales han sido influidos por el rompimiento de las cadenas de valor a consecuencia de la pande-

Gráfica 2
México: evolución promedio del INPC, inflación subyacente e inflación no subyacente, 2012-2022
(datos mensuales)

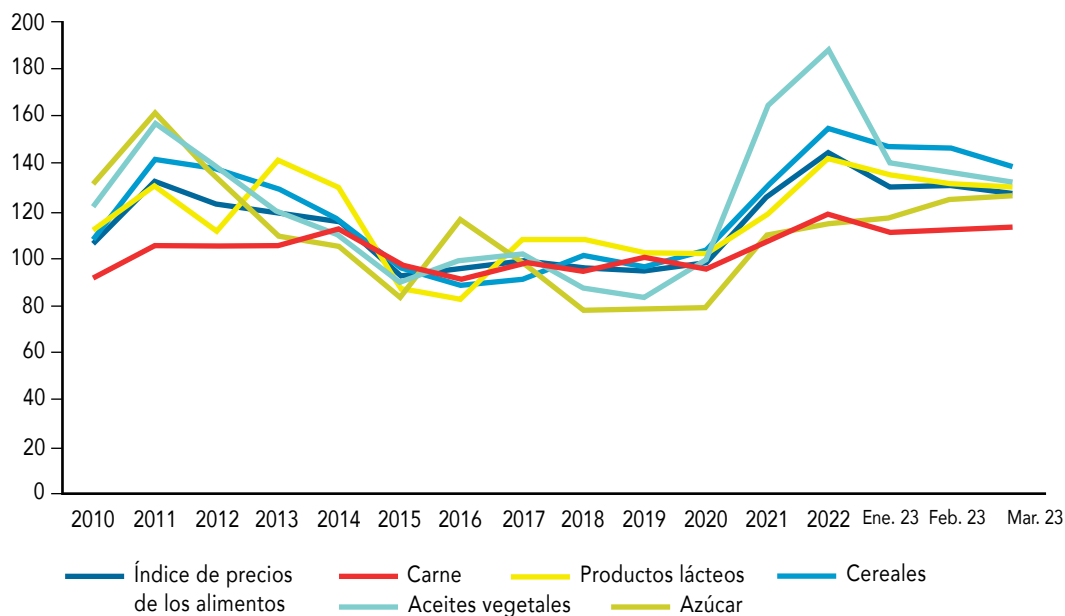


Fuente: elaboración propia con base en datos del Inegi <https://inegi.org.mx/temas/incip/>

mia, factores climáticos, el mercado internacional de los precios del petróleo y las políticas de regulación de los servicios públicos. De acuerdo con datos del Inegi, en 2021 la inflación general fue de 7.36% (la subyacente con un nivel de 5.94 y la no subyacente 11.74%), en 2022 asciende a 7.82% (la subyacente 8.35 y la no subyacente 11.74%). En 2023 se empieza a observar una tendencia a la baja en la tasa de inflación, la tasa anual de marzo se ubica en 6.85%, con una caída importante en la inflación no subyacente al ubicarse en 3.2%, mientras que la inflación subyacente es la que más despacio baja con un nivel de 8.09 por ciento.

En la gráfica 3 se presenta el Índice de precios de los alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), de manera consistente con lo expuesto con anterioridad, también aquí se observa un ascenso en los cinco grupos de productos básicos que lo integran: en 2021 comienzan a subir y muestran su mayor nivel en 2022, mientras que en el primer trimestre de 2023 empiezan a disminuir. El comportamiento de este índice es importante para explicar la inflación en México si se considera que

Gráfica 3
Índice de la FAO para los precios de alimentos: 2012-2022
y primer trimestre de 2023
(base= 2014-2016)



Nota: la FAO selecciona el periodo 2014-2016 como base porque es considerado el más representativo para la mayoría de los mercados en los últimos 10 años.

Fuente: índice de precios de los alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO).

nuestro país depende de la importación de alimentos básicos, cuyos precios se fijan en los mercados mundiales. Por ejemplo, de acuerdo con el Grupo Consultor de Mercados Agrícolas (GCMA, s.f.), en enero de 2023 México importó un total de 2 982 000 toneladas de granos básicos (maíz, arroz, frijol, trigo, sorgo, entre otros) para cubrir las necesidades de la población, cifra superior a 2 341 000 toneladas de enero de 2022.⁶

2. POLÍTICA MONETARIA CONTRACTIVA ANTE EL ALZA DE PRECIOS

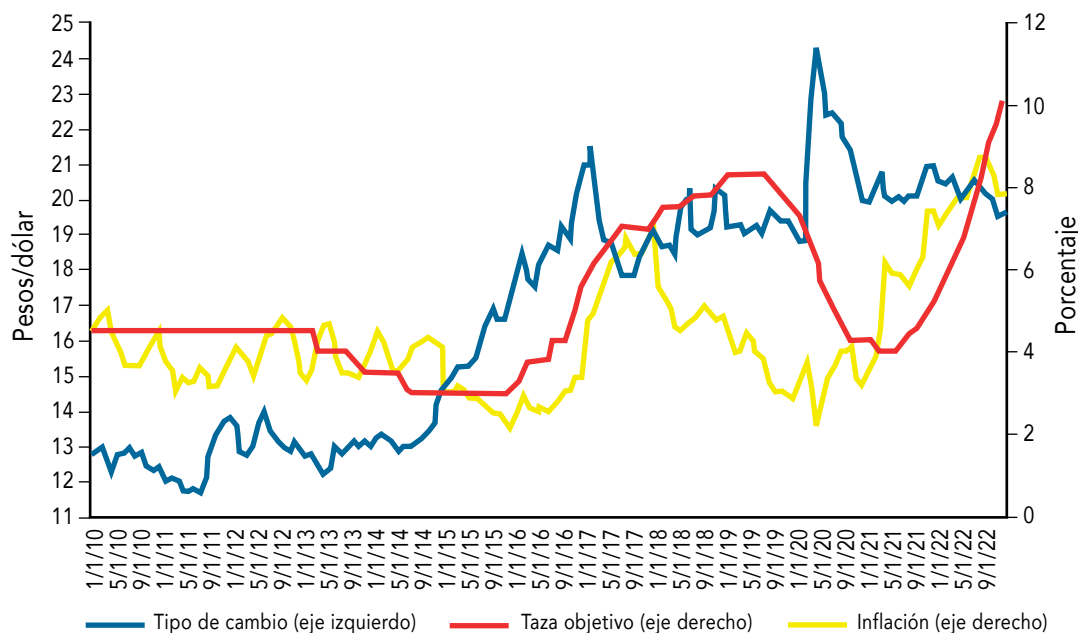
Los episodios inflacionarios han generado una subida general de los tipos de interés en gran parte del mundo, luego de que en 2020 se aplicaron políticas

6. En término monetarios el país desembolsó en enero de 2023, 1 225 millones de dólares, cuando un año antes en 2022 el gasto fue de 820 millones de dólares.

monetarias laxas para hacer frente a la recesión económica. En México, en diciembre de 2019, se tenía un tipo de interés objetivo de 7.25%, el cual empieza a descender de manera gradual de tal manera que el 12 de febrero de 2021 se ubica en 4%. El punto de inflexión de la política monetaria se produce a partir del 25 de junio de 2021, cuando el Banco de México comienza su ciclo alcista de tasas de interés a fin de hacer frente a las presiones inflacionarias, desde fines de marzo de 2023 y hasta la actualidad (abril de 2023) su nivel asciende a 11.25%. El incremento en las tasas de interés se realiza casi ocho meses antes del ciclo alcista del Fondo de la Reserva Federal (Fed) de EU; para hacer frente a la contracción económica la tasa de fondos federales se mantiene en un nivel históricamente bajo (similar a las medidas tomadas frente a la recesión de 2008-2009) en un rango de 0 a $\frac{1}{4}$ de punto, de marzo de 2020 a marzo de 2022. A partir de esta última fecha empieza el ciclo alcista y desde el 23 de marzo de 2023 la tasa de fondos federales se ubica en un rango de 4.75 a 5%, en un contexto en que las crisis bancarias complican la lucha contra la inflación; ante esta situación la tasa sigue aumentando y desde el 26 de julio se tienen niveles de 5.25 a 5.5%, reflejando los riesgos de inflación para 2024, lo que va a influir en las decisiones de política monetaria del Banxico.

En la gráfica 4 se muestra que a medida que aumenta el INPC empieza el ascenso de la tasa de interés objetivo con el fin de contener las expectativas de inflación y frenar el alza de precios. Sin embargo, los ajustes alcistas en la tasa de interés originan diferentes cambios en el sistema económico a través de los canales de transmisión de la política monetaria. En la gráfica se observa el comportamiento del tipo de cambio nominal, en la medida que se amplía o se mantiene la brecha entre la tasa de interés nacional en relación con la tasa de interés internacional, como la tasa de los fondos federales, se generan incentivos a la entrada de inversión extranjera de cartera, con lo que se aprecia el tipo de cambio y de acuerdo con la teoría de la paridad del poder de compra se generan menores presiones inflacionarias. En 2020 la pandemia generó una situación de gran incertidumbre, las expectativas de los agentes económicos eran muy inciertas, lo que provocó una reducción en la inversión extranjera de cartera que incentiva la sobre-reacción cambiaria: en abril de 2020 el tipo de cambio promedio se ubica en un nivel de 24.27 pesos por dólar para posteriormente apreciarse. Durante los años de 2021 y 2022 se mantiene en un promedio de alrededor de 20.20 pesos por dólar y a finales de 2022 y en lo que va de 2023, muestra una

Gráfica 4
México, evolución promedio del tipo de cambio (pesos por dólar)
tasa de interés objetivo y el INPC datos mensuales. 2010-2022
(porcentajes)



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México. <https://www.inegi.org.mx/temas/inpc/>
<https://www.banxico.org.mx/tipocamb/main.do?page=tip&idioma=sp>

tendencia a la apreciación asociada con factores como el ingreso de remesas, el turismo y la entrada de inversión extranjera relacionada con el *nearshoring*.

Adicionalmente, como señala Mishkin [2008], los movimientos continuos en la tasa de interés como los que se presentan en la actualidad generan incertidumbre e inestabilidad financiera. Las alzas en la tasa de interés objetivo modifican la estructura temporal de las tasas de interés, se producen pérdidas de capital sobre los bonos e hipotecas de largo plazo, disminuye el índice de precios y cotizaciones del mercado accionario. Variables financieras como la tasa de interés, que representa el costo del crédito para las empresas y familias, son muy importantes en las decisiones de inversión de las empresas y en la compra de bienes de consumo duradero de las familias. Por lo tanto, una tasa de interés objetivo tan alta como la que se tiene en la actualidad, tiene efectos colaterales negativos en la actividad económica al contraer las decisiones de gasto del sector privado. Asimismo, el ascenso en la tasa de interés aumenta el costo financiero de la deuda del sector público.

Por otra parte, a partir de mayo de 2022 el gobierno aplica una política anti-inflacionaria para ayudar a contener la inflación de productos de la canasta básica. De acuerdo con el paquete contra la inflación y la carestía (Pacic) y el Acuerdo de Apertura contra la Inflación y la Carestía (Apecic), el 6 de enero de 2023 se extiende el plazo hasta diciembre de 2023 “de la exención temporal del pago de aranceles a la importación definitiva de diversos productos alimenticios, de higiene personal, alimento para animales e insumos para la agricultura con la finalidad de contrarrestar la escalada de precios durante 2023” [Secretaría de Economía, 2023]. Escapa de los límites de este trabajo la evaluación de los alcances de este acuerdo, pero un aspecto positivo ha sido el subsidio a los combustibles.

REFLEXIONES FINALES

México refleja fortaleza en los primeros meses de 2023, de acuerdo con el FMI [2023] la expectativa de crecimiento anual es de 1.8% y la inflación da señales de desaceleración. A tasa anual y con series desestacionalizadas, el PIB en el tercer trimestre de 2023 fue de 3.3% en términos reales de acuerdo con el Inegi [2023], y la tasa de inflación anual se ubicó en un nivel de 4.66%, menor a 2022 (7.8%). Sin embargo, el escenario sigue siendo débil, hay tareas pendientes en materia de generación de infraestructura, educación, salud, seguridad pública y otros rubros. Ante la inflación es prioritario que exista coordinación entre las políticas monetaria y fiscal con la finalidad de que aumente, tanto la inversión pública como privada, y fortalecer el lado de la oferta, lo que se relaciona con la política industrial. Ante la pandemia las presiones inflacionarias fueron originadas sobre todo por factores de oferta agregada, por lo tanto, la política pública se tendría que orientar a tomar medidas que contribuyan, por ejemplo, a incrementar la producción de productos agropecuarios o incentivar el desarrollo de energías limpias con el fin de reducir sus precios. Lo anterior tiene que ver con políticas públicas que impulsen el desarrollo de diferentes sectores, pero lo que hemos visto es que el problema de la inflación se enfrenta con política monetaria contractiva, como si las presiones inflacionarias se originaran sobre todo por la demanda agregada. El gobierno responde de manera similar a como lo hace la mayoría de los bancos centrales, que siguen los lineamientos establecidos desde la década de los setenta por la teoría neoclásica dominante.

Un desafío importante para las autoridades es implementar políticas que promuevan la producción de bienes y servicios, lo que implica un mayor compromiso con la reducción de la inflación y el incremento en el bienestar de la población.

Las acciones de Banxico pueden enfrentar limitaciones para controlar la inflación cuando esta es generada sobre todo por la oferta agregada. En la actualidad es cierto que se ha reducido la inflación no subyacente, pero la inflación subyacente sigue elevada y hay presiones en los precios de los servicios, por lo que aún no se puede afirmar que se va a consolidar la tendencia a la baja de la inflación. La oferta sigue siendo una caja negra considerando que la inflación es un fenómeno complejo, por ejemplo, en términos de los efectos que genera el cambio climático es urgente que se tomen medidas que contribuyan a frenarlo en la medida de lo posible.

Finalmente nos preguntamos, ¿qué tan transitoria es la inflación que se presenta en la actualidad en un contexto internacional de incertidumbre? Es muy probable que la crisis mundial de alimentos continúe ante los precios aún altos después de casi dos años de la guerra de Rusia contra Ucrania y otros conflictos internacionales como las pugnas entre Israel y Palestina. Otro punto importante es la evolución de los precios internacionales del petróleo, además siguen latentes los riesgos en el sistema bancario ante aumentos adicionales en las tasas de interés, lo que puede contribuir a generar una situación de estanflación económica.

BIBLIOGRAFÍA

Aresti, Matías, Algorta Felipe, Bertocello Ignacio, Aramis Flores Manuel, Crosa Matías y Tanco Martín [2022], "Analysing the Covid-19 disruptive impact on Montevideo's Supply Chains", *Memoria Investigaciones en Ingeniería*, Uruguay, (22): 9-28.

Banco de México [s.f.], Compilación de informes trimestrales correspondientes al año 2017. <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/informes-trimestrales-precios.html>

Basilio, Eufemia [2022], "Desaceleración Económica y elevada inflación en México en el entorno actual", *Coyuntura Económica*, mayo-agosto, México, UNAM-IIEC, 4 (9): 1-34.

Bivens, Josh [2022], "Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?", *Working Economic Blog*, Economic Policy Institute, consul

- tado el 25 de abril de 2022 <<https://www.epi.org/blog/corporate-profits-have-contributed-disproportionately-to-inflation-how-should-policymakers-respond/>>.
- Bolton Patrick, Despres Morgan, Awazu Luiz, Da Silva Pereira, Samana Frédéric y Svartzman Romain [2020], “The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change”, *Banco Internacional de Pagos*.chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/<https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>
- Blinder, Alan [1998], *El banco central: teoría y práctica*, España, Antoni Bosch Editor.
- Celasun, Oya, Hansen Niels-Jakob, Mineshima Aiko, Spector Mariano, y Zhou Jing [2022], “Supply Bottlenecks: Where, Why, How Much, and What Next?”, *Working Papers*, Fondo Monetario Internacional (31): 1-51, consultado el 23 de enero de 2023, <<https://www.elibrary.imf.org/configurable/content/journals>>.
- Esquivel, Gerardo, Leal Julio, y Raquel Badillo [2021], “La dinámica inflacionaria en México en un contexto de recuperación y pandemia”, Banco de México, septiembre: 1-34.
- Expansión[s.f.]: <https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises>
- FAO [s.f.] *Situación Alimentaria Mundial. Índice de precios de los alimentos*, consultado el 22 de marzo de 2023 <<https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/es/>>
- FMI [2023], *Perspectivas de la economía mundial. Una recuperación accidentada* <<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>>.
- [2021], *Perspectivas de la economía mundial. La recuperación en tiempos de pandemia* <<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>>
- Friedman, Milton [1968], “The Role of Monetary Policy”, *American Economic Review*, marzo, (58): 1-17.
- Fernández, Alejandro, José Manuel Montero, y Elvira Prades [2021], “Recuadro 5. El impacto potencial de los cuellos de botella en las cadenas globales de suministro sobre la economía española en los próximos trimestres”, *Boletín Económico/Banco de España* (4): 39-41.
- GCMA [s.f.]: <https://gcma.com.mx/>
- Inegi [2023], Comunicado de prensa 708/23, 24 de noviembre 2023. https://www.inegi.org.mx>pib_pconst2023_11
- Kalecki, Michal [1984 (1971)], *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista*, segunda reimpresión, México, Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, John [2019 (1936)], *Teoría general de la ocupación el interés y el dinero*. Séptima reimpresión, México, Fondo de Cultura Económica.
- Kinlaw, William, Kritzman Mark, Metcalfe Michael, y Turkington David [2022], “The Determinants of Inflation”, *MIT Research Paper* (6730): 1-23.

- Leibovici, Fernando y Jason Dunn [2021], "Supply Chain Bottlenecks and Inflation: the role of semiconductors", *Economic Synopses*, Federal Reserve Bank of St. Louis (28): 1-2.
- Minsky, Hyman [2020 (1986)], *Estabilizando una economía inestable*, España, PROFIT editorial.
- Minsky, Hyman [1982], "The Financial-Instability Hypothesis: Capitalism Processes and the Behavior of the Economy", *Hyman P. Minsky Archive* (282).
- Mishkin, Frederic [2008], *Moneda, banca y mercados financieros*, octava edición, México, Pearson Educación.
- Naciones Unidas [2022], "Las muertes por COVID-19 sumarían 15 millones entre 2020 y 2021", Noticias ONU, consultado el 15 de marzo, 2022 <<https://news.un.org/es/story/2022/05/1508172>>.
- Ortiz-Bobea, Ariel, Toby Ault, Carlos Carrillo, Robert Cámaras, y David Lobell [2021], "El cambio climático antropogénico ha frenado el crecimiento de la productividad agrícola mundial", *Nature Climate Chang* (11): 306-312, <<https://doi.org/10.1038/s41558-021-01000-1>>.
- Phelps, Edmund [2008], "Macroeconomía para una economía moderna", *Revista Austuriana de Economía*, RAE (41): 175-208.
- Phelps, Edmund [1967], "Inflation Expectations and optimal Unemployment over Time", *Economica*, 34(135): 254-281.
- Rees, Daniel y Phunchai Rungcharoenkitkul [2021], "Bottlenecks: causes and macroeconomic implications", Bank for International Settlements, *Bulletin* (48): 1-7, chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/<https://www.bis.org/publ/bisbull48.pdf>
- Secretaría de Economía [2023], Comunicado del 6 de enero de 2023. <https://www.gob.mx/se/prensa/el-gobierno-de-mexico-emite-nuevo-decreto-para-contrarrestar-la-inflacion-que-persiste-a-nivel-mundial>
- Shabot, Fred [2018], "Comparativo: precios de la gasolina, 2016, 2017, 2018", 4 de abril <https://soloautos.mx/noticias/geo/fred-shabot-autor/?sb=Oldest>
- Schteingart, Daniel, Juan Santarcángelo, y Fernando Porta [2019], "Cadenas globales de valor, innovación y empresas transnacionales: un abordaje empírico", *Desarrollo Económico. Revista de Ciencias Sociales*, mayo-agosto, Buenos Aires, 59 (277): 113-150.
- Statista [s.f.]: <https://es.statista.com/estadisticas/495587/tasa-de-inflacion-global-respecto-al-ano-anterior/>
- Vidal, Gregorio [2021], "Política económica, organismos financieros internacionales y financiarización", en M.L. Solorza y A.C. López (coords.), *Teorías monetarias poskeynesianas y enfoques alternativos*, México, UNAM Facultad de Economía: 21-40.

3 EL DEBATE SOBRE LA INFLACIÓN Y BALANCE DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO

César Duarte

INTRODUCCIÓN

La Gran Crisis Internacional del Confinamiento (GCIC) generó una serie de efectos negativos sobre la economía a nivel internacional. Las dificultades para llevar a cabo la producción causadas por el confinamiento generaron caídas en los niveles de empleo que han implicado disminuciones considerables en los niveles de ingreso de un sector importante de la población. Ello ha hecho que la recuperación rápida no fuera solo necesaria sino urgente. Sin embargo, tal vez uno de los efectos que menos se anticiparon fueron los altos niveles de inflación que no se habían visto en las principales economías occidentales desde la década de 1980.

La respuesta de las autoridades monetarias en los distintos países ha sido inmediata. Se han implementado políticas que han privilegiado el control de precios, dejando la recuperación económica como un objetivo secundario en el mejor de los casos. Este es el caso de la economía mexicana donde la inflación se ha convertido en el reto inmediato más importante de resolver, al menos para las autoridades gubernamentales. La respuesta del Banco de México al crecimiento de la inflación fue rápida y profunda. Los niveles de tasa de interés crecieron de manera considerable en el transcurso de unos cuantos meses, siguiendo de manera muy cercana la estrategia implementada por la Reserva Federal.

Este trabajo realiza una crítica a esta estrategia fundamentada en la presentación de una teoría alternativa de los precios y la inflación a aquella adop-

tada por la gran mayoría de los bancos centrales occidentales. La hipótesis es que la adopción de una teoría alternativa de los precios permite ofrecer una mejor explicación al proceso inflacionario actual y por tanto se vuelve necesario implementar estrategias distintas al aumento de tasas de interés para controlar los precios. Para ello se hace un recuento de la situación inflacionaria actual y se presenta la teoría de inflación del Nuevo Consenso Macroeconómico que fundamenta la respuesta de los bancos centrales. Después se presenta la teoría de los precios y la inflación sostenida por algunos autores marxistas, poskeynesianos y estructuralistas y se utiliza para explicar el proceso inflacionario actual. A partir de esta explicación, se hace una crítica a la estrategia de política monetaria del Banco de México y se propone la implementación de políticas alternativas para el control de precios. Finalmente se presentan algunas reflexiones finales.

1. LA TEORÍA DE LA INFLACIÓN DEL NUEVO CONSENSO MACROECONÓMICO (NCM) Y LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO

A finales del 2022, el Fondo Monetario Internacional (FMI) afirmaba que “el aumento de las presiones de los precios sigue siendo la amenaza más inminente para la prosperidad actual y futura, porque restringe los ingresos reales y socava la estabilidad macroeconómica” [Fondo Monetario Internacional, 2022: xiii]. Para abril del 2023, a pesar de que los niveles de inflación parecen haber sido controlados, la preocupación por los precios se mantiene, “La inflación es más pegajosa que lo que se había anticipado algunos meses atrás [...] la inflación subyacente aún no ha alcanzado su pico en algunos países” [International Monetary Fund, 2023: xiv]. Según el FMI [2022], la inflación actual en las economías occidentales se explica por la aparición de las sorpresas inflacionarias al alza, las cuales han operado tanto a través de la oferta como de la demanda. Los factores de oferta señalados son dos: las tensiones en las cadenas de suministro y la escasez de mano de obra en los mercados laborales. Las tensiones en las cadenas de suministro responden a la inesperada dificultad para restablecer los intercambios comerciales una vez que se hubieron levantado las restricciones surgidas a partir del confinamiento causado por la pandemia. Ello generó cuellos de botella en la producción de algunas mercancías que provocaron presiones al aumento de los precios. Por su parte la escasez de mano de obra es un fenómeno ocurrido principalmente en Estados Unidos donde algunas personas decidieron retirarse

de los mercados de trabajo en respuesta a la combinación de bajos salarios y el pago de estímulos por desempleo. En estas condiciones las personas preferían mantener desempleados recibiendo los estímulos correspondientes que realizar jornadas laborales que implicaban un esfuerzo demasiado grande considerando los salarios recibidos a cambio. La falta de mano de obra disponible habría causado presiones salariales al alza que empujaría a su vez el nivel de precios.

En lo que se refiere a los factores de demanda, el organismo señala el impacto de la fuerte recuperación económica de 2021 y las medidas de intervención fiscal en las economías avanzadas. Después de la pandemia y el confinamiento, la reactivación de las actividades económicas habría generado una recuperación acelerada que aumentó de manera acelerada los niveles de demanda agregada. Por su parte, las medidas de intervención fiscal como las transferencias directas a los ciudadanos o la condonación de impuestos, implementadas para contrarrestar los efectos negativos de la GCIC, habrían provocado aumentos considerables en los niveles de demanda. La combinación de ambos factores se habría manifestado como un aumento en los niveles de demanda que no estuvo acompañado por un incremento proporcional en los niveles de oferta, explicando entonces el proceso inflacionario.

La importancia de los factores de demanda o de oferta no ha sido constante en el tiempo según el FMI.

El exceso de demanda ha sido un factor dominante, particularmente en 2021, dado que algunas grandes economías pueden haber estado ubicadas en el extremo más pronunciado de la curva de oferta agregada. La decreciente correlación entre países observada en 2022 insinúa un papel creciente de los *shocks* de oferta, relacionado con la obstrucción de las cadenas de suministro y, más recientemente, la guerra en Ucrania [Fondo Monetario Internacional, 2022: 5].

Ante esta situación se hacía un llamado a los bancos centrales para tomar medidas para contener el aumento de precios, precisando que debía encontrarse un justo medio entre aplicar políticas demasiado contractivas que pudieran generar una recesión y políticas demasiado laxas que profundizaran el proceso inflacionario. No obstante

[...] los costos de estos errores en las políticas no son simétricos. Errar una vez más a la hora de estimar la fuerte presencia de la inflación podría ser mucho más perjudicial para la futura estabilidad macroeconómica porque socavaría gravemente la credibilidad que los bancos centrales se han ganado a base de mucho esfuerzo [Fondo Monetario Internacional, 2022: xiii].

El aplicar una política demasiado laxa que no controle los niveles de precios modificaría las expectativas de largo plazo de los agentes, las cuales son fundamentales para el control de precios, desde la perspectiva teórica nekeynesiana adoptada por el FMI y compartida por algunos bancos centrales, incluido el Banco de México (Banxico). Cuando ocurren choques inflacionarios lo normal es que las expectativas de precios de corto plazo se ajusten al alza, sin embargo, la clave consiste en mantener estables las expectativas de largo plazo [Banco de México, 2023]. Si las personas consideran que el aumento de precios se debe a las condiciones extraordinarias, actuarán con base en la idea de que eventualmente el nivel de precios se controlará, pero si consideran que el aumento de precios se extenderá en el tiempo “[...] una inflación alta podría arraigarse en la economía aun cuando los choques ya se hubieran desvanecido, lo que dificultaría la consecución del objetivo de estabilidad de precios” [Banco de México, 2023: 95].

Uno de los autores que explica este mecanismo es Mishkin [2014], quien comienza suponiendo un aumento en la demanda agregada. Ello llevará a la economía a un nivel de producción mayor pero también, si la oferta agregada no crece en la misma proporción, a una inflación mayor que supera la meta de inflación. La respuesta de los bancos centrales a esta situación sería aumentar la tasa de interés de forma tal que la demanda agregada regrese a su nivel original, reduciendo el nivel de inflación y de producción. Si los agentes mantienen sus expectativas de largo plazo, la inflación esperada será la misma por lo que solo quedará aguardar que la política monetaria haga efecto y la demanda agregada se acomoden. Pero si los agentes ajustan su inflación esperada al alza, la oferta agregada se irá a la baja para estar en concordancia con las nuevas condiciones de demanda y los nuevos niveles de precios, lo que hará no solo que la producción sea menor sino también que se tenga una tasa de inflación mayor [Mishkin, 2014].

Esto explica el interés que muestran los bancos centrales por ajustar la política monetaria “buscando evitar un desanclaje en las expectativas de inflación de mayor plazo” [Banco de México, 2023: 96]. La palabra clave en este proceso

es la *credibilidad*. Se parte del supuesto de que uno de los factores clave en el mantenimiento de las expectativas de largo plazo es el compromiso que tienen los bancos centrales por mantener estable el nivel de precios. El hecho de que los bancos centrales reaccionen de manera inmediata para evitar aumentos considerables del nivel general de precios ante choques inflacionarios genera la expectativa en los agentes de que los aumentos de precios, si ocurren, serán transitorios. Fracasarse en esta tarea haría que se perdiera parte de esa confianza, de tal forma que ante choques inflacionarios futuros los agentes actuarían bajo la idea de que los bancos centrales serían incapaces de controlar el crecimiento del nivel de precios. Este desanclaje de las expectativas de inflación de largo plazo terminaría por disminuir la efectividad de la política monetaria; ya no solo tendría que contrarrestar los efectos negativos de los choques inflacionarios, sino que ahora también tendría que enfrentarse a un entorno donde las expectativas de inflación de largo plazo serían altas.

Siguiendo esta lógica diversos bancos centrales, incluyendo Banxico, han implementado políticas monetarias restrictivas. La tasa de interés objetivo, el principal instrumento del banco central mexicano ha sido aumentada de manera considerable en los últimos meses, pasando de tener un nivel mínimo de 4% en junio de 2021, a colocarse en 11.25% para mayo de 2023, sin mostrar señales de que la tendencia alcista cambie en lo inmediato. Lo que se busca es, en primer lugar, contener la demanda, de forma que las consecuencias de los choques inflacionarios puedan ser mitigadas, y de esta manera mantener ancladas las expectativas de largo plazo.

No obstante, la aplicación de este tipo de políticas también trae aparejados fenómenos adicionales. Si la política monetaria es efectiva en contener la demanda no es solo el nivel de precios el que se verá contenido, sino también el ritmo de crecimiento económico. Esto ya se ha comenzado a manifestar en la economía mexicana donde, después de que la tasa de crecimiento del PIB en 2022 ascendiera a 3.1%, la expectativa de crecimiento para 2023 y 2024 es de 1.8 y 1.6%, respectivamente [International Monetary Fund, 2023].

Por otro lado, la fuerte alza en las tasas de interés también tiene efectos negativos sobre las condiciones financieras. El precio de los activos disminuye ante aumentos en la tasa de interés, lo cual puede tener efectos negativos sobre las hojas de balance de los intermediarios financieros, como ya se manifestó a principios de 2023 con el pánico bancario en Estados Unidos que se extendió

a Europa y que llevó a la venta de una institución tan grande como *Credit Suisse* en Suiza. El entorno de desconfianza que se generó puede llevar a contraer más el crédito, lo que implica una restricción adicional al crecimiento de la producción y sobre todo del empleo.

De esta manera, la política monetaria implementada, fundamentada en una teoría económica que pone a las expectativas en el centro de la explicación de la inflación, trae consecuencias negativas sobre los niveles de crecimiento y empleo. Las medidas adoptadas por los bancos centrales buscan controlar el nivel de precios a toda costa, sin importar las consecuencias negativas que ello puede tener sobre el nivel de vida de un sector de la población. Para encontrar alternativas a este tipo de medidas se deben explorar explicaciones alternativas del proceso inflacionario. Ello permitirá plantear un debate en torno al origen del aumento de los precios, pero también fundamentará el análisis crítico de la actuación de los bancos centrales en momentos de aumento en el nivel general de precios.

2. DE LA TEORÍA DE LOS PRECIOS A LA TEORÍA DE LA INFLACIÓN

Aunque gran parte de los bancos centrales de las economías occidentales suelen operar con base en alguna versión de la teoría del NCM, hay explicaciones alternativas de la inflación que ponen el énfasis en elementos distintos; usualmente identificando un papel secundario para las presiones ocurridas a partir de la demanda, enfatizando, por tanto, el papel que tienen las empresas y la producción en la formación de los precios.

Para estas teorías las presiones inflacionarias pueden llegar a ser una condición necesaria para explicar el aumento generalizado del nivel de precios, pero no son una condición suficiente. Noyola [2009] identifica algunas presiones inflacionarias básicas que pueden generar estrategias de aumento de precios por parte de las empresas. Estas presiones pueden ocurrir por desequilibrios en el comercio exterior, donde algún hecho extraordinario trastoca los intercambios comerciales normales, provocando dificultades para acceder a ciertos productos. Caso similar podría ocurrir con la agricultura donde una inundación, sequía o algún otro tipo de fenómeno complique la producción de algún producto que dificulte el acceso al mismo y haga subir sus precios.

Ahora bien, el hecho de que se presenten estos fenómenos no implica que el nivel de precios se tiene que ajustar forzosamente. Es necesario contar con

una teoría de los precios para explicar el efecto que puede tener esta clase de fenómenos sobre los niveles inflacionarios. Para autores de diversas corrientes alternativas al pensamiento de influencia neoclásica, principalmente poskeynesianos y marxistas, en la formación de precios hay dos elementos centrales, el grado de monopolio y el *markup*. Aunque se tienen diferencias importantes entre estos distintos enfoques se puede afirmar que según estas teorías la formación de precios de las empresas ocurre mediante el establecimiento del *markup* por encima de los costos unitarios del producto, conformados por la suma de los costos salariales más los gastos generales que realiza la empresa.

El aumento en los precios no se explicaría entonces por un aumento en la demanda, sino por sus determinantes directos, el nivel de costos donde los salarios son el factor más importante o el nivel del *markup*.

[...] aunque la inflación de precios o salarial pueda acompañar la actividad creciente, la demanda excedente no es generalmente la causa de que los precios aumenten continuamente. La inflación no es el resultado de una escasez objetiva; surge a partir de perspectivas en conflicto en torno a la distribución adecuada del ingreso. La influencia de la demanda solamente es indirecta [Lavoie, 2015: 543].

El aumento en la demanda puede tener efectos positivos sobre el nivel de precios, pero el mecanismo a partir del cual opera este efecto tiene que ver con los salarios. Una mayor demanda que lleve a tasas de crecimiento mayores puede generar inflación, pero la explicación radica en que en este contexto mejora la capacidad de negociación de los trabajadores. Así entonces, no es el aumento en la demanda el que estaría detrás de la inflación, sino que sería el aumento de la capacidad de negociación de los trabajadores el que les permite tener mejores salarios, lo cual puede generar aumentos en los precios de las mercancías “[...] la inflación no es sino un aspecto particular del fenómeno mucho más general de la lucha de clases” [Noyola, 2009: 162].

Sin embargo, incluso si esto llega a ocurrir, el aumento de precios no es una consecuencia necesaria. Como se señaló, el precio se determina a partir de la suma del *markup* y los costos, si aumentan los salarios o existen presiones inflacionarias como consecuencia de desajustes entre oferta y demanda aumentarán los costos, pero ello no implica necesariamente un aumento en los precios;

este solo ocurrirá si el *markup* se mantiene, es decir, si los empresarios deciden mantener su margen de ganancia constante. Si ante el aumento salarial se decide mantener los precios, los márgenes de ganancia disminuirán y no habrá inflación.

También se puede dar que aumente el *markup* sin que ocurra un cambio en los salarios o los demás costos de la empresa, en lo que se denomina “inflación por ganancias” [Lavoie, 2015]. Los empresarios deciden aumentar sus ganancias por lo que aumentan el *markup* por unidad de producto lo que lleva a un aumento en los precios de las mercancías, generando un proceso inflacionario. Claramente esta capacidad para definir un *markup* tiene límites; de no ser así el sistema económico trabajaría con niveles de inflación perpetuos impulsados por el crecimiento constante en los márgenes de ganancia de los empresarios.

Uno de esos límites ya fue señalado, la capacidad de negociación que tengan los trabajadores. Si los empresarios deciden aumentar su *markup* generando un aumento de precios, la capacidad de compra de los salarios disminuirá. Los trabajadores buscarán compensar el aumento de precios con aumentos proporcionales en los salarios, lo cual, dependiendo de la capacidad de los trabajadores para obtener aumentos salariales, puede hacer disminuir el *markup* y estabilizar el nivel de precios.

Un segundo aspecto a considerar es el grado de monopolio. La competencia monopólica genera que las empresas operen con costos mayores debido a que tienen que recurrir cada vez más a estrategias de publicidad y renovación constante de capital que les permita competir, en un contexto en el que la competencia por precios está vetada¹ [Baran y Sweezy, 1966].

Este tipo de estrategias facilitan la transmisión del alza de precios, de las empresas monopolistas hacia el resto del sistema económico, ya sea porque los monopolios aplican estrategias de alza de precios que son seguidas por el resto de las empresas en el mercado o, si se trata de una empresa monopólica proveedora de insumos, la subida de precios aumenta los costos de sus clientes obligando a que ocurra el aumento generalizado de precios [Jourdain y Valier, 1973]. Así, entre mayor sea el grado de monopolio en la economía, más será la capacidad de las empresas de provocar un aumento generalizado en el nivel de precios. De esta manera se explicaría la relación entre la tendencia de las econo-

1. Según Baran y Sweezy [1966], en la época del capital monopolista existe un acuerdo tácito entre las empresas que consiste en evitar la competencia por precios. Solamente en situaciones extraordinarias este acuerdo se rompe.

mías a operar con grados de monopolio cada vez mayores y el aumento constante en los precios; pero no explicaría los episodios inflacionarios como el ocurrido en 2022-2023 donde el ritmo de aumento de los precios se acelera.

Para ello es necesario incorporar otras condiciones que permitan aumentar en mayor medida los precios en algún momento determinado. Una de ellas es la presencia de mercados con mayor capacidad de absorción, es decir, mercados donde estén ocurriendo aumentos en los niveles de demanda que permitan a las empresas monopólicas incrementar sus precios, o donde los costos estén aumentando.

Otra condición tendría que ver con las estrategias de largo plazo de las empresas

[...] la política de precios de los monopolios se basará esencialmente en previsiones a largo plazo sobre el aumento de la demanda a la industria, sobre su participación en el mercado y la evolución de sus costos. De acuerdo con esas previsiones adaptará su política de precios a los objetivos a largo plazo que se ha fijado en cuanto al margen de ganancias [Jourdain y Valier, 1973: 81].

Este tipo de afirmaciones contradice la idea simplificadora de la teoría neoclásica de la empresa maximizadora de beneficios inmediatos; las empresas operan con estrategias de largo plazo en las cuales puede no ser conveniente para ellas aumentar los precios, a pesar de que las condiciones de mercado lo permitan. Los objetivos de las empresas en el largo plazo privilegian el crecimiento, dejando en segundo término la obtención de la cantidad máxima de beneficios posibles en lo inmediato [Galbraith, 1967].

Finalmente habría que considerar una profundización del grado de monopolio, que deje a un puñado de empresas incrementar el control que tienen sobre el mercado, lo cual les permitiría aumentar su *markup* sin que necesariamente ello signifique un incremento significativo en los costos o en los niveles de demanda.

3. LA INFLACIÓN ACTUAL

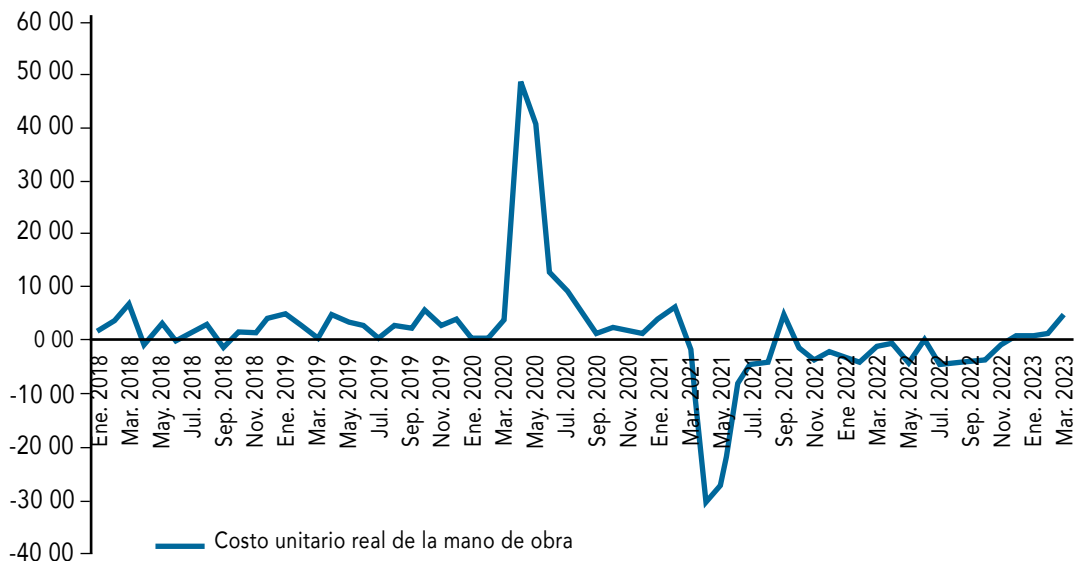
Siguiendo esta teoría se puede presentar una explicación alternativa de la inflación; en primer lugar, habría que reconocer las presiones inflacionaria recientes, ya mencionadas al principio de este trabajo, pero a la luz de la teoría presentada. Para

recapitular, el FMI identifica cuatro factores determinantes de la inflación: las tensiones en las cadenas de suministro, la escasez de mano de obra en los mercados laborales, el efecto de la recuperación económica y las medidas de intervención fiscal. Con excepción de la situación en los mercados laborales, los otros tres elementos representarían presiones inflacionarias del tipo que señala Noyola [2009]. Principalmente habría que rescatar las tensiones en las cadenas de suministro, resultado de las dificultades enfrentadas en los años recientes en los canales internacionales de comercio, causadas por el confinamiento y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Ello complicó el acceso a algunos productos lo que desencadenó que su disponibilidad no fuera suficiente para satisfacer los niveles de demanda existentes. Esto se potenció una vez que se fueron levantando las restricciones al comercio, donde la demanda comenzó a restablecerse a sus niveles anteriores al confinamiento, pero la oferta no logró reajustarse con la misma rapidez.

En lo que se refiere a las medidas fiscales y el efecto de la recuperación económica, se puede hablar de un incremento en la demanda de bienes y servicios. Como ya se señaló, el incremento en la demanda *per se* no es capaz de explicar el proceso inflacionario, la clave radica en identificar si este aumento en la demanda tuvo algún efecto sobre los determinantes de la inflación, más específicamente sobre los salarios que tienen que pagar las empresas. Por tanto, ambos fenómenos podrían conjugarse con la escasez de mano de obra en los mercados laborales. Siguiendo la teoría, estos tres elementos se reunirían para ampliar el poder de negociación que tienen los trabajadores, lo que terminaría desencadenando un aumento en los niveles salariales que conlleve aumentos en los precios.

No obstante, como se observa en la gráfica 1, la tasa de crecimiento del costo unitario real de la mano de obra en el sector manufacturero en México ha mostrado un ritmo de crecimiento bastante estable en los años recientes. A excepción de un pico presentado en los primeros meses de 2020, anteriores a la GCIC, el costo unitario en términos reales mantuvo sus niveles de crecimiento anuales estables durante los meses de la pandemia. Una vez que comenzaron a presentarse los altos niveles inflacionarios a mediados de 2021, las tasas se volvieron negativas lo que indica que el ritmo de crecimiento de los precios ha superado el ritmo de crecimiento de los salarios. Así, sería difícil afirmar que haya aumentado el poder de negociación de los trabajadores, reflejado por un incremento en los costos salariales.

Gráfica 1
Costo unitario real de la mano de obra
(tasa de crecimiento anual)



Fuente: elaboración propia con datos del Sistema de Información Económica, Banxico. <https://www.banxico.org.mx/>

De ahí que la explicación de la inflación que está enfrentando actualmente la economía mexicana tendría que venir del segundo elemento fundamental en la determinación de los precios, el *markup*. Dado que los costos salariales crecen en menor medida que el nivel de precios, para los empresarios resulta más barato en términos reales contratar más trabajadores, por lo cual no se puede identificar un aumento de precios empujado por los salarios. La respuesta debe estar en el crecimiento del margen de ganancia que pueden cobrar, lo cual puede explicarse por el aumento del grado de monopolio de las empresas.

Según un reporte del FMI [Akcigit *et al.*, 2021] el poder de mercado de las empresas en las economías desarrolladas ha mostrado una tendencia creciente desde la década de los ochenta, lo cual se manifiesta en el crecimiento de los *markups* y de la rentabilidad. Esta tendencia se habría profundizado como consecuencia de la GCIC que implicó la quiebra de un sinnúmero de empresas que ante las medidas de restricción y confinamiento vieron mermadas sus ventas. Este evento afectó particularmente a las empresas pequeñas y medianas que tienen una menor capacidad de resistir choques de demanda como el ocurrido entre

2020-2022. De esta manera, se podría afirmar que el poder de mercado (grado de monopolio) de las economías habría aumentado como resultado de las quiebras atribuibles a la pandemia.

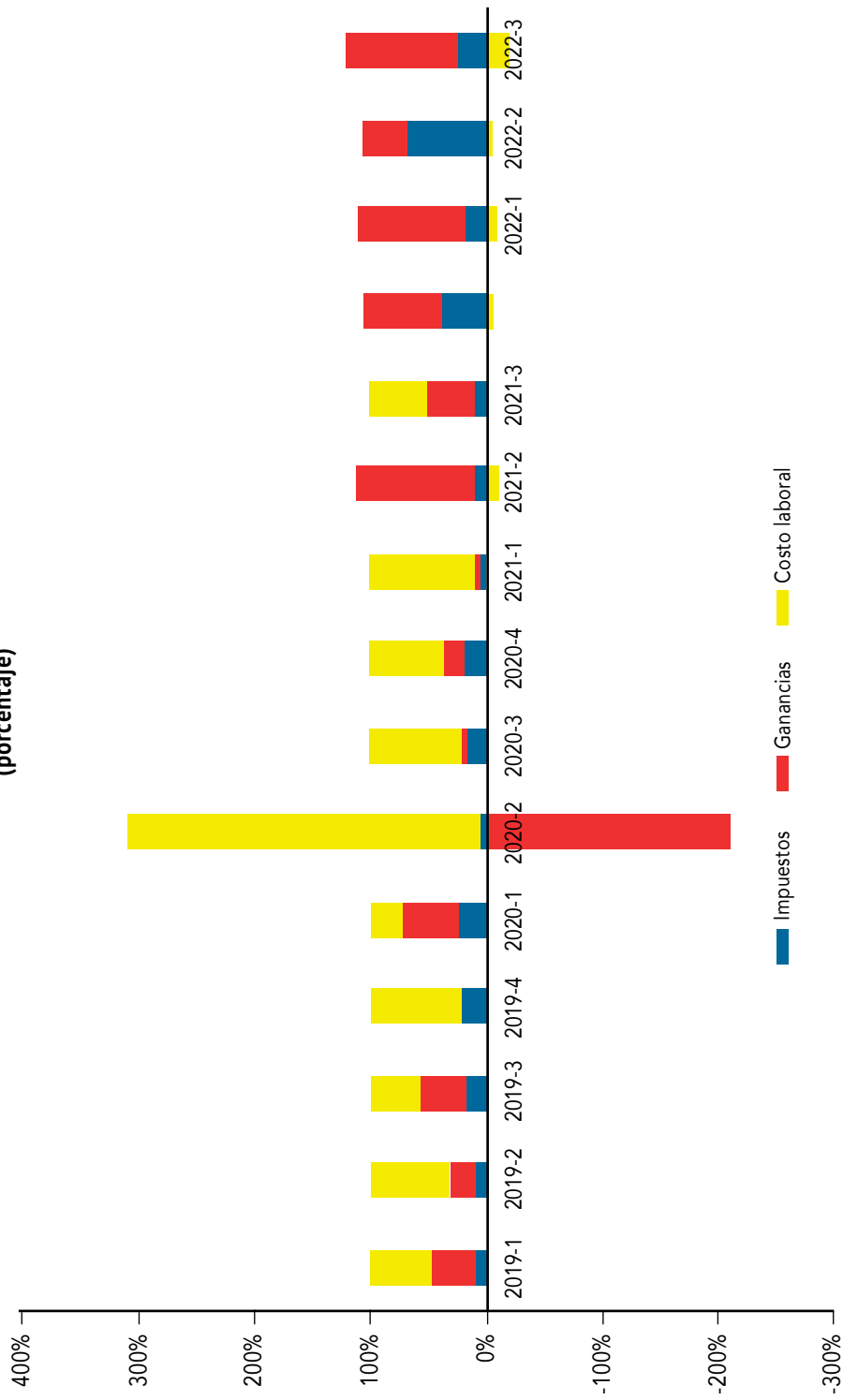
El aumento en el grado de monopolio habría permitido a las empresas elevar el *markup*, una estrategia esperable considerando la disminución en las ventas que acarrearón importantes pérdidas para las empresas durante la GCIC, lo cual generó un aumento de sus ganancias.

En la gráfica 2 se puede observar la contribución de los impuestos, el costo laboral y las ganancias en el deflactor implícito del PIB. Se observa que aunque el costo laboral fue el principal factor explicativo del deflactor del PIB en el segundo trimestre de 2020, desde mediados de 2021, momento en que se dispara la inflación, las ganancias han sido el factor que ha contribuido de manera más constante a explicar el nivel del deflactor.

Según la teoría utilizada esta respuesta es esperable debido a las condiciones presentes como consecuencia de la GCIC. Por un lado, una de las consecuencias más importantes fue el aumento del grado de monopolio ya señalado líneas arriba. Por otro lado, hay que considerar las pérdidas que enfrentaron las empresas por las restricciones impuestas al comercio durante el confinamiento, lo cual podría haberlas empujado a adoptar una estrategia de precios más agresiva una vez que las condiciones normales de operación se hubieron restablecido. El aumento en la demanda habría creado las condiciones idóneas para que el mercado pudiera absorber las mercancías ofrecidas a precios mayores sin que las empresas corrieran el riesgo de ver disminuidas sus ventas. Finalmente, las dificultades en las cadenas globales de suministro y las restricciones al comercio provocadas por el conflicto bélico habrían presionado al alza los costos de algunos productos difíciles de conseguir, lo que permite justificar el cambio en las estrategias de precios adoptados por las empresas monopolistas, sin sufrir alguna represalia por implementar políticas de aumentos de precios.

De esta manera se puede afirmar que la inflación que se está enfrentando actualmente está siendo impulsada por las ganancias [Dögüs, 2022; Matamoros, 2023]. A diferencia de las conclusiones a las que llega el FMI, el proceso inflacionario actual ha sido impulsado por las estrategias implementadas por las empresas que, aprovechando el aumento en su poder de mercado, han decidido aumentar los precios cobrados por sus bienes y servicios aumentando de esta manera sus ganancias.

Gráfica 2
Contribución de cada componente al deflactor implícito del PIB
 (porcentaje)



Fuente: Comisión Nacional de Salarios Mínimos (2023).

Nuestros comerciantes e industriales se quejan mucho de los efectos perjudiciales de los altos salarios, porque suben los precios y por ellos restringen la venta de sus bienes en el país y en el exterior. Nada dicen de los efectos dañinos de los beneficios elevados. Guardan silencio sobre las consecuencias perniciosas de sus propias ganancias. Sólo protestan ante las consecuencias de las ganancias de otros [Smith, 1994: 151].

4. LA POLÍTICA MONETARIA Y LA INFLACIÓN

El contar con una teoría alternativa de la inflación permite analizar la política monetaria implementada por Banco de México para tratar de contener el crecimiento de los precios. Como se señaló al principio, la estrategia seguida ha consistido en realizar aumentos constantes y considerables en los niveles de tasas de interés, a pesar de que se reconoce que el efecto de esta variable sobre los precios es solamente indirecto. “El banco central no tiene un control directo sobre los precios ya que estos se determinan como resultado de la interacción entre la oferta y demanda de diversos bienes o servicios. Sin embargo, a través de la política monetaria el banco central puede influir sobre el proceso de determinación de precios y así cumplir con su meta de inflación” [Banco de México, s.f.].

La intención es que mediante la tasa de interés se produzca un efecto en cadena que termine por afectar los precios. Los aumentos en la tasa de interés aumentan el costo del capital para financiar proyectos, lo que desincentiva la inversión. Esto también aumenta el costo de oportunidad del consumo, por lo que este tiende a disminuir. El costo del crédito también incrementa, lo cual dificulta la capacidad de las empresas y hogares para gastar. Para las empresas no es solo el crédito sino el acceso al financiamiento en general el que se dificulta, ya que el aumento en las tasas también hace relativamente menos atractivos otros activos emitidos por las empresas. La intención es que todos estos elementos se conjuguen e incidan sobre la demanda agregada y eventualmente la inflación [Banco de México s.f.].

No obstante, hay dos problemas con esta estrategia: el primero, tiene que ver con su efectividad; como se señaló el efecto de la estrategia de Banco de México es meramente indirecto a partir de una contracción de la demanda agregada. Si consideramos que el proceso inflacionario actual ha sido impulsado más bien por las ganancias, la única manera en la que la estrategia funcione sería que la

reducción en la demanda disminuya el poder de mercado de las empresas lo que las obligue a detener el crecimiento de los precios. Si la caída de la demanda limita la capacidad del mercado para absorber los aumentos de precios entonces la inflación se detendrá. Esto siempre y cuando la tasa de interés realmente tenga repercusiones importantes sobre la demanda. Como afirma Galbraith [2023], no existe un canal que vaya de la tasa de interés a los precios al consumidor.

El segundo problema de la estrategia tiene que ver con el costo. Incluso si la estrategia seguida por Banco de México prueba ser efectiva para contener el crecimiento de los precios, ello lo lograría únicamente a través de la contención de la demanda agregada. Pero la caída de la demanda agregada no solo tiene efectos sobre los precios sino también sobre la producción. Si las empresas enfrentan una demanda menor no solo detendrán el aumento de precios, sino que disminuirán el nivel de producción. Ello podría hacer caer los niveles de empleo, además de que perjudicaría el poder de negociación de los trabajadores lo que eventualmente puede representar una caída en los salarios, en un contexto en que los precios acaban de mostrar aumentos significativos: “[...] si la alternativa a la inflación es el estancamiento económico o la desocupación, es preferible optar por la primera, es decir, por la inflación” [Noyola, 2009: 177]. De esta manera, incluso si la estrategia de Banco de México es efectiva habría que cuestionarse si se está dispuesto a incurrir en el costo que implica, considerando un contexto de pospandemia donde recién se están restableciendo de manera muy lenta las condiciones de producción y empleo anteriores a 2020.

Por todo esto se vuelve necesaria una estrategia distinta de control de precios que enfoque el problema directamente en sus causas, el crecimiento de las ganancias de las empresas permitidas por el aumento de su poder de mercado.

[...] es posible no contener pero sí mitigar las presiones inflacionarias mediante una política fiscal muy progresiva y mediante controles de precios y mediante reajustes de salarios, controles de precios y abastecimientos [...] estos recursos de política económica son una alternativa infinitamente preferible a la política monetaria, que sólo empieza a ser eficaz en el momento en que estrangula el desarrollo económico” [Noyola, 2009: 177].

La respuesta a las presiones inflacionarias tendría que buscar mitigar los efectos negativos que tiene sobre los más perjudicados por ella, los sectores de

ingreso bajo que no son capaces de absorber el aumento en el costo de vida. Por ello, se vuelven necesarias políticas fiscales progresivas que permitan transferir más recursos hacia esos sectores de la población y políticas de intervención directa sobre precios y salarios. La combinación de estas políticas permitirán disminuir los efectos perniciosos del aumento de precios, así como controlar su crecimiento al intervenir directamente en los mercados.

REFLEXIONES FINALES

La inflación representa uno de los problemas más importantes que enfrentan las economías actuales a nivel internacional, incluyendo la economía mexicana. La respuesta por parte de las autoridades monetarias ha consistido en aumentar de manera considerable el nivel de tasas de interés para lograr de esa manera disminuir el nivel de demanda agregada esperando que ello tenga un impacto directo sobre el nivel de precios. Esta estrategia se fundamenta en las teorías del Nuevo Consenso Macroeconómico, que privilegian el nivel de las expectativas de inflación para controlar los precios. Se afirma que es fundamental que los bancos centrales muestren un compromiso explícito de estrategias antiinflacionarias para evitar que las expectativas de precios se ajusten y se genere una espiral inflacionaria que haga que la política monetaria pierda efectividad.

A ello se contraponen una teoría de precios defendida por autores de corriente marxista, poskeynesiana y estructuralista que afirman que los precios se determinan a partir de los costos y un *markup*. Los procesos inflacionarios se explican a partir del comportamiento de estos dos elementos los cuales responden en última instancia en dos factores: el grado de monopolio o poder de mercado y el conflicto distributivo o la lucha de clases. Ambos elementos determinan la capacidad que tendrán las empresas para mantener sus costos bajos o aumentar su ganancias. La inflación actual ha sido impulsada por las ganancias gracias a que las condiciones posteriores a la crisis permitieron a las empresas aumentar su poder de mercado, dándoles libertad de implementar estrategias de aumento de precios.

A la luz de esta explicación se vuelve fundamental cuestionar la política monetaria implementada por Banco de México para controlar los precios, ya que se considera que incluso si llega a ser efectiva el costo incurrido será demasiado alto, bajos niveles de producción y empleo. Es necesario replantear la estrategia

de ataque a la inflación para optar por la utilización de herramientas que permitan defender el nivel de vida de aquellos sectores de la población más afectados por la inflación al tiempo que se contiene el poder de las empresas para seguir aumentando sus precios.

BIBLIOGRAFÍA

- Akcigit, U., W. Chen, F. Diez, R. Duval, P. Engler, J. Fan, C. Maggi, M. Mendes Tavares, D. Schwarz, I. Shibata, y C. Villegas-Sánchez [2021], “Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues”, *IMF Staff Discussion Note*, SDN/21/01, <<https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/03/10/Rising-Corporate-Market-Power-Emerging-Policy-Issues-48619>>.
- Banco de México [2023], *Informe Trimestral octubre–diciembre 2022*, Ciudad de México, Banxico <<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7BFE4E-9DBE-7873-2E3F-BBB9-213B8353F8B5%7D.pdf>>.
- [s.f.], *Efectos de la política monetaria sobre la economía*, Banxico <<https://www.banxico.org.mx/politica-monetaria/d/%7BCE7DEA10-0015-1138-4A2F-F3580416D34F%7D.pdf>>.
- Baran, Paul y Paul Sweezy [1966], *Monopoly Capital: An Essay on the American Economic and Social Order*, Nueva York, Monthly Review Press.
- Comisión Nacional de Salarios Mínimos (Conasami) [2023], *Descomposición de las presiones de precios en México*, México <<https://www.gob.mx/conasami/es/articulos/descomposicion-de-las-presiones-de-precios-en-mexico>>
- Dögüs, İlhan [2022], “Market Power and Inflation”, *Monetary Policy Institute Blog*, 5 de julio, consultado el 20 de junio de 2023 <<https://medium.com/@monetarypolicyinstitute/market-power-and-inflation-ea917ac86f67>>.
- Fondo Monetario Internacional [2022], *Perspectivas de la economía mundial: afrontar la crisis del costo de vida*, Washington, D.C., FMI <<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>>.
- Galbraith, John [1967], *The New Industrial State*, Londres, Hamish Hamilton.
- Galbraith, John [2023], “Notes on Inflation and Price Controls”, *Monetary Policy Institute Blog*, 17 de junio, consultado el 20 de junio de 2023 <<https://medium.com/@monetarypolicyinstitute/notes-on-inflation-and-price-controls-bda34023344b>>.
- International Monetary Fund [2023], *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*, Washington, D.C., FMI <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>>.

- Jourdain, G., y J. Valier [1973], "El fracaso de las explicaciones burguesas de la inflación," en J. Dubois *et al.* (col.), *La inflación*, Buenos Aires, Rodolfo Alonso Editor.
- Lavoie, Marc [2014], *Post-Keynesian economics: new foundations*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing <<https://doi.org/10.4337/9781783475827>>.
- Matamoros, Guillermo [2023], "Once again on profit inflation: a follow-up on Marc Lavoie's blog," *Monetary Policy Institute Blog*, 5 de junio, consultado el 20 de junio de 2023 <<https://medium.com/@monetarypolicyinstitute/once-again-on-profit-inflation-a-follow-up-on-marc-lavoies-blog-78f2986e3a39>>.
- Mishkin, Frederic [2014], *Moneda, banca y mercados financieros*, México, Pearson Educación.
- Noyola, Juan [2009], "El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos", *Ola Financiera*, mayo-agosto, México, UNAM-IEEC, 2 (3): pp. 161-177 <<https://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/23049>>.
- Smith, Adam [1994], *La riqueza de las naciones*, Madrid, Alianza.

4 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA RESTRICTIVA: ¿CUÁL ES EL NOMBRE DEL JUEGO?

Gregorio Vidal

INTRODUCCIÓN

Desde hace más de un año la inflación es el problema mayor en materia económica. Otros temas, como la desigualdad social o las dificultades para lograr un crecimiento importante y sostenido en las principales economías desarrolladas están en un segundo plano. Igualmente sucede con la manera en que, desde los círculos financieros dominantes, las direcciones de las mayores corporaciones del mundo desarrollado y gran parte de las agencias financieras multilaterales se observa la situación en las economías emergentes y en desarrollo. Como hace varios lustros, al momento de enfrentar el problema se recurre a la política monetaria. Son décadas en que el recurso principal para alcanzar la estabilidad en economía es la política monetaria y esta se ejecuta por los bancos centrales en cada país, o en el caso de la zona del euro, por cuenta del Banco Central Europeo.

Es una decisión que, como se analiza en el texto, resulta del predominio de las ideas ortodoxas, específicamente de la teoría cuantitativa del dinero. Es un cuadro que no se ha modificado desde hace varios lustros y que acompaña a lo que el FMI calificó desde finales de los años noventa como la restauración en la integración global de los mercados financieros [IMF, 1997]. A la fecha el argumento es que para reducir la inflación es imprescindible reducir la demanda, lo que implica modificar el mercado de trabajo y endurecer el crédito. Los argumentos se presentan en la primera parte del texto a partir de los señalamientos de los bancos centrales. Destaca el papel de la Reserva Federal de Estados Unidos

(Fed), que es el banco central que inicio el ciclo de alzas en las tasas de interés de referencia.

Para México y la mayor parte de los países de América Latina es un dato crucial, en tanto los bancos centrales de América Latina han seguido las decisiones de la Fed. Los mercados financieros de la región funcionan a partir de la dinámica que se establece en el mercado de Estados Unidos, como resultado de la preeminencia de la política monetaria. Son varias décadas en que domina la política monetaria, periodo durante el cual, como se analiza en la segunda parte del texto, no se ha logrado alcanzar los objetivos que tiene. La inestabilidad financiera se mantiene e incluso la ejecución de la flexibilización cuantitativa no logró recuperar el crédito a las empresas y menos el incremento de la inversión.

La inflación no afecta por igual a todos los grupos sociales y como la propia política monetaria, tiene efectos de largo plazo en la economía y en la distribución del ingreso. Como se argumenta en la tercera parte del texto, el problema es que la inflación, en tanto incremento desigual de los precios, es resultado del conflicto social. La política monetaria, entendida como incrementos en la tasa de interés de referencia no la resuelve, pero sí es una fuerza activa en la redistribución del ingreso y en el incremento de los beneficios de un reducido grupo de financieros, de cabezas de grandes corporaciones y de rentistas. En el texto se analiza el doble efecto que tiene la política monetaria. Para muchos los incrementos en las tasas de interés de referencia los afectan en tanto deudores y tomadores de crédito. Aún más, si no tienen condiciones de incrementar sus ingresos conforme aumentan las tasas y la propia inflación. Sin embargo, otros tienen operaciones activas y colocan recursos financieros. Establecer la significación de esa diferencia es uno de los objetivos del texto en tanto permite conocer los resultados más significativos de la política monetaria restrictiva que están ejecutando la mayor parte de los bancos centrales, en particular en las economías desarrolladas y en los países de América Latina.

1. INFLACIÓN Y ECONOMÍA

En marzo de 2023, en su segunda reunión del año, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos decidió un incremento de 25 puntos base en la tasa de interés de referencia para el mercado financiero de ese país. Después de un largo periodo con tasas de refe-

rencia cercanas a 0%, mediando algunos intentos por incrementarla que no se consumaron, en marzo de 2022 se inició un ciclo alcista. El FOMC acordó un drástico incremento que incluyó cuatro alzas de 75 puntos base, llevando a partir de marzo de 2023 la tasa de fondos federales al rango objetivo entre 4.75 a 5%. En su deliberación el FOMC anticipó que puede ser apropiado un endurecimiento adicional de la política a fin de lograr una postura de la política monetaria que sea lo suficientemente restrictiva para que la inflación regrese al 2% con el tiempo [FOMC, 2023a]. La Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal sostiene que la ejecución de esta política monetaria es el único medio para contener la inflación. Esta decisión se defiende por sus ejecutores a partir de cómo se entiende la inflación y cuáles son las causas que la impulsan. Lo que no implica que ello explique del todo los motivos de sus acciones, como se analiza más adelante y menos aún que las políticas ejecutadas permitan reducir la inflación y establecer condiciones para la estabilidad de la economía.

La dirección del banco central en Estados Unidos, como sucede con la mayor parte de los consejos directivos de los bancos centrales, considera que la inflación es el resultado de un exceso de demanda. Ello implica que las decisiones en materia de política monetaria se toman desde el marco de la ortodoxia. En la economía convencional o dominante (*mainstream economics*) es la tesis que se sostiene, incluso en su forma simple el exceso de demanda es resultado del exceso de dinero o “[...] más precisamente de una tasa de crecimiento excesiva de la oferta de dinero” [Lavoie, 2014: 541]. La explicación de Friedman y Schwartz sobre el desempeño de la economía de Estados Unidos en el largo plazo, presentada en *A Monetary History of the United States*, está desarrollada desde esas ideas. El ritmo de crecimiento de la oferta monetaria, con una velocidad de circulación del dinero estable es la condición para explicar las variaciones en los precios y en el nivel de la actividad económica.

Desde la introducción del texto los autores plantean esta tesis, apoyándose en el comportamiento de los depósitos y de la oferta monetaria, como los datos presentados en la gráfica 1 [Friedman y Schwartz, 1963]. En el capítulo 11, intitulado “El renacimiento de la política monetaria”, al valorar el desempeño en el largo plazo de la economía de Estados Unidos se señala que en los periodos de 1882-1892, 1903-1913 y 1923-1929 hubo “[...] una relativa estabilidad en la tasa de crecimiento de la cantidad de moneda que fue acompañada por una relativa estabilidad en la tasa de crecimiento del producto y en la tasa de crecimiento de

los precios” [Friedman y Schwartz, 1963: 592]. Con diferencias, sobre todo debido a que la velocidad del dinero fue relativamente menos estable, en el periodo 1948-1960 se observa un cuadro semejante. Desde esta perspectiva para que la economía marche, lo sustantivo es el comportamiento de la cantidad de dinero, el ritmo de aumento de la oferta monetaria, que es la condición para un crecimiento estable de la economía. Por tanto, para que los precios acompañen positivamente ese desempeño el único recurso es el de la política monetaria y teniendo en cuenta la denominada independencia, el actor es el banco central.

No es objeto del texto discutir las condiciones de desempeño de la economía de Estados Unidos en varios de los periodos que se caracterizan como relativamente estables. Por lo que corresponde al objeto de análisis en el texto es necesario señalar que durante estos periodos se presentan en un caso una primera gran depresión (1882-1896) que involucra en diferentes momentos a las mayores economías de la época; en otro (1921-1929) se produce el avance de múltiples desarticulaciones y tensiones económicas, con continuas intervenciones de la Reserva Federal que en conjunto son la antesala de la gran crisis y la gran depresión con una dimensión global de finales de los años veinte y los años treinta del siglo pasado [De Bernis, 1988; Byé y Destanne de Bernis, 1987]. Además, debe tenerse en cuenta, a propósito del periodo que corresponde al inicio del siglo xx, el pánico financiero de 1907 con su correspondiente recesión, que obligó a la intervención conjunta de JP Morgan y del Departamento del Tesoro de Estados Unidos para enfrentarla y es el antecedente para la formación del Sistema de la Reserva Federal en 1913 [Lavoie y Seccareccia, 2013]. El análisis de largo plazo obliga a considerar que las economías capitalistas tienen periodos de estabilidad y periodos de inestabilidad, con crisis estructurales o de largo plazo. La historia permite señalar que la inflación y la deflación se presentan en los periodos de inestabilidad, constituyéndose en un dato relevante del curso de la economía [De Bernis, 1988; Byé y Destanne de Bernis, 1987].

Pero también es imprescindible realizar la correcta caracterización de la inflación, insistiendo en que no se reduce al incremento sostenido de los precios. El hecho clave para determinar que la economía tiene o se enfrenta a un proceso inflacionario es la desigualdad, incluso notable, en el crecimiento de los precios. Los datos recientes sobre el comportamiento de los precios, con base en el indicador del índice de precios al consumidor da cuenta de notables diferencias, lo mismo en la economía de Estados Unidos, como en las de la Unión Europea, en

Gran Bretaña y en las de América Latina. Esa desigualdad, que puede ser observada con mayor profundidad al tener en cuenta el comportamiento de otros índices referidos al desempeño de los precios, considerando elementos de la producción o los intercambios entre actividades económicas antes de la venta final al consumidor de un bien que no será en principio objeto de un nuevo acto de comercio.

A partir de esta caracterización de la inflación la pregunta que debe responderse es: ¿por qué se produce este cambio en la dinámica de formación de los precios? Para ello es imprescindible considerar que las economías capitalistas funcionan con empresas con capacidad de influir en la formación de precios, que la relación entre las empresas en tanto actores sociales está construida a partir del efecto dominación y que los arreglos sociales para el reparto de los beneficios entre los diversos grupos de capitalistas están sujetos a disputas que en un cierto punto se resuelven en el espacio de la formación de precios con repartos desiguales entre los capitalistas y con tensiones significativas sobre amplios grupos de asalariados [Perroux, 1991; Chamberlin, 1962; Vidal, 1985]. La continuidad en el predominio de la política monetaria, ejecutada a partir del manejo de la tasa de interés de referencia por el banco central y en ciertos contextos por la inyección de liquidez para mantener a los mercados financieros, indica el predominio de ciertos intereses, sin que necesariamente estas acciones se correspondan con un proceso de crecimiento sostenido.

2. SOBRE EL PREDOMINIO DE LA POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria se mantiene como la que organiza toda la gestión pública en las economías avanzadas y en gran parte de las economías en desarrollo. Es una historia conocida desde hace décadas. Su formulación positiva se inscribe en el espacio de la Gran Moderación. En su momento, el entonces presidente de la Fed, Ben Bernanke [2004] sostuvo que la continuidad o mantenimiento de un largo ciclo de crecimiento y estabilidad en las economías avanzadas era el resultado de un cambio estructural en la economía y mejores políticas económicas. El punto clave era la independencia de los bancos centrales que les permitía anclar las expectativas inflacionarias mediante la ejecución de alzas en las tasas de interés de referencia ante cualquier indicio de inflación o incluso para prevenirla. Las acciones de los bancos centrales en un contexto de libre movilidad de los capitales, incluyendo la multiplicación de las operaciones transfronterizas creaba,

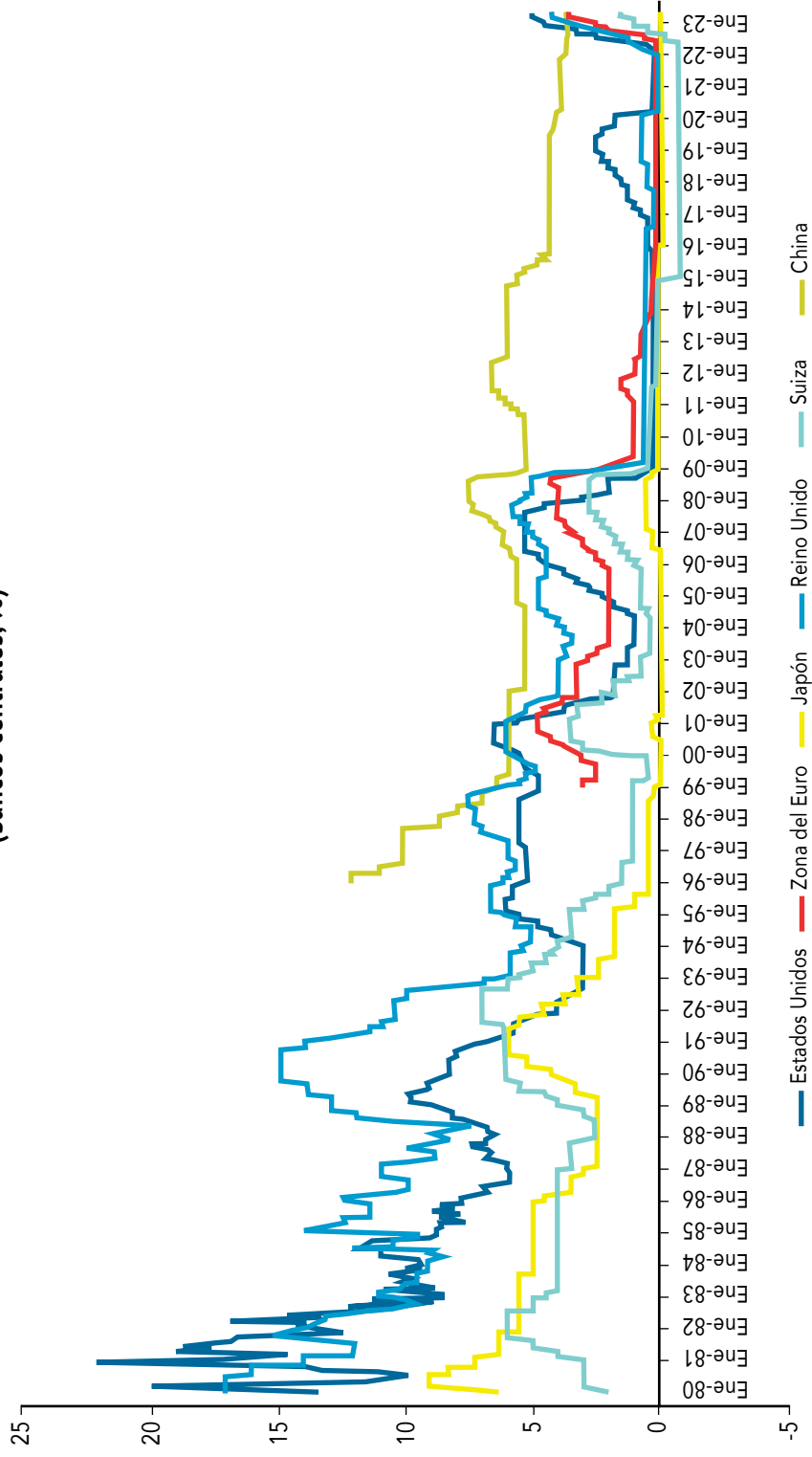
en el espacio del monetarismo y la teoría cuantitativa del dinero las condiciones para el crecimiento estable.

La preeminencia de la política monetaria se sostuvo, aun cuando fue un breve tiempo en que los mercados financieros registraron resultados positivos después de la crisis internacional producto de la caída de las empresas punto-com y el desplome del mercado bursátil del Nasdaq. En el momento inmediato siguiente al desplome del Nasdaq, la Fed redujo la tasa de interés de referencia desde 6.5% en diciembre del año 2000 a 1.75% en diciembre de 2001. Es el antecedente de una rápida reducción de la tasa de interés de referencia en el contexto de mercados financieros globales integrados, que nuevamente se ejecutara ante la Gran Crisis Financiera Internacional de 2008-2009, incluso antes de que se señale el inicio de esta crisis.

Como se observa en la gráfica 1, la disminución en la tasa de referencia aplicada por la Fed inicia en septiembre de 2007. En adelante y con diversos ritmos, los bancos centrales de las principales economías desarrolladas decidieron bajar en las tasas de interés de referencia, hasta llegar en varios países a cifras cercanas a cero e incluso menores (véanse las gráfica 1 y 2). Además, acordaron la ejecución de diversas operaciones de canje de deuda que estaba en manos de las instituciones financieras, incluyendo títulos privados. La inflación no estuvo presente, y por el contrario, el problema era alcanzar un cierto incremento en los precios. A las operaciones de rescate de grandes empresas y firmas de las finanzas con el uso de fondos públicos tanto en Estados Unidos, como en diversos países europeos, por destacar algunos ejemplos, se sumó una notable inyección de recursos al sistema financiero por parte de los bancos centrales, incrementándose notablemente sus balances. Las crisis financieras se suceden e inmediatamente después el recurso es el de la política monetaria que recurre sistemáticamente al manejo de la tasa de interés de referencia, realizando para ello operaciones en los mercados abiertos por parte de los bancos centrales.

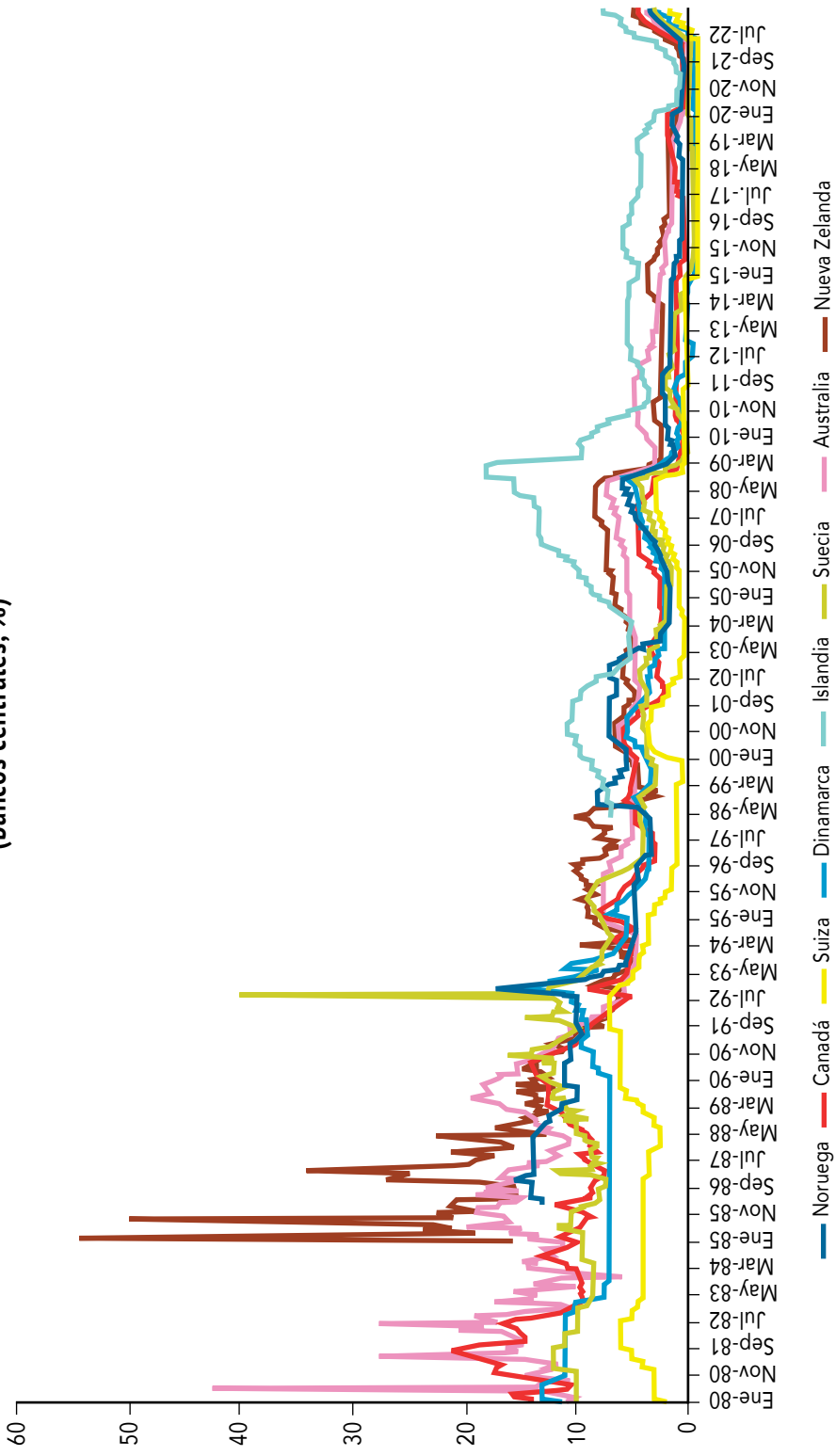
Desde la ortodoxia se sostiene que es el único camino y en ello hay continuidad hasta el presente. Desde hace años Blinder [2004] sostiene que hay un cambio en la dinámica de las economías y la estabilización macroeconómica está en función de la política monetaria, cuyo instrumento clave es el manejo de la tasa de interés de referencia por parte del banco central. Según esta opinión, bajo circunstancias normales el recurso de la política monetaria es el pertinente para alcanzar o mantener la estabilización y en otros contextos con mayor firmeza. Fren-

Gráfica 1
Tasa de interés de referencia de países seleccionados y zona euro, 1980-abril de 2023
(bancos centrales, %)



Nota: el tipo de interés del mes de abril (preliminar) corresponde al último dato del reporte en investing.com y fxstreet.com
 Fuente: Bank for International Settlements (BIS). Central Park Policy rRates, Monthly data (20/04/2023); Investing.com (<https://www.investing.com>) y fxstreet (<https://www.fxstreet.com>).

Gráfica 2
Tasa de interés de referencia de países desarrollados seleccionados 1980-abril de 2023
(bancos centrales, %)



Nota: el tipo de interés del mes de abril (preliminar) corresponde al último dato del diario de BIS (20/04/2023)
 Fuente: Bank for International Settlements (BIS), Central Park Policy Rates, Monthly data (20/04/2023) y Daily data (20/04/2023) y fxstreet.com.

te a la Gran Crisis Financiera Internacional de 2008-2009 y la gran recesión que la acompañó el recurso a la baja en la tasa de interés de referencia se mantuvo por largo tiempo, acompañándose de la denominada flexibilización cuantitativa (QE por sus siglas en inglés). La compra de bonos del tesoro y de títulos respaldados por hipotecas incluyó tres rondas, destacando que la ejecución de la QE3 no consideró una fecha de término. El programa se mantuvo por largo tiempo y con variantes se ejecutó también por el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón y el Banco Central Europeo, por mencionar a varios de los más importantes en escala global. En esta materia es imprescindible tener presente que la QE hace parte del conjunto de medidas de política monetaria inscritas en el monetarismo. Es una puesta al día de la teoría cuantitativa, como se analizó en otro texto monetarismo puro [Vidal, 2022].

En 2013 se habían producido diversos trabajos que daban cuenta que no se estaban alcanzando los objetivos. El crédito por parte de los bancos no se recupera, las bolsas de valores de Estados Unidos, Reino Unido y Japón tienen alzas relevantes y los propios bancos encuentran medios para alcanzar importantes beneficios. D'Arista presenta en 2013 el cuadro, con una importante recuperación de literatura y señala: “[...] la mayor causa de preocupación sobre la QE es que, hasta ahora, no ha funcionado; la Fed no está consiguiendo lo que quiere: empleo y recuperación” [D'Arista, 2013: 27]. En el mismo texto retoma el punto de vista de Donald L. Kohn, que fue vicepresidente de la Fed, quien afirma no saber “por qué no estamos recibiendo más respuestas... ¿por qué tenemos las tasas de interés reales negativas en todas partes en el mundo industrial y tan poco crecimiento?” [D'Arista, 2013: 27].

En 2019, después de haber intentado en años previos el alza en la tasa de interés de referencia y avanzar en la reducción de su hoja de balance, sin que ambos procesos se consolidaran y generando diversos episodios de inestabilidad financiera, la Fed realiza de nuevo inyección de recursos financieros en el sistema de crédito. Todo sucede antes de que se presente la pandemia y sin que se hubiere logrado restablecer el crecimiento sostenido de la economía y tampoco el avance del crédito a las empresas y la recuperación de la inversión [Vidal, 2021a]. Al poco tiempo de iniciada la pandemia de covid-19 de nuevo se observa una notable recuperación en los mercados de valores que se atribuye a la ejecución de la política financiera, sin que se alcance el crecimiento de la economía. Entre otros el FMI [IMF, 2020] sostiene estos puntos de vista y es en este contexto

que en un plazo relativamente corto la Fed opta por un cambio radical e inicia una drástica alza en la tasa de interés de referencia. De nuevo, el recurso para estabilizar la economía es la política monetaria. Ahora con el alza de la tasa de interés de referencia se afirma que se logrará reducir la inflación.

3. EL ALZA EN LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA Y EL AVANCE DE LA DESIGUALDAD

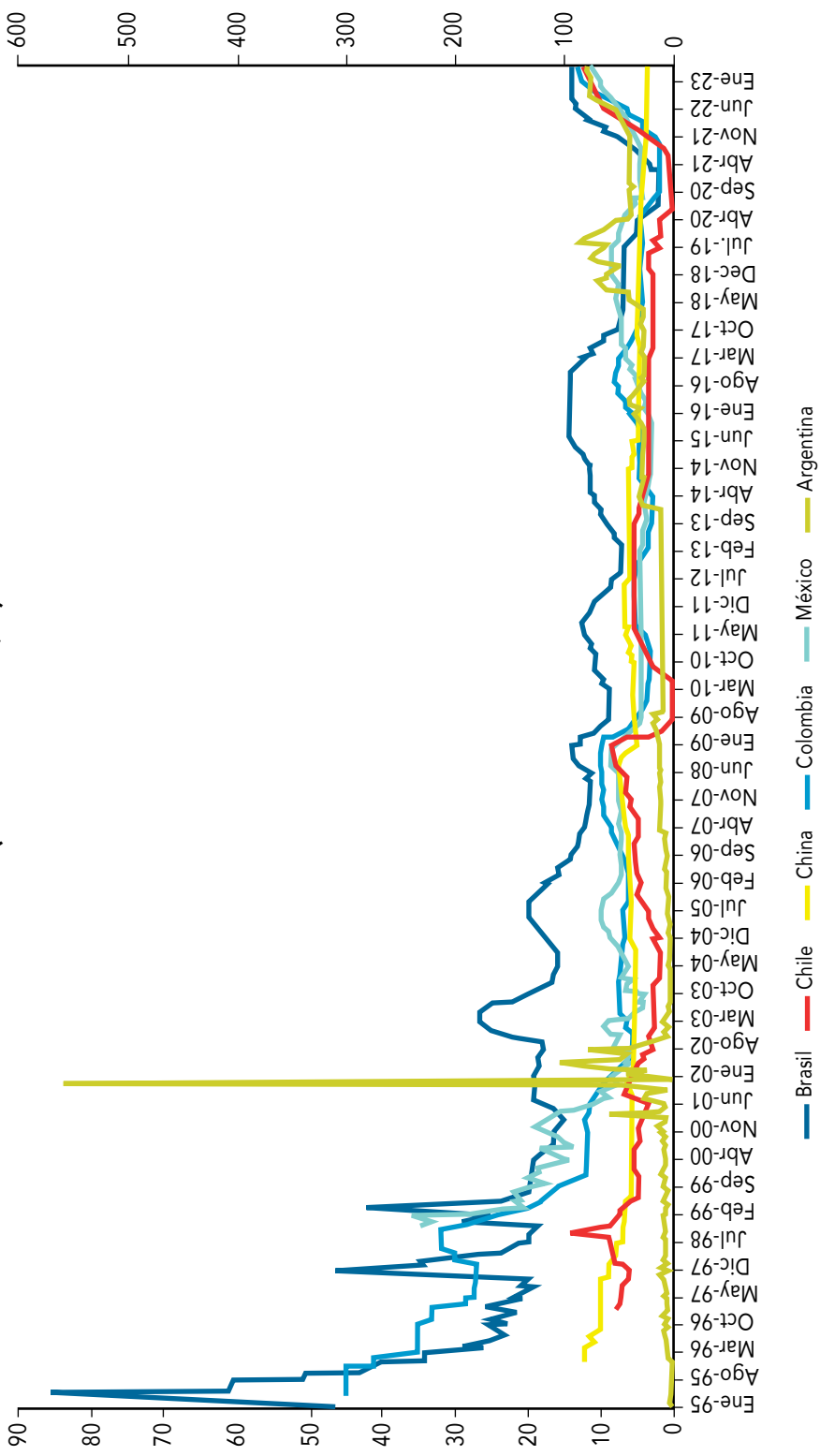
En febrero de 2023, a casi un año de haber iniciado el ciclo alcista de la tasa de interés de referencia, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) sostiene que los indicadores recientes apuntan a un moderado crecimiento del gasto y de la producción. Sin embargo, el comportamiento del mercado de trabajo es diferente, con una sólida creación de puestos de trabajo y la tasa de desempleo manteniéndose baja, por lo que es necesario considerar la continuidad en la política monetaria, con nuevas alzas en la tasa de interés de referencia [FOMC, 2023b]. Desde reuniones previas la FED señaló que el incremento del desempleo y una menor fortaleza del mercado de trabajo eran necesarios para considerar que la política monetaria restrictiva estaba teniendo efectos relevantes. A la fecha, incluso cuando se observan problemas en algunos bancos en Estados Unidos y en la zona del euro y los signos sobre el debilitamiento económico de las mayores economías desarrolladas persisten, las opiniones de los miembros del FOMC se mantienen.

Como es regular, la ejecución de las decisiones del FOMC implica una sistemática acción de la mesa de mercado abierto del Banco de la Reserva de Nueva York con operaciones de recompra de un día para otro con la tasa mínima establecida como referencia en cada caso y otras operaciones a tasas semejantes para lograr alcanzar su objetivo. Es esta acción directa del banco central la que tiene como objetivo modificar las tasas de interés. Con medios propios y a partir de instrumentos definidos por cada uno de los respectivos bancos, pero siempre por medio de operaciones de mercado abierto, como en el caso de la Fed, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional de Suiza, entre otros, han estado aumentando sus tasas de interés de referencia, sosteniendo la necesidad de una política monetaria restrictiva para controlar la inflación. En la gráfica 1 se observa la relativa sincronía en los incrementos en las tasas de interés de referencia en ese conjunto de países a partir de la decisión de la FED.

Como se concluye, por los datos aportados en la gráfica 2, en otras economías avanzadas como Canadá, Dinamarca, Suecia, Noruega, Australia, Nueva Zelanda e Islandia hay un proceso semejante. La decisión de la FED tiene un impacto en el conjunto de las economías avanzadas y establece las condiciones en que operan los mercados financieros de este conjunto de países y, por tanto, del conjunto del sistema financiero internacional. Entre las mayores economías hay dos excepciones relevantes que no realizan incrementos semejantes en su tasa de interés: Japón y China. El punto para tener presente es que la política monetaria tiene un efecto en las cotizaciones de las monedas y como en el caso de otras alzas de la tasa de interés ejecutadas en años previos por la Fed en momentos de notable inestabilidad financiera y procesos inflacionarios, fortalecen al dólar y con ello generan condiciones para rentabilidades importantes para firmas con un peso relevante en los mercados de dinero y de valores en el espacio de Estados Unidos.

En América Latina siguen este movimiento, entre otros, los bancos centrales de: Chile, Colombia, Brasil y México (véase la gráfica 3). Argentina es historia aparte, con muy altas tasas de interés de referencia desde hace años en medio de una continua crisis financiera y una abierta disputa por los beneficios por diversos segmentos de los capitales. En lo que concierne a la mayor parte de los bancos centrales de la región y de los países desarrollados, el alegato es absoluto: para poder controlar la inflación y regresar a metas de crecimiento de los precios del orden de 2% debe aplicarse de forma categórica un alza sostenida de la tasa de interés. Ello implicará reducción de los excesos monetarios, con encarecimiento del crédito. De acuerdo con este libreto, hay un momento en que se produce la contracción de la demanda y por ese medio se restablece el deseado equilibrio. Las referencias de esta decisión son una específica concepción de la moneda como exógena, pero también la consideración de la existencia de una tasa de interés natural y de una tasa natural de desempleo. Es todo el arsenal de la ortodoxia usado para aplicar la medida, sosteniendo que no hay otro camino. Según esta concepción, anclada en la teoría cuantitativa del dinero, la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario. Por tanto, es la medida ejecutada por los bancos centrales y apoyada como necesaria por los organismos financieros y económicos multilaterales, como el FMI, el BM, la OCDE, el BID, la que permite controlar la inflación. Es también la opinión de los ministros de economía y finanzas de las economías avanzadas y de los círculos de Wall Street y otros grupos de las finanzas internacionales.

Gráfica 3
Tasa de interés de referencia países de América Latina y China 1995-abril de 2023
(bancos centrales, %)



Nota: el tipo de interés del mes de abril (preliminar) corresponde al último dato del reporte diario de BIS (20/04/2023) investing.com y fxstreet.com. Argentina (eje derecho).

Fuente: Bank for International Settlements (BIS), Central Park Policy Rates, Monthly data (20/04/2023) y Daily data (20/04/2023); www.investing.com y fxstreet.com

Sin embargo, el libreto no se corresponde con los hechos. El alza en la tasa de interés de referencia sigue sin dar por resultado un cambio importante en la dinámica del mercado de trabajo. En Estados Unidos, las contrataciones a trabajadores continúan produciéndose por encima de lo estimado y la tasa de desempleo no se modifica al alza, estando lejos de la tasa natural de desempleo o de la versión que se quiera considerar de la *NAIRU* (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment). El punto se presenta reiteradamente en las reuniones del *FOMC* y se reitera con fuerza como argumento para continuar con alzas en la tasa de interés de referencia. Por ejemplo, en la reunión del *FOMC* del 26 y 27 de julio de 2022 se destaca que el mercado laboral se mantuvo fuerte. En particular sobre el mercado laboral se señala que tiene una tasa de desempleo muy baja, vacantes disponibles históricamente altas y un crecimiento elevado de los salarios nominales [*FOMC*, 2022]. En ese momento, el *FOMC* considera que la tasa natural de desempleo se alcanzará hasta el año próximo y, en tanto ello sucede, procede continuar con el incremento en la tasa de interés de referencia. A la fecha en el consejo directivo de la Reserva Federal de Estados Unidos se insiste en nuevas alzas en la tasa de interés, sosteniendo que el escenario se mantendrá por cierto tiempo en esos niveles.

En páginas previas se argumentó que la inflación es sustancialmente un alza desigual en los precios. No considerar este elemento en su caracterización oculta alguno de los efectos sustanciales del incremento en la tasa de interés y de lo que explica al proceso inflacionario. Pero también no tener en cuenta que hay una suerte de doble posición frente al comportamiento de los intereses impide conocer el alcance en la economía y entre los grupos sociales de esta decisión. El alza en la tasa de interés tiene un doble efecto y, mientras tanto, la política monetaria actúa de forma duradera en la economía y en la distribución del ingreso [Rochon, 2022]. Por un lado, afecta a hogares y empresas limitando su capacidad de gasto o de inversión. Pero para las grandes empresas con tesorías muy activas, colocando papeles que les dan acceso a rentas y realizando múltiples acciones en el mundo de las finanzas hay beneficios crecientes. Además, debe considerarse la capacidad diferenciada que tienen para influir en la formación de precios, explicando en parte importante el desigual incremento que registran. También es necesario considerar que las firmas de las finanzas están colocando recursos que incluyen papeles vinculados a múltiples actividades que se benefician del alza en la tasa de interés.

La política monetaria se da en el contexto de grandes bancos con una amplia gama de operaciones transfronterizas, que de ser entidades enfocadas al crédito han pasado desde hace algunos lustros a la emisión y negociación de títulos del más diverso orden. Como destacó Eugenia Correa al analizar el inicio de esta transformación “el cambiar su papel en el financiamiento a la producción por el financiamiento de bienes en tránsito y por el comercio de títulos financieros, implica que una parte decreciente de las operaciones bancarias dependen de la ganancia empresarial, y una parte creciente, de la incorporación de activos no financieros a activos financieros” [Correa, 1998: 194]. Estos cambios hacen parte del avance del proceso de financiarización que tiene en la organización de las actividades de los bancos un dato relevante. Con ello, se generan condiciones para el crecimiento de instituciones financieras ligadas a los procesos de titulación que resultan particularmente favorables en un contexto de alzas en la tasa de interés por decisión de los bancos centrales en tanto estas instituciones buscan alcanzar su objetivo por medio de operaciones en el mercado abierto.

En el caso de Estados Unidos, la tasa interés que los bancos cobran entre sí por préstamos de corto plazo o de un día para otro, se utiliza como tasa objetivo desde 1994, es la denominada tasa de fondos federales. A partir de ese momento, la Fed actúa para alcanzar su objetivo de una determinada tasa de fondos federales realizando operaciones de mercado abierto [D’Arista, 2013]. Como es regular, la ejecución de estas decisiones implica una sistemática acción de la mesa de mercado abierto por parte del Banco de la Reserva de Nueva York, con operaciones de recompra de un día para otro con una tasa mínima de oferta de acuerdo con la decisión que tomó el FOMC y la ejecución de otras operaciones a tasas semejantes para lograr alcanzar su objetivo. Es esta acción directa del banco central la que permite modificar las tasas de interés.

Con medios propios y a partir de instrumentos definidos por cada uno de ellos, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional de Suiza han estado aumentando sus tasas de referencia sosteniendo la necesidad de una política monetaria restrictiva para controlar la inflación. Algo semejante sucede con los bancos centrales de otros países desarrollados que, como se observa en la gráfica 2, están aumentando sus respectivas tasas de referencia siguiendo las acciones de la Fed. En suma, los bancos centrales han estado realizando operaciones en los mercados para alcanzar su respectiva tasa objetivo, ello implica directamente a los bancos e instituciones financieras en cada uno

de estos países. Además, el cambio en la tasa de interés es un dato positivo para las colocaciones que algunos operadores financieros realizan, permitiendo que alcancen mayores beneficios. Todo esto repercute en la distribución de ingresos y el aumento de las ganancias de unos cuantos situados preferentemente en el espacio de las finanzas y, mientras tanto, ello implica un dato del predominio creciente de los rentistas. Es un proceso que da cuenta de uno de los resultados de la ejecución de la política monetaria restrictiva, es un medio para ampliar los beneficios de los grandes colocadores de recursos financieros líquidos en múltiples tipos de documentos.

En este contexto es necesario tener en cuenta el análisis de Keynes [1965] realizado en capítulo 16 de la *Teoría general de la comparación, el interés y el dinero intitulado*: “Especiales observaciones sobre la naturaleza del capital”, que destaca, “aunque desapareciera el rentista habría lugar para la empresa y la habilidad en el cálculo de los rendimientos probables [...] habría un rendimiento positivo para la inversión” [Keynes, 1965: 197] y remarca que puede ser el camino más sensato para librarse gradualmente de muchas de las características objetables del capitalismo. Sin embargo, esto no ha sucedido y las decisiones de política monetaria ejecutadas por los bancos centrales contribuyen al acrecentamiento de los *males del capitalismo, de la permanencia de los rentistas*. Es el avance de la financiarización que implica que los beneficios para unos cuantos no están necesariamente fundados en las capacidades de producción. Es el juego en el que participan los bancos centrales como garantes de los beneficios de un reducido grupo de rentistas.

Se recurre al método de hacer líquidos activos y todo tipo de bienes para que unos cuantos obtengan beneficios. La inflación reciente es un dato del proceso por medio del cual algunos capitales están obteniendo mayores beneficios, teniendo en cuenta la capacidad que tienen algunas grandes empresas de fijar precios y el uso de todo tipo de recursos para colocarlos en los mercados financieros. Así, la inflación tiene su origen en disputas entre sectores de corporaciones, grandes empresas, grupos financieros por mantener o acrecentar sus beneficios en condiciones de una creciente y notable separación de la esfera financiera con relación a la esfera productiva. El juego hasta la fecha está dominado por los rentistas

La inflación no es un resultado del exceso de demanda y menos se reduce a ser un problema monetario. En el contexto actual, Galbraith recupera el elemento

central: la inflación es siempre y en todas partes resultado del conflicto social [Galbraith, 2023]. Identificar los grupos sociales, los segmentos de capitalistas que están propiciando el alza de precios es un dato ineludible, un hecho social, para enfrentar el alza desigual de precios. La acción estatal es imprescindible, pero el alza en la tasa de interés puede ser parte del proceso por medio del cual algunos capitales obtienen mayores beneficios, como se observa al tener presente el tamaño de las utilidades de algunos grandes bancos en diversos países. También están los cuantiosos beneficios de firmas de la industria química, de las compañías que están participando en la cadena de comercialización de alimentos en el nivel global y de las empresas vinculadas a la guerra. A propósito de las decisiones de la Fed, Galbraith sostiene: “La tasa de interés que fija no es natural en ningún sentido: es un arma en la lucha. Combatir la inflación es solo una cortina de humo para la lucha real” [Galbraith, 2023]. La inflación actual es un dato relevante del comportamiento de la economía en los periodos de inestabilidad estructural del capitalismo, los periodos que De Bernis, con base en Keynes, señala que están caracterizados por la incertidumbre [Destanne de Bernis, 2021]. Hasta la fecha, entre las mayores economías desarrolladas y otra gran parte de las economías a nivel global el juego considera a la financiarización entendida como un proceso en que se van creando espacios para ampliar las colocaciones financieras, las corporaciones buscan hacer líquidos todos sus recursos y colocarlos, se multiplican las transacciones transfronterizas que se saldan en el ámbito financiero y se explican en ese mismo terreno [Vidal, 2021a; Vidal, 2021b]. Todo ello implica avance de la descomposición social en un terreno en el que siguen ganando un puñado de rentistas.

REFLEXIONES FINALES

Los altos beneficios alcanzados por algunos grupos de grandes empresas revelan que bajo condiciones de inflación no todos pierden. El hecho es tan notable que diversos gobiernos de los países avanzados están planteando impuestos específicos para estas empresas o en su caso para las grandes compañías por el elevado monto de sus beneficios. El tema se discute en diversos gobiernos, incluso el de Estados Unidos. Hay compañías con capacidad de influir o determinar los precios y, por tanto, de incrementar beneficios en este contexto. También hay firmas que pueden mover cantidades significativas de recursos de tesorería y colocarlas en

los mercados financieros obteniendo altos rendimientos por el aumento de las tasas de interés. Algunas de estas firmas han actuado desde el principio del reciente proceso inflacionario, propiciando el incremento en los precios de los artículos que producen o comercializan para mantener sus beneficios.

El alza en los precios no es resultado de incremento alguno de demanda y menos aún de un exceso de crédito barato que propicie compras por encima de las capacidades de producción. La política económica que se realiza incrementando las tasas de interés de referencia, justificada en el propósito de reducir o controlar la inflación, en la búsqueda de alcanzar la mítica meta de incremento anual del índice de precios al consumidor de 2% tiene otros resultados. Por un lado, oculta o no destaca el efecto positivo en incremento de beneficios para los grandes colocadores financieros. Por otro, en tanto considera necesario debilitar los mercados laborales como criterio para medir su eficacia es una fuerza que mantiene o propicia la desigualdad social.

Se observa una de las características que define a la inflación: la notable diferencia en el aumento de los precios entre diversas actividades que da cuenta de la redistribución de beneficios entre empresas y la merma diferenciada de la capacidad de gasto entre sectores trabajadores y familias. La inflación hoy, como en el pasado, no es un problema monetario. Frente a ello, el incremento en las tasas de interés de referencia no implica resultados negativos para todos. Como se analiza en el texto, las firmas que tienen importantes posiciones activas en los mercados financieros pueden obtener mayores beneficios en este contexto, lo que se suma en algunos casos a la capacidad de influir en la formación de precios de diversas compañías en las que estas firmas tienen participación como accionistas.

Además, en el curso de los últimos meses el alza en la tasa de interés de referencia en Estados Unidos ha sido un medio para mantener la fortaleza del dólar, justo cuando las tensiones económicas y geopolíticas se han incrementado en particular frente a la economía de China. El alza en la tasa de interés realizada por los bancos centrales permite mayores beneficios para un reducido grupo de grandes corporaciones. Además, en el caso de la Reserva Federal es un medio para mantener la fortaleza del dólar, frente a otros mercados financieros en particular los del Asia lejana.

BIBLIOGRAFÍA

- Bernanke, Ben [2004], "Remarks by Governor Ben S. Bernanke", The Federal Reserve Board, consultado el 9 de enero de 2023 <<https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/>>.
- Blinder, Alan [2004], "The Case Against the Case Against Discretionary Fiscal Policy", *CEPS Working paper*, June, (100), pp. 14-16 <<https://www.princeton.edu/~ceps/workingpapers/100blinder.pdf>>.
- Byé, Maurice y Gérard Destanne de Bernis [1987], *Relations économiques internationales*, 5ª. ed. París, Dalloz.
- Correa, Eugenia [1998], *Crisis y desregulación financiera*, México, Siglo XXI Editores.
- Chamberlin, Edward [1962 (1933)], *The Theory of Monopolistic Competition*, 8a ed. Cambridge, Harvard Univ. Press.
- D'Arista, Jane [2013], "Estado del Arte: El Banco Central de Estados Unidos a sus 100 años", *Ola Financiera*, México, UNAM, 6 (16), pp. 1-34 <<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2013.16.42620>>.
- De Bernis, Gérard [1988], *El capitalismo contemporáneo*, México, Nuestro Tiempo.
- [2021], "Économie monétaire de production et incertitude", *Une économie politique de l'émancipation humaine*, París, Hermann Éditeurs.
- FOMC [2023^a], *Federal Reserve. Press release*, 22 de marzo, consultado el 24 de marzo de 2023 <<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20230322a1.pdf>>.
- [2023^b], *Federal Reserve. Press release*, 1 de febrero, consultado el 20 de febrero de 2023 <<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20230201a1.pdf>>.
- FOMC [2022], *Minutes of the Federal Open Market Committee*, julio 26-27, 2022, consultado el 20 de octubre de 2022 <<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20220727.pdf>>.
- Friedman, Milton y Anna Schwartz [1963], *A Monetary History of the United States. 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press.
- Galbraith, James [2023], "Convergence on Conflict? Blanchard, Krugman, Summers and Inflation", *Monetary Policy Institute Blog*, 9 de enero, consultado el 20 de enero de 2023 <<https://medium.com/@monetarypolicyinstitute/convergence-on-conflict-inflation-in-the-21st-century-7bccb7b6479>>.
- Keynes, John M. [1965 (1936)], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.
- IMF [2020], *World Economic Outlook A Long and Difficult Ascent*, International Monetary Fund, consultado el 12 de noviembre de 2020 <<http://www.elibrary.imf.org/OCT20WEO>>.

- IMF [1997]. *International Capital Markets*, International Monetary Fund, Washington DC, noviembre.
- Lavoie, Marc [2014], *Post-Keynesian Economics. New Foundations*, Cheltenham Reino Unido, Edward Elgar Publishing.
- Lavoie, Marc y Mario Seccareccia [2013], “Influencias reciprocas: una historia de dos bancos centrales en el continente norteamericano”, *Ola Financiera*, México, UNAM, 6, (16), pp. 105-144 <<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2013.16.42621>>.
- Perroux, François [1991(1969)], *L'Économie du xxe Siècle*, 3ª edición, Grenoble, Presses Universitaires de Grenoble.
- Rochon, Louis-Philippe [2022], “Sesgos inherentes de la política monetaria”, en A. Girón (coord.), *Política fiscal y monetaria. Confinamiento, pandemia y recuperación inestable*, México, UNAM-IIEC, pp. 35-50 <https://libros.iiec.unam.mx/sites/libros.iiec.unam.mx/files/2022-08/Politica_fiscal_Alicia.pdf>.
- Vidal, Gregorio [2022], “Banco central y flexibilización cuantitativa: monetarismo y continuidad de la crisis”, en A. Girón (coord.), *Política fiscal y monetaria. Confinamiento, pandemia y recuperación inestable*, México, UNAM-IIEC, pp. 51-65 <https://libros.iiec.unam.mx/sites/libros.iiec.unam.mx/files/2022-08/Politica_fiscal_Alicia.pdf>.
- [2021a], “Recession, Financial Instability, Social Inequality and the Health Crisis”, *Review of Political Economy*, Londres, Reino Unido, 33 (4), pp. 711-724, <<https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1943933>>.
- [2021]. “Integración de los mercados financieros globales, transformaciones empresariales y avance de la financiarización”, en A. Girón, y E. Correa (coord.), *Finanzas multipolares. De la Gran Crisis Financiera internacional al Gran Confinamiento*, México, UNAM-IIEC, pp. 89-118.
- [1985], “Reproducción, ganancia y formación de precios”, en *La fase actual del capitalismo*, México, Universidad Nacional Autónoma de México, Universidad Autónoma Metropolitana, y Nuestro Tiempo, pp. 146-182.

II. | FLUJOS DE CAPITAL PARA EL CRECIMIENTO, TRAMPAS Y LÍMITES

5 DETERMINANTES MONETARIOS EN EL T-MEC, EN EL ENTORNO DE LA PANDEMIA Y DE LA GUERRA EN UCRANIA

José Francisco Reyes

INTRODUCCIÓN

Hoy en día, el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) ha dejado de ser reconocido como un espacio únicamente de carácter comercial como se esgrimió desde la firma del TLCAN, para ser considerado un ámbito institucional mucho más complejo en donde intervienen vertientes de índole laboral, estatal, medioambiental y financiero. Es una zona territorial que interrelaciona a tres países cuya dinámica y organización representa enormes ventajas al sistema financiero en su conjunto, lo reproduce y consolida en los niveles nacional y territorial y lo proyecta en escala mundial.

El T-MEC incorpora los mecanismos originalmente intercomerciales, a la vez que integra a la población y clase trabajadora de los tres países por la competencia de los niveles salariales; la explotación de los recursos naturales como el petróleo, litio, agua, minerales, agricultura también sujetos a especulación como *commodities*, y es un espacio creado por los designios del Consenso de Washington, para reposicionar el dominio del sistema financiero.

Las preguntas que orientan este trabajo son, en lo esencial, cómo el T-MEC se constituye en un órgano institucional para apoyar al régimen de dominio financiero y cuáles son los mecanismos, instrumentos e instituciones que operan, entre los tres países signatarios del Tratado para perpetuar ese dominio. Para responder a estas preguntas se sostiene que el capital financiero en esta zona significa un enorme espacio de liquidez, ámbito de especulación, territorio de

expresión de prestamistas y deudores, y un reinado desde donde los magnates del dinero ejercen su poder en su interior y hacia el resto del mundo, con sede en Estados Unidos. El documento se integra por esta breve introducción; la relación entre el capital financiero y el Estado, el contexto comercial, y los principales determinantes financieros (operaciones bursátiles, deuda externa, oferta monetaria, tasas de interés, flujos de capital y reservas internacionales) que constituyen los mecanismos por medio de los cuales el capital financiero interviene para reposicionar su dominio.

No se puede soslayar, a favor de los apologistas del Tratado, que este ha traído beneficios para el comercio, para algunas empresas y zonas productoras; sin embargo, después de hacer un balance del TLCAN y del T-MEC desde su inicio a mediados de los años noventa, hasta nuestros días, se puede señalar que el tratado se asentó sobre la explotación de la mano de obra, los recursos naturales y con una carga enorme de deuda de la población de las tres naciones, con un sesgo muy significativo a favor de las grandes empresas y, en especial, las financieras.

En ese territorio de América del Norte, el capital financiero define una compleja y profunda gestión mediante diversas herramientas, mecanismos e instituciones en torno a procesos dialécticamente entrelazados para configurar esa especial forma de acumulación financiera en esta zona. La prueba fehaciente de ese dominio se refleja en las utilidades obtenidas por las principales instituciones financieras, bancarias y no bancarias sostenidas en elevados ritmos al menos en los tres últimos lustros; no obstante, la presencia de tres grandes crisis registradas en ese tiempo: la Gran Crisis Financiera Internacional (2007-2009), la Gran Crisis del Confinamiento (2019-2023) y la guerra de Ucrania (febrero de 2022, hasta ahora). Por ejemplo, de acuerdo con la *Revista Fortune* [2019 y 2021], entre los años 2019 y 2021, en el selecto grupo de las 500 más grandes corporaciones financieras del mundo se encuentran 97 empresas financieras de Estados Unidos cuyas utilidades transitaron en conjunto de los 399 128 millones de dólares en el año 2019, a 483 850 millones en el 2021, con 21.2% de crecimiento. Por el tipo de servicios que ofrecen, la dinámica del crecimiento de las ganancias fue la siguiente: banca comercial 3.1%, de entre las que se encuentran JP Morgan, Bank of America y Citigroup como las más importantes; finanzas diversificadas 61.7%, con empresas como Fannie Mae, Freddie Mac y American Express; servicios de datos financieros 18.4%, con Visa, Master Card y Paypal Holding, entre otras; seguros de vida y salud 27%, en donde se encuentran Prudential Financial, Medlife

y AFLAC, fundamentalmente; seguros de daños 18.8% con Berkshire Hathaway, American International Group y Liberty Mutual Ins. Group, entre otras, y valores 21.1% con la famosa Blackrock, Charles Schwab y KKB y otras más. Otro aspecto a destacar es que, en el año 2021, las empresas aseguradoras (vida y daños) controlan 37.9% de participación, le sigue la banca con 34.8%, finanzas diversificadas con 13.2%, valores con 7.7% y servicios de datos financieros 6.4%. También destaca que la mayor rentabilidad se encuentra en las empresas financieras dedicadas a administrar los datos financieros. En todas estas empresas no hay una sola canadiense, ni mexicana, por lo que el dominio de todo el espectro económico no solo le corresponde al capital financiero, que también se encuentra ubicado particularmente en los Estados Unidos.

En México, durante el año 2022, las inversiones en valores que llevaron a cabo los bancos comerciales (acciones bursátiles, papeles gubernamentales y certificados a plazo fijo, fundamentalmente) que operan en el país ascendieron a 3 035 610 millones de pesos, 1.6% más que en el año anterior. De estas inversiones, los intereses y rendimientos fueron por un monto de 188 221 millones de pesos, lo que reflejó un crecimiento de 32% con respecto al año anterior que fue de 142 179 millones. Lo anterior fue producto, entre otras cuestiones, de la medida del Banco de México de incrementar la tasa de referencia para contener la inflación. En síntesis, se observa que con un pequeño incremento de 1.6% en los ingresos se obtuvieron 32% más de utilidades. Además, el Banco de México va en *contrario sensu* con las políticas fiscales porque contrarresta los efectos positivos de esta por el aumento de las tasas de interés que generan la contracción de la inversión. He allí uno de los retos del actual gobierno mexicano.

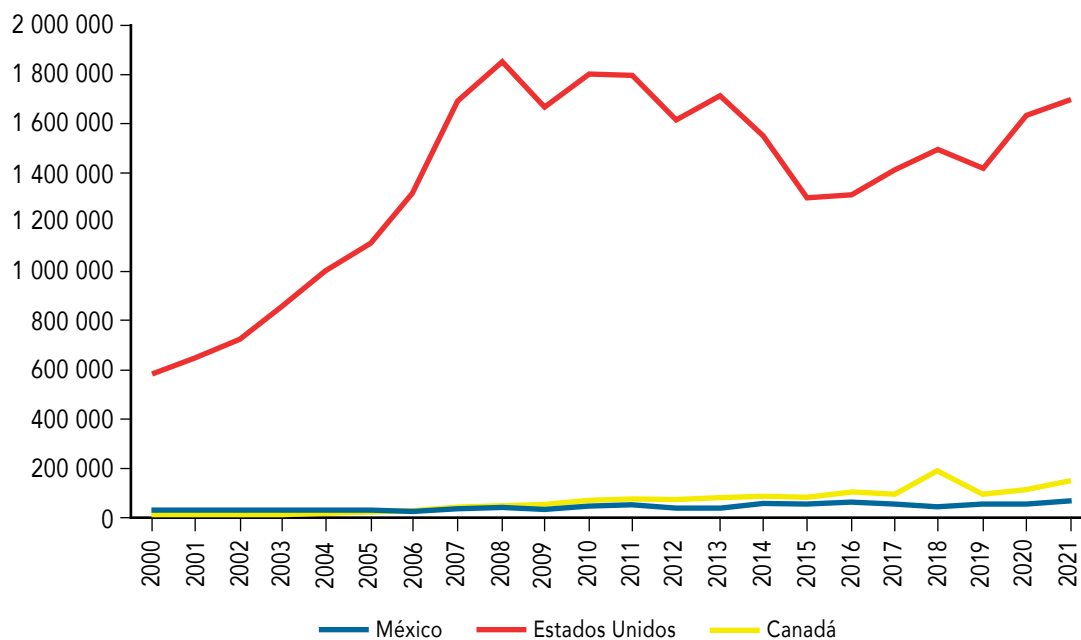
Al retornar a las tres crisis aludidas en los párrafos anteriores, se puede constatar que no han significado, ni la aplicación de medidas de control al capital financiero, ni ha habido efectos que contrarrestan su funcionamiento concentrador, centralizador y extractivo. Aún en la pandemia y en el caso del problema militar en Ucrania el sistema financiero no se ha visto afectado. Por el contrario, este capital aparece mejor posicionado que antes de las crisis.

El T-MEC es un ámbito institucional que apoya al régimen de dominio financiero y a los mecanismos, instrumentos e instituciones operantes, porque es una zona con una enorme liquidez, especulación, y territorio en donde prestamistas ejercen su poder desde su interior (especialmente desde EU) y hacia el resto del mundo. Esto se puede constatar, de entrada, con el volumen de los *depósitos*

transfronterizos registrados por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) en los tres países para un periodo de 21 años: mientras en el año 2000 los montos ascendieron a 633 788 millones de dólares, dos décadas después, en el año 2021, la cifra fue de un billón 918 041 millones, es decir, casi 1.3 billones de dólares más que con respecto al inicio de este siglo. La participación de Estados Unidos es dominante, a pesar de que transitó de 92.9 a 88.7%, para esos años, respectivamente. Esta disminución se da a partir de la crisis de 2007-2009 y continúa hasta 2015, para recuperarse en la actualidad (véase la gráfica 1).

El presente capítulo, contiene después de esta breve introducción, los aspectos teóricos que contienen algunos conceptos sobre el dominio del capital financiero y el papel del Estado; un apartado que enfatiza la dinámica comercial entre los tres países exponiendo los determinantes monetarios y financieros esenciales que operan en el T-MEC como son los índices bursátiles; deuda externa

Gráfica 1
Depósitos transfronterizos México, Estados Unidos y Canadá, 2000-2021
(millones de dólares)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BPI) https://www.bis.org/search/index.htm?globalset_q=cross-border+deposits y Banco Mundial: <https://datos.bancomundial.org/indicador/BX.TRE.PWKR.DT.GD.ZS?end=2022&start=2000>

(crédito y posesión de bonos del gobierno); oferta monetaria (*quantitative easing*); flujos de capitales; tasas de interés; el papel del dólar y las estrategias para re-posicionar el renminbi. Por último, se presentan las conclusiones.

1. EL DOMINIO DEL CAPITAL FINANCIERO Y EL ESTADO

El proceso económico y social del capitalismo actual se caracteriza por el control del capital financiero [Reyes y Zavala, 2022; Pierre, 2022]. Para que este dominio se dé es indispensable que se establezca en dos espacios: en el ámbito del Estado y en la población. Se considera que el Estado ha sido puesto al servicio del capital financiero mediante un conjunto complejo de tensores que consolidan su dominio, como es el caso de la aplicación y orientación de las políticas gubernamentales (social, laboral, monetaria, fiscal y financiera) en los tres niveles de gobierno (ejecutivo, legislativo y judicial), es decir, en casi toda la práctica estatal. En otro nivel, el dominio de lo financiero sobre el Estado se manifiesta mediante la incorporación ideológica y práctica de la gestión administrativa del quehacer gubernamental para operar como una empresa, lo que también desplaza el concepto histórico de la política económica, por el de políticas públicas a fin de colocar a los acreedores del Estado y a empresarios, como conductores del proceso de gobierno bajo el principio de la rentabilidad gubernamental.

Pero el andamiaje va más allá, también se apoya esta plataforma en la operación de los lobbies para incidir en las decisiones públicas; la tecnocracia, ámbito en donde el empresario se involucra directamente en los puestos gubernamentales; la puerta giratoria cuando los altos funcionarios públicos se convierten en empleados de las grandes corporaciones, y los de estas para ocupar los puestos clave en las distintas dependencias del sector público; la tendencia a la *norteamericanización* de las elecciones y a las ideas políticas dominantes en el país, y a la financiación de las elecciones de los partidos competidores, entre otras cuestiones [Pierre, 2022]. Se puede constatar que se está en presencia de la financiarización del ámbito estatal. Desde este espacio conceptual, se puede comprender el funcionamiento del T-MEC como un espacio en donde la gestión de los estados que lo integran opera bajo la tutela del capital financiero gestionado bajo el principio de la rentabilidad.

En la esfera productiva, la fuerte tendencia a homologar los sueldos entre los tres países del T-MEC ha permitido incrementar el plusvalor y la tasa de ganan-

cia que, lejos de invertirse para llevar a cabo la acumulación productiva, se dirige a la acumulación financiera en el contexto del proceso señalado de financiarización. La burbuja financiera es una expresión de este fenómeno. Para completar el razonamiento conceptual, cabe destacar que, de las tres manifestaciones de la acumulación de capital,¹ destaca en este documento la tercera: la de la apropiación, deducción y centralización del capital y los ingresos para la acumulación financiera [Chesnais, 2003: 43]. Este régimen, o patrón se encuentra soportado en los procesos de liberalización, desregulación y privatización que se instauraron con el Washington Consensus a raíz de los problemas de impago de los países por endeudamiento con la banca transnacional.

Desde una perspectiva social, el sistema económico actual no ha significado crecimiento económico, ni parece contar con las condiciones para su viabilidad económica y política, ni ha mejorado las condiciones de la población trabajadora, pensionada y jubilada. Lo que sí ha hecho es concentrar grandes sumas de dinero de la población para que los montos considerados como ahorro se transformen en capital en manos de las instituciones administradoras de pensiones, aseguradoras, bancarias y empresas de gestión de valores para, desde allí, invertirse en títulos de deuda o acciones lo que significa modificar las relaciones económicas y políticas entre el trabajo y el capital. En este marco, los salarios se han convertido en la variable residual sobre la que ha recaído el peso de la concentración financiera, se trata de una redistribución regresiva del producto y los ingresos nacionales.

El poder de los prestamistas les permite ejercer la apropiación de una parte de la riqueza generada por las empresas y asalariados y exigir una participación cada vez mayor en el control económico. El espacio de esta intervención se da en el espacio T-MEC.

Ahora bien, en la sala de conciertos financieros los bancos centrales llevan la batuta. Para ello requieren por un lado, constituirse legalmente como entida-

1. El incremento de los medios y capacidades de producción a través de la inversión y la extensión de las relaciones de propiedad; el proceso de expropiación de productores que tienen todavía una relación directa con los medios de producción, y su integración en el contexto de la valorización capitalista a actividades ajenas al mercado de bienes, y la apropiación, deducción y centralización hacia centros de acumulación más fuertes que otros, de partes del valor y de la plusvalía generados en el marco de otras formas de organización, o bien en el de otras empresas capitalistas, como sucede con las subcontratadas, son las tres formas de acumulación de capital.

des autónomas a efecto de conferir liquidez a los mercados e instituciones financieras para que estas inviertan los recursos, obtengan ganancias financieras y eleven su rentabilidad y, por otro lado, desvincularse de los proyectos estatales de infraestructura y demás intervención económica del Estado: es a raíz de la postura dominante de la política monetaria que la política fiscal se ciñe a ella y se enfoca entonces en el control del déficit. Desde esa posición estructural, las instituciones financieras se convierten en poseedores de fracciones de capital de las empresas cuyos títulos detentan y de las decisiones estatales mediante su control en los créditos y la posesión de bonos del gobierno: sin ser sus dueños integrales, los capitalistas financieros les exigen a las empresas no financieras (no integrantes de grupos financieros) la elevación de sus cotizaciones en las bolsas mediante la disminución de los costos y de su arribo a esferas tradicionales sustantivas que no son las que tradicionalmente conocen (no son corporaciones claramente financieras), con ello, presionadas por la vorágine, o por el afán de lucro de ellas mismas, arriban al espacio financiero con una fuerte posibilidad de crisis.

El sistema financiarizado opera a escala internacional, pero se concentra especialmente en un pequeño número de países y empresas, incluso en uno solo (EU), lo que no impide que se encuentre mundializado en el sentido de que su funcionamiento exige (hasta el nivel de ser consustancial a su existencia) un grado muy elevado de liberalización y desregulación, de las finanzas, de la inversión directa y de cartera, y de los intercambios comerciales. Todo ello confluye el T-MEC.

Estas medidas no deben ser impuestas únicamente en los países en donde el nuevo régimen se ha asentado, deben hacerlo en todos los lugares. De allí la importancia de la implantación del régimen financiarizado en los países, incluido Estados Unidos. Se trata de un proceso de

construcción institucional internacional, conducido por este país, sirviéndose del G7, del FMI, del Banco Mundial (los que han elaborado el pretendido Consenso de Washington), la OTAN y la OMC a la que se ha hecho obligatoria la adhesión de los países, tanto de *facto* como de *jure*. Las políticas de ajuste estructural han hecho el resto, al reducir al mínimo el margen de elección en cuanto a las formas de su inserción institucional, y haciéndoles cada vez más dependientes de las decisiones de localización de las empresas transnacionales [Chesnais, 2003: 68-69].

El TLCAN, primero, y el T-MEC posteriormente, responden a la obligatoria adhesión con las presiones comerciales, económicas, financieras y políticas de toda la arquitectura institucional que da soporte al proceso de financiarización.

La mundialización financiera tiene, a su vez, la función de garantizar la apropiación —en condiciones tan regulares y seguras como sea posible— de las rentas financieras, intereses y dividendos. Su arquitectura inicial, así como las reformas del FMI en materia de liberalización financiera introducidas después de la crisis asiática (1997), tienen como objetivo permitir la valorización de inversiones financieras en todos los países susceptibles de mantener un centro financiero capaz de acoger inversiones procedentes del exterior, como México. Esta exigencia requiere de la liberalización completa de la IED y de los intercambios, así como la eliminación de cualquier restricción respecto del aprovisionamiento local para la gestión de liquidez. Esto es exactamente lo que sucede con el T-MEC: es el objetivo perseguido con la creación de mecanismos de integración regional [Chesnais, 2003: 70]. Con todo, el régimen de acumulación financiero no tiene compromiso alguno con nadie, y eso lo hace proclive a las crisis. Los gobiernos de los países y sus instituciones financieras, comerciales, sectoriales apoyan directa o indirectamente este proceso y conlleva a la caída del desarrollo económico de los países.

Particularmente, la Fed, institución monetaria dominante del T-MEC y de propiedad privada por excelencia, se integra con los representantes de los bancos centrales, los privados y la bolsa de valores de Wall Street, y se sitúa estratégicamente para operar los distintos productos financieros; instituciones privadas de pensiones, bancos de préstamos y de inversión, aseguradoras, entre otras. En este complejo contexto la moneda dominante, el dólar, es cada vez menos usado ante la multipolaridad de otras divisas. En este contexto, la institución por antonomasia es el mercado, ese lugar en donde ganan las empresas más fuertes para otorgarles a su capital plena libertad de maniobra y, aunque sin los soportes económicos estructurales, ni la legitimidad que le garantice su funcionamiento.

El T-MEC, con dominio en Estados Unidos, se caracteriza por la extensión y profundización de los productos y mercados financieros; la concentración de riqueza derivada de rentas y extracción de plusvalías extraordinarias; su influencia en el nivel y orientación de las inversiones, y la distribución del ingreso y rentas de todo tipo; por su papel cada vez más importante en la valorización bajo la

forma de inversión financiera y su coparticipación con el capital empresarial; por configuraciones sistémicas nuevas y vínculos macroeconómicos y macrosociales en medio de una nueva fase de internacionalización del capital, y por no convalidarse en un acuerdo entre y con los distintos actores económico-sociales, impidiendo de esta forma que se configure con carácter estrictamente hegemónico, como estipulaba Gramsci [2022].

2. EL CONTEXTO PURAMENTE COMERCIAL

En México, el déficit en cuenta corriente con Estados Unidos se refleja como espejo con un superávit; la llegada de capitales de cartera a EU oscila entre entradas y retiradas aprovechando las ventajas mexicanas que son fronteras sin restricciones al capital golondrina; nulos impuestos, solvencia en el repago con enormes reservas internacionales, entre otros mecanismos.

En este marco, el tipo de cambio también desempeña un papel importante. Durante décadas el tipo de cambio estuvo sobrevaluado y en ocasiones se precipitó en fuertes devaluaciones con la salida de capitales al exterior. Cada llegada de capitales, implica el fortalecimiento del peso frente al dólar, y su salida, la devaluación con fuertes presiones en su cotización. En este orden de ideas resulta importante lo señalado por Leal y Dabat [2019]:

En el caso del TLCAN (ahora T-MEC) es más que un acuerdo comercial entre tres países, es una integración esencialmente productiva que aprovecha las diferencias salariales y de impuestos, para del lado de Estados Unidos elevar los márgenes de ganancia y del lado de México generar los empleos que la dinámica interna de la economía mexicana (motores endógenos) no es capaz de generar. [...] Más allá de la relación maquiladora, el comercio entre México y Estados Unidos comprende otros sectores. México es un socio importante en el sector agroalimentario para los estadounidenses. Productos como la caña de azúcar, el café, los productos cárnicos, las hortalizas, los pescados, mariscos, y las frutas han incrementado su presencia en el mercado estadounidense durante los últimos años, de modo que, México presenta un superávit comercial en el sector agroalimentario con Estados Unidos de alrededor de 12 000 millones de dólares.

En relación con los productos mineros, México es el primer exportador de plata del mundo y exporta hacia Estados Unidos productos de hierro, acero,

bauxita, aluminio, zinc y oro no monetario, siendo este último el principal mineral importado por Estados Unidos desde México [Leal y Dabat, 2019].

El cuadro 1 muestra las exportaciones totales de cada país a los otros dos integrantes del T-MEC. Claramente Estados Unidos exporta mucho más, medido en miles de dólares que lo que lo hacen los otros dos socios.

Cuadro 1
Exportaciones e importaciones entre miembros del T-MEC: 2000-2020
(millones de dólares)

Año	Exportaciones			Importaciones		
	México	Estados Unidos	Canadá	México	Estados Unidos	Canadá
2000	166 294	781 830	277 419	179 403	1 217 932	240 088
2005	214 207	901 041	360 552	221 818	1 734 849	314 444
2010	298 305	1 278 099	386 579	301 481	1 968 259	392 108
2015	380 556	1 501 845	408 697	395 253	2 313 424	419 374
2020	416 982	1 430 253	388 376	382 979	2 405 381	404 862

Fuente: Banco Mundial: <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/es/Country/CAN/StartYear/2000/EndYear/2021/TradeFlow/Export/Indicator/XPRT-TRD-VL/Partner/WLD/Product/all-groups>; <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/es/Country/MEX/StartYear/2000/EndYear/2021/TradeFlow/Export/Indicator/XPRT-TRD-VL/Partner/WLD/Product/all-groups>; <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/es/Country/USA/StartYear/2000/EndYear/2021/TradeFlow/Export/Indicator/XPRT-TRD-VL/Partner/WLD/Product/all-groups>

Mientras en el año 2000 el total de las exportaciones de los tres países ascendió a 1 225 544 millones de dólares, México exportó 14% del total, la participación de Estados Unidos fue de 64% y Canadá tuvo 22% restante. Después de 20 años las condiciones cambiaron: de un total de 2 235 612 millones de dólares, México exportó 19%, Estados Unidos mantuvo intocada su participación con 64% y Canadá la disminuyó a 17%, una contracción de cinco puntos porcentuales que son las que México logró.

3. DETERMINANTES FINANCIEROS

Las políticas monetarias de los tres países del T-MEC se encuentran alineadas para atender el mismo objetivo formal: mantener la inflación bajo control, pero el objetivo esencial que debería de atender cualquier componente de la política económica, incluida la monetaria, es mejorar el bienestar de la población. De cualquier

forma, la Fed establece los parámetros y la dinámica para los tres países lo cual les resta posibilidades a las bancas centrales de los otros dos socios, con lo que rompen su supuesta autonomía para atender los designios de la institución estadounidense. El resultado de estas dinámicas ha sido el crecimiento permanente de los mercados financieros y las ganancias derivadas de estos lo que conduce a que las instituciones financieras crezcan consolidando así la jerarquía del capital financiero. En la práctica, cómo se lleva a cabo esta intervención. La respuesta se encuentra en los distintos mecanismos que intervienen en el sistema financiero y que tienen un peso específico en los espacios económico y político. Además, hay otros aspectos encaminados en esa dirección como la autonomía del Banco Central, y la obligación de los miembros del tratado de circunscribirse a la OMC.

3.1. Índices bursátiles crecientes

El manejo y administración de los bonos y acciones de las instituciones financieras alimenta la burbuja financiera, regularmente ascendente, con causales tanto endógenas, como exógenas. Entre las primeras se encuentran la disminución del pago de dividendos y de intereses, frente al incremento de las ganancias bursátiles; el establecimiento de metas de ganancias en cualquier tipo de empresas (10 o 15%) para elevar las utilidades y las cotizaciones de las empresas en la bolsa; la reincorporación de las ganancias productivas a las ganancias financieras y su inversión especulativa; la recompra de acciones de las mismas empresas (práctica conocida como autoreferencia);

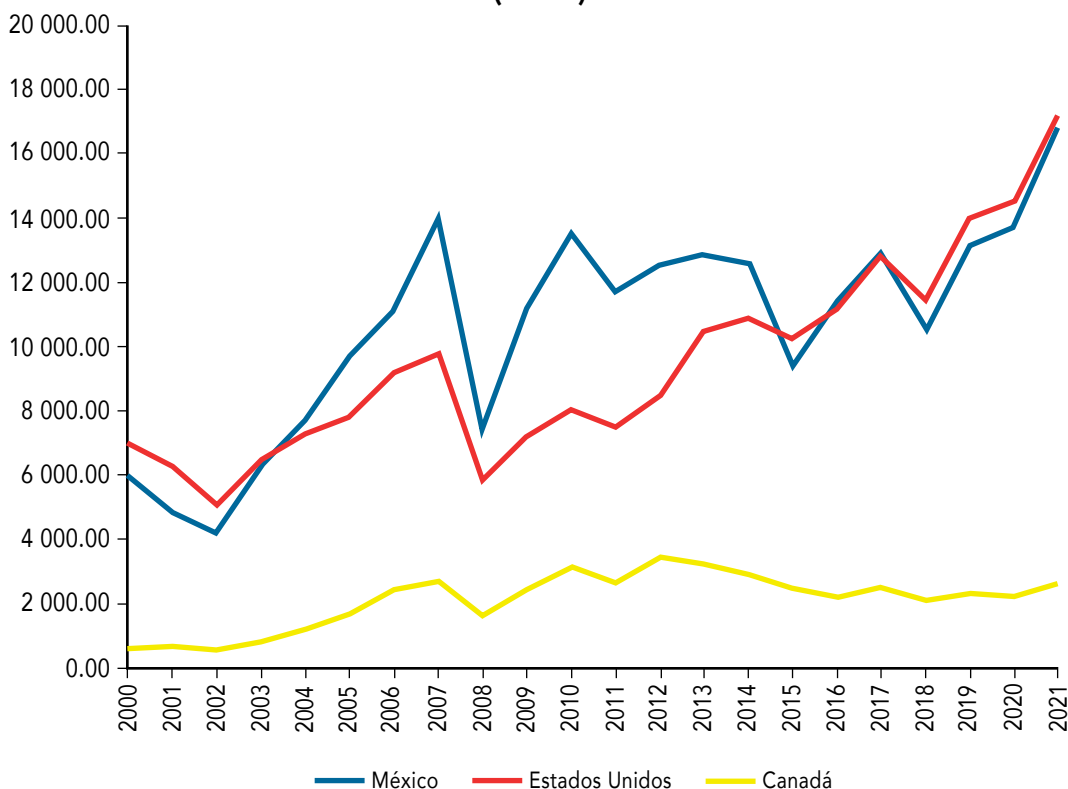
la permisividad para que las personas u hogares puedan utilizar su cartera de inversiones como aval para la obtención de créditos inmobiliarios o bienes de consumo duradero, y las fusiones y adquisiciones que acentúan el proceso de centralización de capital. De entre las causales exógenas se encuentran la *quantitative easing* que aumenta los fondos bancarios, conjuntamente con la creación del crédito de la banca privada [Chesnais, 2003: 63-64].

En Estados Unidos, es difícil separar las tendencias macroeconómicas y bursátiles de tres déficit o desequilibrios estrechamente interconectados: una tasa de ahorro negativa; un endeudamiento privado muy elevado (empresas y hogares), y un déficit corriente creciente. Los dos primeros factores son la expresión del papel desempeñado por la extensión artificial de la demanda interior; mien-

tras que el tercero es la contribución de lo extranjero a la formación de la burbuja bursátil permanente: esta contribución proviene tanto del terreno geopolítico que sirve de base a las empresas que cotizan en la bolsa, como de los intermediarios financieros o gestores de los fondos que van agregando las plusvalías de las empresas productivas, ambos elementos inciden en la burbuja bursátil (véase la gráfica 2). Por países del T-MEC, mientras en el año 2000 los índices de cada bolsa se situaban en 586 para México, 6 945 para Estados Unidos y 5 960 en Canadá, en el año 2021 se ubicaron en 2 598, 17 164 y 16 793, respectivamente.

En EU el mecanismo parece ser el siguiente: la baja inflación mundial, incluso deflación, aplicada en varios países, reduce los costos de las mercancías

Gráfica 2
México, Estados Unidos y Canadá:
Índices de las Bolsas de Valores, 2000-2021
(índice)



Fuente: Investing, <https://www.Banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=7&accion=consultarCuadro&idCuadro=CE57&locale=es>; <https://mx.investing.com/indices/us-30-historical-data>; <https://mx.investing.com/indices/s-p-tsx-composite-historical-data>

importadas a ese país y de varias de las economías desarrolladas occidentales, incluidos los salarios, lo que eleva los márgenes de ganancias de sus empresas por el reducido precio de las materias primas; de este modo, por un lado, se incrementa el déficit comercial (y en cuenta corriente) norteamericano, el cual es financiado, en la balanza de pagos, con la llegada de capitales extranjeros cuyo destino es la bolsa de valores, casi siempre creciente, que incentivan la burbuja financiera; por otro lado, esta última también se ve alimentada por el crecimiento de las utilidades de las corporaciones que, al ver reinvertidas sus ganancias en los activos financieros de la empresa (y no en los activos físicos), elevan su valor accionario y la consecuente burbuja.

Por sus características, los mercados financieros norteamericanos han sido el espacio preferido de esos capitales ya no solo atraídos por una tasa de interés que les genere rendimientos, sino y, sobre todo, por la rentabilidad de las ganancias bursátiles gestada por la burbuja, sin importar que sea dinero no pagado a los trabajadores y de otros sectores de la sociedad, o provengan del blanqueo de dinero o de otros paraísos fiscales. Estos capitales externos, *golondrina*, aportan al mercado una sustancia real.

4. DEUDA EXTERNA (CRÉDITO Y POSESIÓN DE BONOS DEL GOBIERNO)

Esta burbuja financiera se encuentra directamente vinculada con el déficit de la balanza corriente, porque este ha sido financiado con la forma particular que asume la deuda externa de Estados Unidos con el exterior. La deuda externa dejó de ser una cuestión que afectaba específicamente al gobierno federal (que pudo reducir su déficit por los programas de austeridad), ahora la deuda externa se traduce en entradas de capital de cartera que afluyen hacia Wall Street para aprovecharse de la burbuja proveniente de capitales de empresas y grupos financieros e industriales no estadounidense y de oligarcas y plutócratas del mundo entero ya que los mercados financieros de EU son muy atractivos para cualquier tipo de ahorro externo.

En el cuadro 2 se aprecian los montos crecientes de la deuda bruta contratada por los distintos actores económicos de los tres países del T-MEC. Con base en cifras del Fondo Monetario Internacional, entre los años de 2003 y 2021, el saldo bruto de la deuda externa total (todos los sectores, vencimientos, instrumentos y monedas) de los tres países incrementó 243%, en México superó este porcentaje

Cuadro 2
Saldo bruto de la deuda externa
(todos los sectores, vencimientos, instrumentos, y monedas), 2003-2021
(millones de dólares)

Año	México	Estados Unidos	Canadá	Total
2003	160 755	6 750 057	612 973	7 523 785
2005	170 557	9 026 276	685 789	9 882 622
2010	288 259	14 089 891	1 176 849	15 554 999
2015	542 234	17 729 280	1 609 643	19 881 157
2020	606 928	21 079 879	2 260 100	23 946 907
2021	613 075	22 494 085	2 519 263	25 626 423

Fuente: Fondo Monetario Internacional: México: https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/MEX; Estados Unidos; https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/USA y Canadá: https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/CAN?zoom=CAN&highlight=CAN

para situarse en 280%, en Estados Unidos en 233% y en Canadá en 310%, este país es en donde más fuerte fue su efecto.

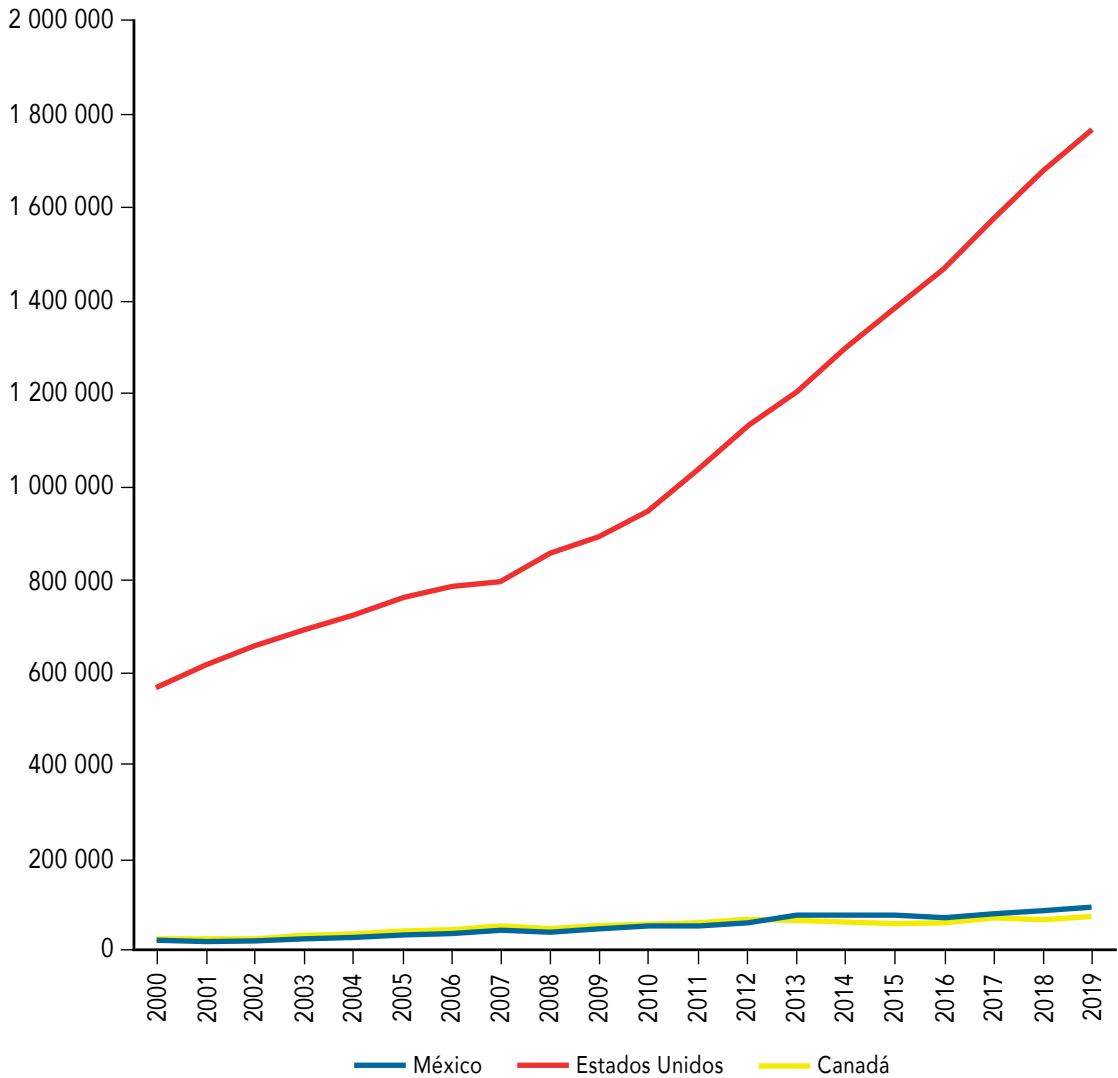
Específicamente para el caso de México, el pago de intereses por la deuda externa total ascendió, en el año 2021, a 23 757 millones de dólares y el monto total pagado en los últimos 22 años fue de 384 186.4 millones de dólares, un negocio enormemente rentable para los poseedores de bonos gubernamentales, empresariales y prestamistas crediticios, en suma, se trata de la inversión extranjera de cartera y de préstamos de la banca internacional.

5. OFERTA MONETARIA (*QUANTITATIVE EASING*)

El laxismo monetario, conocido como *quantitative easing* es una evidencia más de la degradación del ejercicio del poder simbólico del banco central, como parte integrante del proceso de acumulación financiera. La Reserva Federal de Estados Unidos ha puesto el ejercicio del poder simbólico del banco central al servicio de los mercados [Chesnais, 2003: 65]. La gráfica 3 permite identificar el comportamiento de la base monetaria (o M3)² medida a través de sus tasas de crecimiento

— 2. “M1: Agregado monetario compuesto por instrumentos altamente líquidos en poder de los sectores residentes tenedores de dinero. En particular, incluye billetes y monedas emitidos por Banco de México, así como depósitos de exigibilidad inmediata en bancos y entidades de ahorro y crédito popular. M2: Agregado monetario que está integrado por el M1 más los instrumentos monetarios a plazo en poder de los sectores residentes tenedores de dinero. En particular, incluye la captación con un plazo residual de hasta 5 años en bancos,

Gráfica 3
México, Estados Unidos y Canadá: base monetaria, (2000-2019)
(millones de dólares)



Ecuación de regresión: $OM(MX) = -5999 + 0.05674 * OM(US)$

Fuente: Elaboración propia con datos de México. <https://www.Banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=3&accion=consultarCuadroanalitico&idCuadro=CA52&locale=es>

Estados Unidos: STATISTA: <https://www.statista.com/statistics/1386157/us-monetary-base/> y Canadá: Statista: <https://www/statistics/1386157/us-monetary-base/>

real anual. Se aprecia la enorme cantidad de dólares emitida por la autoridad monetaria del gobierno estadounidense, en comparación con México y Canadá, aunque estos siguieron la misma ruta para esterilizar los efectos de la entrada de capitales de cartera. En EU la tendencia al crecimiento es muy importante a partir del año 2010, como respuesta a la crisis financiera de 2007-2009 y desde entonces no ha parado su dinámica.

Como respuesta a la crisis financiera, las autoridades monetarias aplicaron con mayor intensidad esta política de financiamiento barato a las instituciones bancarias que lo utilizan más que para ofrecer créditos baratos, para su inversión en los mercados financieros. Este es otro importante causal de las utilidades de la banca y las instituciones financieras a las que se hizo referencia en las páginas iniciales de este documento.

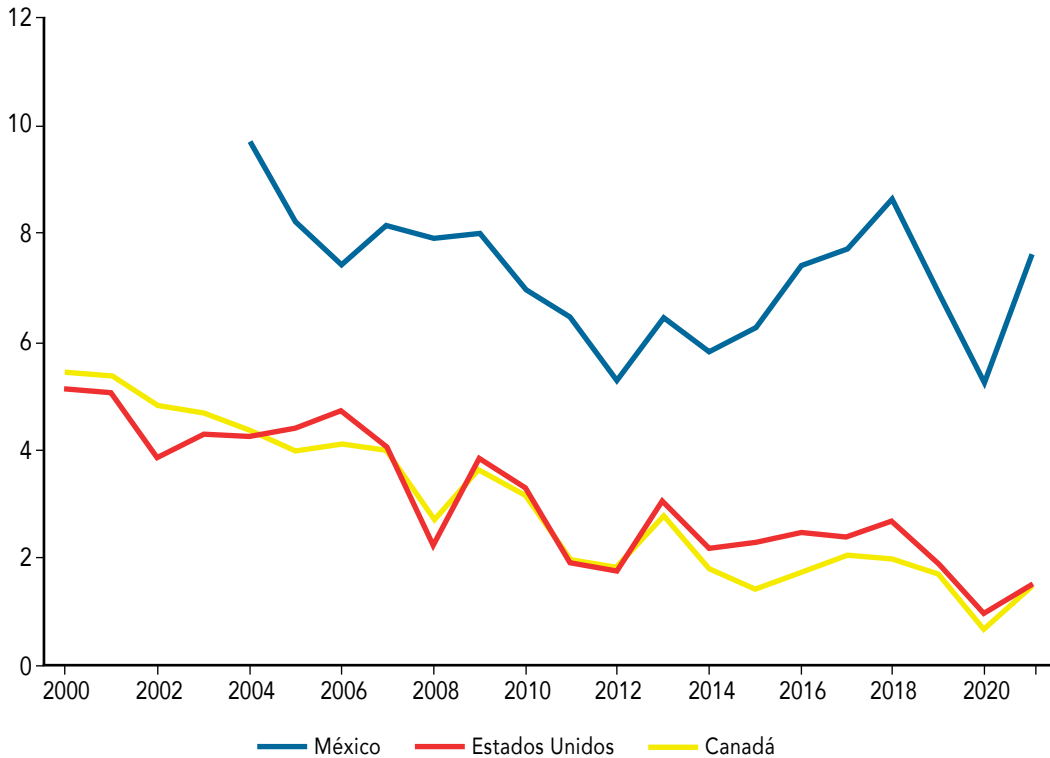
6. TASAS DE INTERÉS LAXAS

Los poseedores de recursos líquidos en la forma de inversión extranjera de cartera especulativa consideran diversos aspectos para destinar sus recursos en otro país. Toman en consideración las tasas de interés que se les ofrecen, la solvencia en las reservas internacionales, el riesgo país cuyo nivel lo otorgan las calificadoras de inversión, y por supuesto, la estabilidad macroeconómica y política del destinatario.

En la era de la apertura de capitales, todos los países son ofrecidos como mercancías para ser objeto de inversión. La obra no concluye allí: por cada dólar que ingresa a la economía se debe pagar, acrecentado, con una ganancia financiera, más el extra que representa el arbitraje entre el valor de compra y el de venta del valor bursátil. Es evidente que si lo que se adquiere por los inversionistas son bonos, la deuda externa de los países se incrementa en esa magnitud y la dinámica monetaria se sujeta a los vaivenes de este tipo de inversión. La gráfica 4 muestra la enorme brecha entre las tasas de los bonos gubernamentales de

entidades de ahorro y crédito popular, y uniones de crédito; las acciones de los fondos de inversión de deuda; y los acreedores por reporto de valores. M3: Agregado monetario compuesto por el M2 más los valores públicos en poder de los sectores residentes tenedores de dinero y que fueron emitidos por el Gobierno Federal, Banco de México (BREMS) y el IPAB. M4: Agregado monetario constituido por el M3 más la tenencia por parte de no residentes de todos los instrumentos incluidos en M3 [Banxico, 2024].”

Gráfica 4
México, Estados Unidos y Canadá: tasa de interés bonos 10 años, 2000-2021



Ecuación de regresión: $Ti(MX) = -5.3931 + 0.1649 * Ti(US) + 0.5469 * Ti(CAN)$

Fuente: Elaboración propia con datos de Investing Canadá: <https://www.es.investing.com/rates/bonds/canada-10-year-bondyield-historical-data> Estados Unidos: <https://esinvesting.com/rates-bond/u.s.-10-year-bond-yield-historical-data> México: <https://mx.investing.com/rates-bonds/mexico-10-year-historical-data>

México, con respecto a Estados Unidos y Canadá. Si bien la brecha es muy significativa, se observa una fuerte vinculación en el comportamiento de las tres tasas de los países.

7. LIBERTAD DE LOS FLUJOS DE CAPITAL Y RESERVAS INTERNACIONALES

A la liberalización de las tasas de interés se suma el libre accionar de los capitales extranjeros. Tradicionalmente, México se ha caracterizado por ser uno de los países que cumple los requisitos institucionales para recibir inversión extranjera. En el caso de la inversión bursátil, sus montos son significativamente menores que los que registran sus otros dos socios; sin embargo, no deja de ser rentable

su incorporación al espacio nacional. A partir del año 2000 la inversión de cartera creció hasta el año 2008, cuando estalló la crisis financiera, las caídas fueron de 41%, en Estados Unidos; 38%, en Canadá y 10%, en México (véase el cuadro 3). No obstante, en el siguiente año los dos primeros países lograron superar esta circunstancia con una contra tendencia al alza, mientras que en México continuó su descenso. También es interesante apreciar el extraordinario comportamiento al alza de Wall Street en comparación con las otras dos bolsas de valores, como quedó de manifiesto en páginas anteriores: mucho más estable en Canadá, mientras en México es mucho más riesgosa.

Una de las demandas reiteradas a los países receptores de inversión de los organismos financieros y de los propios inversionistas es garantizar la llegada de estos flujos con los recursos suficientes. La constitución de reservas internacionales cumple ese fin y han servido, además para equilibrar el déficit de la balanza de pagos por el impulso de la cuenta de capitales. Así se cumple con la máxima financiera a mayor riesgo, mayores recursos de reserva.

Varias cuestiones saltan a la vista del comportamiento de estos montos reservados: su fuerte crecimiento, sobre todo en México, país que registra además el mayor volumen, en comparación no solo con las constituidas en los otros dos países. Una posible explicación de esta realidad es que el Banco de México se encuentra financiando a las Fed ya que una parte importante de los montos contenidos en las reservas internacionales mexicanas existen importantes cantidades en la forma de bonos del tesoro de EU. El monto de las reservas internacionales en el año 2000 ascendió para México ocupó el segundo lugar de los tres con

Cuadro 3
Activos de inversión de cartera
(miles de dólares)

<i>Año</i>	<i>México</i>	<i>Estados Unidos</i>	<i>Canadá</i>
2005	8 706 200	4 591 122 000	470 222 098
2010	40 538 410	6 738 006 000	743 557 209
2015	48 670 329	9 769 930 500	1 207 329 945
2020	69 878 178	13 256 024 000	2 058 403 101
2021	82 646 514	15 795 870 000	2 530 373 568

Fuente: elaboración propia con base en datos de Banco Mundial: Canadá: <https://www.indexmundi.com/es/datos/canad%C3%A1/inversiones-de-cartera> Estados Unidos: <https://www.indexmundi.com/es/datos/estados-unidos/inversiones-de-cartera> México: <https://www.indexmundi.com/es/datos/m%C3%A9xico/inversiones-de-cartera>

34 740 millones de dólares de reservas constituidas, Estados Unidos el primero con 57 115 y Canadá el tercero con 30 737 millones. Para el año 2020 la situación cambió significativamente: México ocupó el primero con 197 904 millones de dólares, el segundo lugar Estados Unidos con 125 371 millones y Canadá el tercero con 96 304 millones. Claramente se observa la fuerte presión que recibe el gobierno mexicano para darle garantía al capital internacional, a la vez que su composición es esencialmente en bonos del tesoro de EU, financiando barato a ese país.

REFLEXIONES FINALES

El T-MEC representa un espacio fundamental de liquidez para el dominio del sistema financiero y sus instituciones. Los estados de los tres países se encuentran sumidos en una doble contradicción: la primera, porque mientras tienen que velar por el interés general de la población, al mismo tiempo se orientan a garantizar el reposicionamiento del sistema financiero; la segunda contradicción, porque mientras la política monetaria de los tres países en el discurso se dirige a frenar la inflación, en los hechos sube reiteradamente las tasas de interés, comandada la estrategia desde la Fed a los otros bancos centrales, pero alineada con los intereses de las corporaciones financieras bancarias y no bancarias esencialmente norteamericanas.

La interdependencia monetaria entre México, Estados Unidos y Canadá se estrecha a través del T-MEC, ya que establece pautas de acción, las cuales brindan libertad y seguridad a las instituciones financieras e inversionistas para realizar operaciones entre los países integrantes sin restricciones. Las crisis anteriores como la Gran Crisis Financiera Internacional de 2007-2009, o la Gran Crisis Internacional del Confinamiento provocada por la pandemia por covid-19, e incluso la intervención militar en Ucrania con una inflación desbordante, han reducido el protagonismo del capital financiero. La presencia de Estados Unidos refuerza esta interdependencia, especialmente por su papel como actor económico principal a nivel mundial, por lo que requiere del T-MEC para consolidar, también, las relaciones comerciales de productos y servicios. El capital financiero de este país es el principal beneficiado del acuerdo, aspecto analizado en este documento, lo cual deriva en dependencia de México y Canadá con respecto a aquel país.

BIBLIOGRAFÍA

- Banxico [2024], *Agregados Monetarios (metodología 2018)*, México.
- Chesnais, Francois [2003], “La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcances e interrogantes”, *Revista de Economía Crítica*, abril (1), pp. 37-72.
- Duncan, Richard [2005], *The Dollar Crisis. Causes, Consequences, Cures*, John Wiley & Sons (Asia).
- Gramsci, Antonio [2022], *Cuadernos de la cárcel*, Ed. Ariel.
- Leal, Paulo y Alejandro Dabat [2019], “La reconfiguración de la relación México-Estados Unidos en el contexto del T-MEC”, *Economía UNAM*, septiembre-diciembre, Ciudad de México, 16 (48), pp. 98-120, <<https://doi.org/10.22201/fe.24488143e.2019.48.491>>.
- Pierre, Matari [2022], *El Leviatán domesticado. Las relaciones entre el capital financiero y el Estado*, T-MEC, Instituto de Investigaciones Económicas.
- Reyes, José Francisco y Fabián Zavala [2022], *El dominio del sistema financiero en la economía y la política. El caso de Guanajuato en México*, UNAM, ENES Unidad León, *Revista Fortune 500* [2019 y 2021].

Referencias estadísticas

1. Investing, Tasas de interés de Bonos a 10 años
2. Banco Mundial (Indexmundi) Activos de inversión de Cartera
3. Banco Mundial; Treasury Department y FMI: Saldo Bruto de la Deuda Externa (2000-2022)
4. Banxico y Statista, Base Monetaria
5. Banco Mundial, Exportaciones e importaciones (WB)
6. Índices bursátiles (BIS)
México: Banxico: Índice de Precios y Cotizaciones.
Estados Unidos: Investing.com México.
Canadá: *Historial del índice S&P/TSX Composite - Investing.com México*. (s/f).
7. Depósitos transfronterizos (BIS), Banco Mundial.

6 MÉXICO Y LA TRAMPA DEL FINANCIAMIENTO AL DESARROLLO ECONÓMICO

Alicia Girón
Daniel Mirón

INTRODUCCIÓN

A partir de la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN)¹ y el posterior Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), se fijaron las bases de la estabilización macroeconómica y el desarrollo económico neoliberal en México. Una política cuya normatividad pasó a depender de la apertura económica y comercial que permeó en el sector financiero profundizando la fragilidad de los circuitos financieros y productivos a nivel nacional.

La apertura de la cuenta de capital y el subsidio a las importaciones por un tipo de cambio subvaluado frente al dólar, favoreció la dolarización de las transacciones económicas e incidió en el incremento de las carteras vencidas del sector bancario ocasionando la crisis de 1994. La emisión de los llamados “tesobonos”, por parte del Banco de México para garantizar la solvencia de la economía en el marco de las reformas estructurales hicieron imposible enfrentar los compromisos de pago ante los principales inversionistas institucionales. Para solventar el problema de los tesobonos contratados con fondos de inversión, principalmente estadounidenses, así como las carteras vencidas de los bancos mexicanos, se firmó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) estableciendo una profunda política de austeridad para garantizar el pago

— 1. La firma del TLCAN se llevó a cabo el 17 de diciembre de 1992 y entró en vigor a partir del 1° de enero de 1994. Posteriormente se firma en 2019 el nuevo acuerdo comercial T-MEC, consolidando la integración productiva, comercial y de los circuitos financieros.

de los intereses de la deuda externa a partir de mediados de la década de los noventa.

El objetivo del presente capítulo es demostrar cómo en la poscrisis bancaria e integración regional, se subsumió la política monetaria y la gestión del presupuesto público de México a la política de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed). El establecimiento de metas inflacionarias, menor a dos dígitos de acuerdo al capítulo XIV del TLCAN, restringieron el gasto público en sectores prioritarios para el desarrollo económico, al mismo tiempo que se garantizó el pago de intereses, no solo del servicio de la deuda pública sino también de la deuda privada de bancos y empresarios. Posteriormente, en el periodo de la Gran Moderación,² México se encontraba ya incrustado en los cambios estructurales del sistema financiero norteamericano en función de los intereses de inversionistas.

Nuestra hipótesis es que, a tres décadas de la integración regional de América del Norte, la economía mexicana se encuentra en una trampa de financiamiento externo a partir de una política económica que ha posicionado el gasto público en función del costo financiero, y al renunciar a la búsqueda del pleno empleo. Por ello, este capítulo se encuentra dividido en cuatro partes, comenzando por analizar los cambios estructurales en el marco del TLCAN y el T-MEC; para después identificar sus implicaciones sobre el gasto público, la deuda externa y el costo financiero; posteriormente se plantea un análisis sobre lo que significa una política de pleno empleo y de gestión de deuda desde una postura teórica postkeynesiana; para, finalmente, preguntarnos si las medidas del actual gobierno de México podrían conducir al pleno empleo como vía para salir de la trampa del financiamiento.

1. CAMBIOS ESTRUCTURALES EN LA ECONOMÍA MEXICANA: ENTRE EL TLCAN Y EL T-MEC

Siguiendo el análisis de E. Correa [2017], el proceso de reorganización económica que tuvo lugar desde finales del siglo pasado condujo a una acelerada centralización de activos preexistentes e impulsó una serie de fusiones y adquisiciones como vía para expandir las inversiones de los grandes conglomerados productivos y financieros. Es decir que, durante las últimas tres décadas, la expansión

2. El periodo de la Gran Moderación comprende desde mediados de la década de los ochenta hasta antes de la Gran Crisis Financiera Internacional del 2008-2009.

del capital no estuvo asociada a nuevas inversiones, sino a la reconfiguración internacional por medio de un proceso de concentración de las ya existentes mediante “Los acuerdos comerciales y de inversión (que) han sido y continúan siendo uno de los soportes más socorridos para buscar alivio a la crisis” [Correa, 2017: 176]. Se trata de acuerdos comerciales y de inversión como el TLCAN que han facilitado la expansión monopólica de grandes corporaciones, protegiendo en estos tratados los derechos de propiedad, la acumulación de rentas y su libre transferencia hacia el exterior, sin que haya un verdadero encadenamiento productivo al interior de las naciones liberalizadas [Correa, 2017: 177].

La economía mexicana vinculada a las reformas estructurales de Estados Unidos se caracterizó por un lento crecimiento y estancamiento productivo, promovido por las políticas de austeridad y el exacerbado crecimiento del sector financiero que limitó la inversión pública y el consumo de los mercados internos. Como plantea James Galbraith [2019], siguiendo las ideas de William Black, la economía de Estados Unidos a comienzos de siglo se caracterizó por “un gobierno que se encogió”, pasando de una política de desregulación a una de “de-supervisión”, lo que condujo directamente al fraude financiero como resultado de un reducido gobierno [Galbraith, 2019: 6]. China fue la excepción con respecto a estas políticas de debilitamiento económico con un crecimiento productivo y una estructura financiera dirigida por un gobierno nacionalista fuerte, contrario a la descentralización productiva y financiera de occidente.

Con este panorama de debilitamiento, no solo de las estructuras económicas sino también gubernamentales y políticas, el arribo al poder de Donald Trump en el año 2016 no fue casual. El debilitamiento de las autoridades internacionales y de la gobernanza mundial en el marco de un proceso de desglobalización encumbra gobiernos proteccionistas tanto en Estado Unidos como en Europa [Gabel, 2018: 70]. Un proceso que, si bien comenzó a partir de la caída de los acuerdos de Bretton Woods al inicio de los años setenta hasta la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI), abarca procesos como la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) que exacerbaban la inestabilidad económica hasta llegar a una disputa comercial entre bloques dirigidos por Estados Unidos y China. En este contexto es que el gobierno de Donald Trump plantea una reestructuración de los acuerdos comerciales como el TLCAN y el Tratado de Libre Comercio Transpacífico (TPP).

La reestructuración del acuerdo de libre comercio en América del Norte durante el presente siglo responde una vez más al reordenamiento económico

global bajo la tutela de Estados Unidos, con la peculiaridad de que en esta ocasión el objetivo no es la globalización sino la “desglobalización” o regionalización. Así como en la década de los noventa del siglo pasado la intención principal fue el establecimiento de una zona económica de influencia para las empresas e inversionistas estadounidenses ante la presión económica de bloques como el Mercado Común Europeo [Cypher y Crossa, 2019: 61], en la actualidad, la presión económica externa proviene de China, por lo que la renegociación del Tratado plantea no solo un punto de vista económico sino una política acorde con los intereses de Washington.

La firma del Tratado entre México, Estados Unidos de América y Canadá (T-MEC) se llevó a cabo el 10 de diciembre de 2019 y su entrada en vigor el 1 de junio del 2020. El renovado Tratado está compuesto por 34 capítulos que regulan las transacciones comerciales, productivas, de inversión y de derechos de propiedad entre las tres naciones. Al igual que en el TLCAN, se refrendan los compromisos para liberalizar y desregular la inversión (capítulo XI del TLCAN, ahora 14 del T-MEC) y los servicios financieros (capítulo XIV del TLCAN, ahora 17 del T-MEC). Dentro de las cláusulas a resaltar se encuentran: el Trato nacional, el Trato de nación más favorecida, los Requisitos de desempeño y el libre movimiento de Transferencias.

En cuanto al Trato nacional, las partes, es decir, los países firmantes, se comprometen a otorgar a los inversionistas de otra parte “[...] un trato no menos favorable que el que otorgue, en circunstancias similares, a sus propios inversionistas [...]” para el establecimiento, adquisición, expansión, administración, conducción, operación, venta u otra disposición sobre operaciones financieras y de inversión. Por tanto, se garantiza que, en aras de otorgar certeza y fomentar la competencia económica, ninguna parte podrá: “(a) Imponer requisitos de participación (incluida accionaria); (b) Requerir que un inversionista, por razón de su nacionalidad, venda o disponga de cualquier otra manera de una inversión.” [T-MEC, 2020: artículo 14.4] Todas estas disposiciones, de acuerdo con los capítulos 14 y 17, se regirán por un ámbito de aplicación a: inversiones e inversionistas en general; instituciones financieras; inversionistas e inversiones en instituciones financieras; y el comercio transfronterizo de servicios financieros.

Por otra parte, en cuanto al Trato de nación más favorecida, para inversionistas e inversiones, el Tratado establece que, ante la multiplicidad de acuerdos firmados por las partes con otros socios fuera del T-MEC, si por alguna circunstan-

cia las condiciones ahí establecidas superan a las condiciones que el mismo T-MEC propone, éstas deberán ser aplicadas a las partes de este último otorgándole “circunstancias similares” [T-MEC, 2020: artículo 14.5]. En ese mismo sentido, se establece que ninguna de las partes podrá imponer Requisitos de desempeño a inversiones, inversionistas ni proveedores de servicios financieros por ningún motivo, ni restringir las Transferencias sobre:

- Nivel o porcentaje de exportaciones, importaciones, o contenido nacional.
- Preferencias a bienes, servicios o productores de su territorio.
- Montos de entrada de divisas.
- Exportación de ganancias.
- Transferencia de tecnología o conocimiento.
- Preferencias sobre mercados específicos (regionales o a nivel mundial).

Es decir, que con esta lógica se “[...] permitirá que todas las transferencias relacionadas con una inversión cubierta se hagan libremente y sin demora desde y hacia su territorio.” Es decir, que las transferencias de todo tipo, ya sea por concepto de ganancias, dividendos, intereses, ganancias de capital, pagos por regalías, etc., no deberán ser obstaculizadas por ningún motivo [T-MEC, 2020: artículo 14.9].

Dentro de las disposiciones anteriores puede observarse que en su mayoría están presentes, tanto en el TLCAN como en el T-MEC, y si bien, ya desde la década de los noventa el firmar un tratado de esta índole iba mucho más allá de la finalidad meramente comercial, autores como Correa [2022: 73] reconocen que “El TLCAN excluye explícitamente cualquier compromiso en el ámbito monetario de un mecanismo de organización y regulación monetaria explícito entre los tres países.” A pesar de que ya se establecía implícitamente un tipo de coordinación de política económica para acceder a los mercados de financiamiento internacional. Lo cierto es que, no fue sino hasta la redacción del actual T-MEC donde, lo que anteriormente estaba implícito quedó plenamente establecido. Así, parte del nuevo tratado incluye un totalmente novedoso capítulo 33 denominado Asuntos de política macroeconómica y de tipo de cambio que, a la letra plantea:

Artículo 33.2: Disposiciones Generales

Las Partes afirman que los tipos de cambio determinados por el mercado

son fundamentales para un ajuste macroeconómico terso y promueven un crecimiento fuerte, sostenible y balanceado.

Las Partes reconocen la importancia de la estabilidad macroeconómica en la región de América del Norte para el éxito de este Tratado y que los fundamentos económicos fuertes y las políticas sanas son esenciales para la estabilidad macroeconómica, además que contribuyen al crecimiento e inversión fuertes y sostenibles.

Las Partes comparten el objetivo de procurar políticas que fortalezcan los fundamentos económicos subyacentes, fomenten el crecimiento y la transparencia, y eviten desequilibrios externos insostenibles [T-MEC: 2020].

Es interesante resaltar que en los tres apartados del segundo artículo, se establece lo que deberá ser la política macroeconómica para los tres países que integran el Tratado. No es casual que, además de establecer un régimen flexible de tipo de cambio como condición para el “crecimiento fuerte, sostenible y balanceado”, se utilicen conceptos clave como “estabilidad macroeconómica” y “políticas sanas”, ya que de acuerdo con Parguez [2020, (2013)], son estas las categorías fundamentales de “la ideología neoliberal moderna” [Parguez, 2020: 2], un conjunto de políticas estatales que establecen la austeridad fiscal como propósito primordial y la vía para establecer las leyes fundamentales de mercado.

Los aspectos básicos de una política neoliberal de austeridad, siguiendo las ideas de Parguez [2020: 4-5], son: 1. Despojar al Estado de la libertad de acción y elección, 2. Limitar los gastos estatales a un nulo déficit estructural neto y 3. Garantizar las ganancias capitalistas mediante la limitación de toda legislación laboral a favor de los trabajadores y la defensa de los salarios, así como, 4. Promover la privatización de toda actividad estatal con la finalidad de transferirla al sector privado capitalista. Como es evidente, no es casual que en este capítulo 33 del T-MEC, se establezca la necesidad de las “políticas sanas”, haciendo referencia directa a lo que Parguez plantea como las finanzas públicas sanas que establecen la igualdad entre recaudación y gasto del gobierno, así como la estabilidad, entendiendo por esta, el manejo primordial de la inflación o nivel de precios para favorecer la entrada y valorización de capitales externos.

Las nuevas disposiciones del Tratado de Libre Comercio para América del Norte, cumplen sin duda, con el establecimiento de una dependencia entre la

economía mexicana y la de Estados Unidos, con lo que se supone “[...] la pérdida de control sobre la política monetaria debido a la dolarización de facto y a la estabilización del tipo de cambio (así como), la pérdida de la capacidad de asignar el ahorro local [...]” [Correa, 2022: 74-75] para movilizar recursos y ampliar el crédito en aras de fomentar la inversión nacional. Con lo cual la dependencia financiera y bancaria también se supedita al exterior, pues tal como lo establece el mismo T-MEC:

Artículo 33.4: Prácticas Cambiarias

Cada Parte confirma que está obligada bajo el Convenio Constitutivo sobre el FMI a evitar la manipulación de tipos de cambio o del sistema monetario internacional a fin de prevenir un ajuste efectivo en la balanza de pagos o de obtener una ventaja competitiva desleal.

Cada Parte deberá:

- (a) lograr y mantener un régimen cambiario determinado por el mercado;
- (b) abstenerse de una devaluación competitiva, incluso mediante la intervención en el mercado de divisas; y
- (c) fortalecer los fundamentos económicos subyacentes, lo cual refuerza las condiciones para la estabilidad macroeconómica y cambiaria [T-MEC: 2020].

De esta manera, es como la estabilidad, no solo del nivel de precios, sino también del tipo de cambio, se convierten en términos regionales, en los principales objetivos de la política monetaria, con lo que se consolida la disposición de las autoridades monetarias internas a cumplir con los mandatos dictados desde el exterior, además de continuar con la política contractiva evitando los anticipos crediticios al gobierno y promoviendo el superávit fiscal a toda costa. Características de la reforma financiera anunciada por Correa [2022], desde finales del siglo pasado, y que establece los preceptos de la austeridad neoliberal descrita por Parguez [2020]. Al final, un tipo de cambio flexible de libre mercado, implica la renuncia al manejo de uno de los instrumentos de política económica nacional, con la finalidad de favorecer a los inversionistas externos al establecer “[...] rendimientos más altos de los bonos del Estado para aumentar los flujos de capital e inducir ajustes de cartera [...]” [Correa, 2022: 69].

2. LA TRAMPA DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL GASTO PÚBLICO, LA DEUDA EXTERNA Y LA INVERSIÓN.

La entrada en vigor del T-MEC en el año 2020 sucedió bajo una nueva administración del gobierno federal en México. A partir de diciembre de 2018, Andrés Manuel López Obrador (AMLO) tomó posesión del gobierno para convertirse en el primer presidente de México autoidentificado con una vertiente de izquierda, esto desde el gobierno posrevolucionario del presidente Lázaro Cárdenas (1934-1940). Desde su arribo al poder, la actual administración federal de AMLO ha planteado la necesidad de poner fin a la política neoliberal, a pesar de haber dado continuidad a la política de las “finanzas públicas sanas” y de continuar con la renegociación del Tratado con Estados Unidos y Canadá.

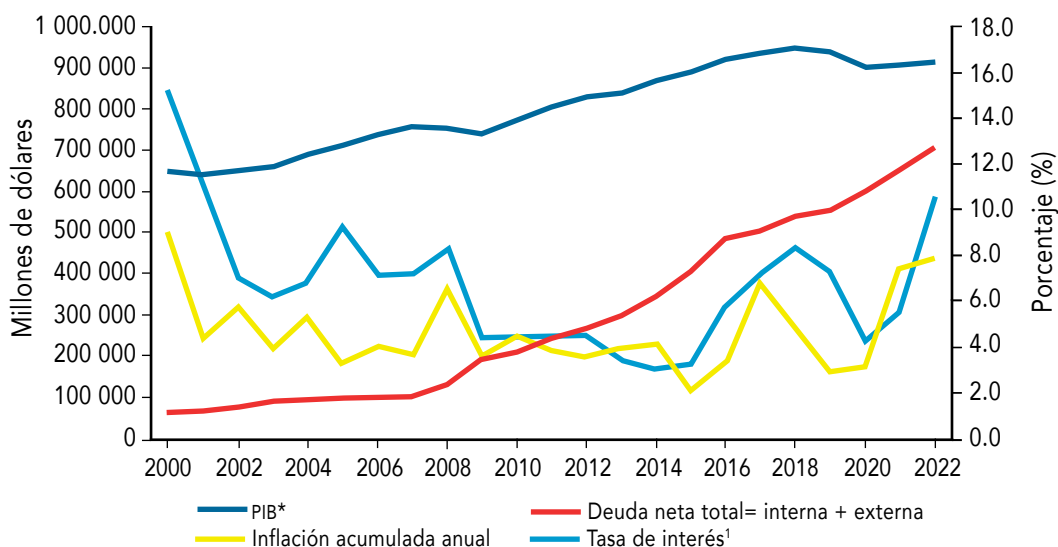
La apuesta por una política económica de libre mercado sigue vigente aún en términos de las relaciones económicas con los vecinos del norte, incluso cuando se está cerca de cumplir con las tres décadas de iniciado el TLCAN y los resultados se encuentran lejos de lo esperado. Como plantean Cypher y Crossa [2019: 57-58], durante la negociación del tratado en la década de 1990 se habló de los beneficios que traería su implementación: 609 000 y 130 000 nuevos empleos para México y Estados Unidos, respectivamente, con un aumento salarial de 8.7%. Aun cuando las previsiones eran incrementos del PIB, de la industria productiva y el sector agrícola, el paso del tiempo ha comprobado los escasos logros. Ejemplo de esto ha sido la evolución del PIB en México, cuya caída durante los últimos años ha sido muy significativa en comparación con el modelo de desarrollo anterior al neoliberalismo y al TLCAN. En el periodo de 1935 a 1982, se registró una tasa media de crecimiento anual de 6.16%, mientras que en el periodo 1983-2018 la cifra representó 2.31%. En cuanto a la inversión pública, esta pasó de representar 10.4% del PIB en 1982 a 2.7% en 2018 [Calva, 2019: 586-587].

No obstante, el discurso que ha acompañado la renegociación del Tratado es de nuevas previsiones positivas para el futuro. Habrá que esperar para saber si en esta ocasión realmente se logran los objetivos trazados. En ese sentido, la agencia internacional Deloitte, con información de la Comisión de Comercio Internacional de Estados Unidos (USITC, por sus siglas en inglés), plantea que el comercio entre los tres países firmantes podría tener un incremento positivo de 5% en el mediano plazo. Mientras que, en igual lapso, se espera que la firma del

T-MEC contribuya con un incremento del PIB en 0.35 y 0.2% para Estados Unidos y México, respectivamente, para el año 2026 [Deloitte, 2020: 1].

Como puede apreciarse en la gráfica 1 (eje izquierdo), algunos de los resultados macroeconómicos desde la firma del TLCAN muestran como el crecimiento del PIB ha sido a una tasa menor en comparación con el crecimiento de la deuda neta total, incluyendo el financiamiento interno y externo durante los años del presente siglo. Mientras el PIB registró una tasa de crecimiento promedio anual de 1.6% y una tasa de crecimiento real de 40% durante el periodo 2000-2022, al pasar de 650 a 915 000 millones de dólares (mmdd), la deuda total del sector público se incrementó a una tasa promedio anual de 11.7% registrando un crecimiento real para todo el periodo de 900%, al pasar de 66.5 a 703 mmdd. Esto significa una diferencia de 10.1 puntos porcentuales del crecimiento anual superior de la deuda sobre el PIB y un 860% de mayor crecimiento de la deuda ante el PIB durante todo el periodo 2000-2022.

Gráfica 1
PIB y deuda neta total (eje izquierdo), inflación
y tasa de Interés (eje derecho)



*PIB anual, excepto para el año 2022 corresponde al tercer trimestre.

¹ Los datos de 2000 a 2007 corresponden al promedio anual de la TIIE; de 2008 a 2022 tasa objetivo al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México y CEPAL Stat.

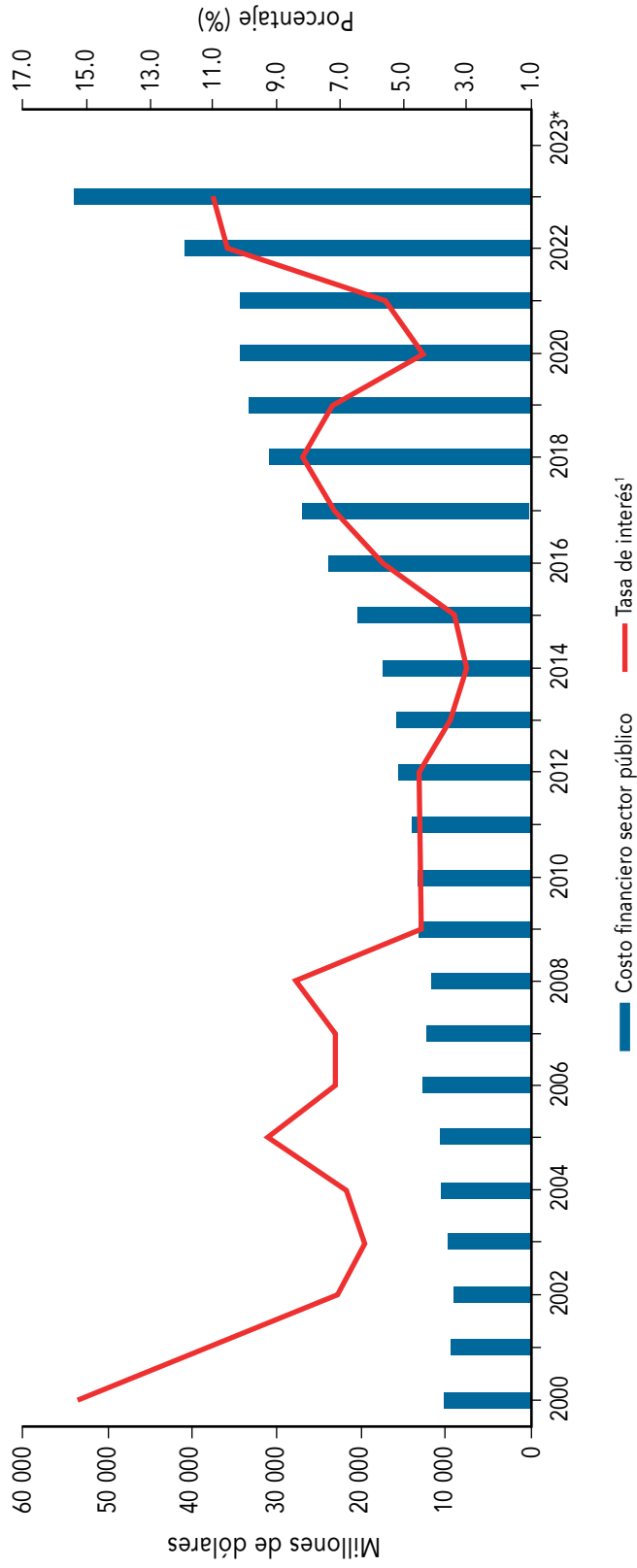
Durante los años de austeridad neoliberal en México, otro de los cambios de política económica que surgieron a partir del TLCAN fue dotar de autonomía al Banco de México en el año de 1993, para conducir la política monetaria. Con lo cual, México se “[...] sujetó a los términos de la coordinación monetaria de la Fed” [Correa, 2022: 74]. El objetivo de esta medida fue limitar el financiamiento del gobierno por parte de la banca central y con ello cumplir con los requisitos de superávit fiscal ajustándose a la recaudación observada durante cada período fiscal. Con esta decisión, gran parte del crédito público se eliminó en aras de mantener la estabilidad de precios, pero con consecuencias directas sobre la producción nacional.

Como puede observarse en la gráfica 1 (eje derecho), durante el periodo observado, los niveles de inflación no se han ajustado a los objetivos de la banca central de $3 \pm 1\%$. Aun cuando los objetivos del Banco de México han recaído únicamente en el control del nivel de precios, se puede observar un incremento de la inflación incluso antes del período poscovid. En el año 2008, la inflación se situó en 6.53% anual y un año previo la tasa de inflación representó 6.77%. La tasa de interés, principal instrumento de política monetaria, no ha seguido estrictamente la evolución de la inflación. En el periodo previo a la GCFI, la tasa de interés osciló entre 7 y 9% durante 2005-2007 mientras el nivel de precios se encontraba dentro de la meta inflacionaria del 3 y 4%. Incluso, previo a la Gran Crisis Internacional del Confinamiento por covid-19, la tasa de interés se mantuvo en el rango de 7.25-8.25% anual, mientras que el nivel de inflación osciló entre 2-4% durante 2017-2019.

En el marco de la reforma financiera, la política monetaria bajo los tratados de libre comercio ha demostrado su inoperancia en beneficio de la producción y nivel de empleo. El PIB ha crecido tan solo a una tasa de 1.6% anual, la inflación a una tasa de 4.68% y la tasa de interés a 6.56%. Lo cual ha tenido efectos directos sobre el costo de financiamiento del sector público. En la gráfica 2, se observa el incremento de la tasa de interés de 4.25 a 11%, mientras que el costo financiero del sector público pasó de 34 a casi 54 mmdd; es decir, un incremento de 157%, 20 mmdd durante los últimos cuatro años de 2020-2023.

El costo financiero de la deuda es un factor fundamental que ha acompañado el proceso de austeridad neoliberal durante las últimas décadas, esto ha constituido un “grillete financiero” sobre las finanzas públicas de México. Una situación que ha limitado la implementación de una política de pleno empleo,

Gráfica 2
Costo financiero del sector público (eje izquierdo) y tasa de interés (eje derecho)

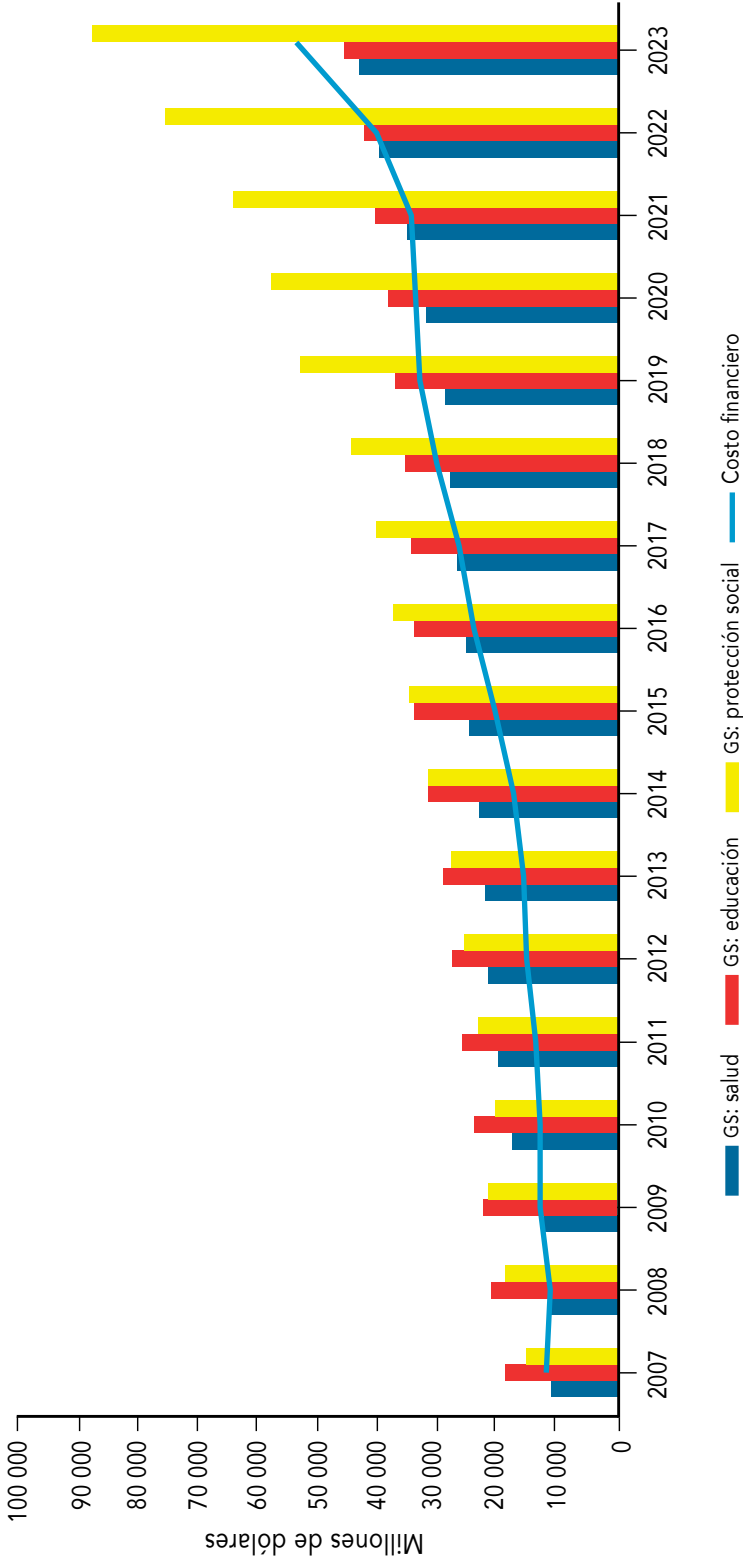


* Tasa de interés corresponde al mes de febrero de 2023. Costo financiero estimado en el PEF-2023

¹ Los datos de 2000 a 2007 corresponden al promedio anual de la TIIIE; de 2008 a 2022 tasa objetivo al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México y Cepal Stat.

Gráfica 3
Gasto social (principales rubros) vs. costo financiero del sector público
 (miles de millones de dólares)



Nota los datos para 2023 corresponden al Presupuesto de Egresos de la Federación. Disponible en: <https://bit.ly/3Ej8V9E>
 Fuente: SHyCP y Cepal Stat.

donde el banco central no solo opere como prestamista sino como empleador ambos de última instancia. Esto con la finalidad de terminar con un gasto público social reducido y acotado por las presiones financieras

El supuesto desarrollo económico a partir de políticas de libre mercado en realidad ha sido una trampa financiera para el desarrollo económico mexicano hasta el día de hoy.

En la gráfica 3, el grillete financiero se observa al dar seguimiento al costo financiero de la deuda. Año con año, la evolución de las erogaciones del sector público por costos financieros supera las principales erogaciones del gasto social: salud, educación y protección social. Los datos son contrastantes, mientras en 2007 el costo financiero representó 12.6% del gasto público total equivalente a 11 mmdd, solo superando 12.1% del gasto dedicado a salud; para 2023 el costo financiero representó 18.1% del gasto público total, 53.9 mmdd; en salud la erogación ascendió a 43 mmdd y en educación a 45 mmdd equivalentes a 14.6 y 15.3%, respectivamente.

3. HACIA UNA POLÍTICA DE PLENO EMPLEO

La economía mexicana se ha supeditado al sistema financiero norteamericano a partir de la integración con América del Norte. En el recién renegociado T-MEC, se explicitan las medidas de política macroeconómica del libre mercado. Esto ha significado signar una política económica restrictiva, donde el control de inflación se enfrenta a partir de un punto de vista monetarista como objetivo central. Se restringen los instrumentos de política fiscal reduciéndose a los principios de las finanzas públicas sanas que mandatan un presupuesto equilibrado donde los gastos no superen a la recaudación. La política restrictiva, adicionalmente, se ha reflejado en una inexistente política financiera a través de eliminar al banco central como fuente de financiamiento para lograr objetivos productivos, por medio de la privatización y la extranjerización de los bancos que operan en el nivel nacional.

Esta política económica ha conducido a una estabilidad ficticia que se hace evidente en los bajos niveles de inflación y el escaso crecimiento del PIB, acompañado de altos costos financieros por la carga de deuda interna y externa. Ante este panorama, la pregunta obligada para lograr un desarrollo económico sostenible habrá de ser ¿Qué cambios en la política económica se deberían realizar para lograr una sociedad más igualitaria y de bienestar?

Dentro de la literatura económica heterodoxa ha sido una constante la discusión sobre el papel de la política económica para lograr, o cuando menos inducir, el pleno empleo de los recursos de una sociedad. A diferencia de la tradición ortodoxa donde las fuerzas del libre mercado designarán un punto óptimo económico, para los pioneros heterodoxos del siglo xx el papel gubernamental mediante una política intervencionista en el mercado es fundamental.

Desde J. M. Keynes en su *Teoría general* [2017 (1936): 240] se iniciaron varios planteamientos entre los que destacan que “[...] el ingreso nacional depende del volumen de ocupación, es decir, de la cantidad de esfuerzo real dedicado a la producción [...]”, con lo cual establece que “a cada nivel de ingreso corresponde un volumen de ocupación”. Y si bien, esta es plena o casi plena, ocurre rara vez y tiene poca duración de acuerdo con el movimiento de los ciclos económicos o fluctuaciones, para Keynes es fundamental relacionar el nivel de empleo con el de producción, y a su vez, establecer un vínculo estrecho entre el nivel de producción y lo que denominó tasas de nueva inversión, para denotar el papel fundamental que desempeñan las expectativas de ganancia con las decisiones de los empresarios por invertir.

El punto central en Keynes es generar un incentivo para impulsar las tasas nuevas de inversión, por lo que se pregunta: ¿qué variables puede emplear la autoridad central para incentivar las inversiones y de alguna manera incidir en el sistema económico? La respuesta, por supuesto, vendría de las medidas de política económica, tanto fiscal, mediante gasto público, como monetaria, por medio del manejo de tasa de interés.

Este acercamiento innovador al problema económico del desempleo que propone Keynes a inicios del siglo xx, encontró otro gran exponente en Abba Lerner [2013 (1937)], quien definió el pleno empleo como “la ausencia de desempleo forzoso”. Al igual que Keynes, encontró una relación directa entre el nivel de empleo, los salarios reales y el nivel de demanda efectiva. Si el nivel de empleo tiende a decrecer, de igual manera, lo harán los ingresos de la población trabajadora y con ellos sus niveles de gasto, afectando directamente el nivel de producción. Para Lerner, incidir en el volumen de empleo es el principal fundamento de la política económica por medio de dos métodos: 1. Disminuir la tasa de interés, y 2. Aumentar las inversiones [Lerner, 2013 (1937): 44].

Estos objetivos serían plausibles a partir de lo que Lerner definió como principios de las finanzas funcionales que se sostienen sobre una interpretación

contraria a la economía neoclásica donde el dinero cae desde el helicóptero usando la metáfora de Friedman, es decir, una oferta monetaria exógena. Para Lerner, el dinero es creación del Estado, principal enunciado de la economía heterodoxa. De esta manera, el gobierno gasta emitiendo compromisos de deuda para lograr sus objetivos de pleno empleo y baja inflación. De acuerdo con Lerner esta propuesta puede reducirse a dos principios: 1. Al incrementar el gasto público por encima de lo recaudado, es decir, incurrir en un déficit, al mismo tiempo se aumentan los ingresos del público y se conduce hacia al pleno empleo. 2. Ante un pleno uso de los recursos, la amenaza de la inflación se vuelve real, sin embargo, el gobierno deberá “pedir prestado”; es decir, vender bonos, o incrementar la recaudación para disminuir la cantidad de dinero en manos del público [Lerner, 1947].

Sin duda una de las grandes innovaciones a la teoría del pleno empleo por parte de Lerner fue vincular la política fiscal, más allá del papel tradicional del gasto público, con la recaudación fiscal como una vía para afectar los saldos monetarios del público. En esa misma línea de pensamiento es que resalta la propuesta de Michal Kalecki [2015 (1943)] y Jan Toporowski [2022], donde el pleno empleo puede conseguirse mediante programas de gasto de gobierno; sin importar, que se incurra en déficit fiscal, además de los gastos en inversión pública. Para estos autores, sin embargo, al igual que en Lerner, hay restricciones al gasto deficitario en relación con la disponibilidad de fuerza de trabajo existente y de las dotaciones suficientes de materias primas y recursos, esto con la finalidad de evadir las presiones inflacionarias.

La política del pleno empleo no solo es una cuestión económica, sino también política. Se sintetiza en un conjunto de resistencias de la clase empresarial y del poder político:

a) resistencia a la interferencia gubernamental, a partir del argumento de que “bajo un sistema de *laissez faire* el nivel del empleo depende en gran medida del llamado estado de la confianza” de los empresarios;

b) resistencia a la dirección e intervención vía gasto gubernamental, excepto cuando el gasto sea orientado como subsidio al consumo sin intervenir en la producción, lo cual implicaría una competencia adicional a la empresa privada, por lo que tendría que evitarse la tendencia a nacionalizar esferas de nueva inversión; y

c) resistencia a los cambios sociales y políticos, porque cualquier inestabilidad e indisciplina incrementa la disyuntiva por mayores beneficios [Kalecki, 2015: 117].

Toporowski y Kalecki van más allá de la tradicional coordinación de política económica, donde la política monetaria ejerce como objetivo principal el control del nivel de precios y la política fiscal se ajusta al gasto público sin exceder lo recaudado en un determinado periodo fiscal. Plantean que una política monetaria que se sostiene en la erradicación del déficit público acarrea problemas no solo de estancamiento económico sino también de inestabilidad financiera. Si los gastos de gobierno necesarios para ejercer una política de pleno empleo, o cuando menos el gasto para sostener el aparato gubernamental, exceden a la recaudación, los desequilibrios fiscales deberán ser financiados con emisión de deuda pública, agravando aún más las condiciones de recaudación y generando una presión adicional sobre el presupuesto público para sostener su costo.

Por ello, Toporowski, siguiendo los planteamientos de Kalecki, desarrolla un esquema para la gestión de deuda interna donde la política fiscal es un componente clave para reciclar los recursos monetarios en circulación que contribuyan a una recaudación más progresiva. Es decir, sostener el cobro de impuestos sobre los individuos de mayores recursos, en general, aquellos que invierten en deuda pública. Por ello, al distinguir entre un balance funcional que considera la tributación y gasto público sobre operaciones reales, y un balance de operaciones financieras que comprende la tributación sobre activos de capital (reales y financieros) y el gasto público para la deuda interna; el autor plantea la necesidad de buscar el equilibrio presupuestal *financiero* y el déficit fiscal *funcional* como condición para detonar las virtudes de los estímulos fiscales a través del multiplicador fiscal keynesiano [Toporowski, 2022: 23].

4. ¿UN GOBIERNO SIN UNA POLÍTICA DE PLENO EMPLEO?

Tomando en cuenta que la actual administración federal se ha pronunciado en contra de una política económica neoliberal consideramos que el sexenio 2018-2024 aún carece de una política de pleno empleo. Durante esta administración, se han multiplicado las transferencias monetarias a la población de más bajos recursos, sin realizar una política de gasto funcional que contribuya a incremen-

tar la capacidad productiva y el nivel de empleo, así como una política fiscal progresiva.

Hoy en día, de acuerdo con información de la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares (ENIGH), realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía [Inegi, 2020], la economía mexicana está compuesta por 35.7 millones de hogares, se estima que en promedio, cada hogar cuenta con 2.25 perceptores de ingresos; 5.6% menos que en 2018. El promedio de personas ocupadas es de 1.6 a 3.5 integrantes por hogar, en estos hogares, la principal fuente de ingreso es la remuneración por trabajo constituyendo, 63.8% del ingreso corriente total trimestre; y la segunda fuente la constituyen las transferencias de gobierno o privadas con 17.6 por ciento.

De este último rubro, 62% proviene de programas y becas gubernamentales, jubilaciones y pensiones. La mayoría de las unidades familiares recibe en promedio un apoyo federal. Incluso hay familias que reciben de dos a tres apoyos y hasta más. Según información del Inventario de Programas y Acciones Federales de Desarrollo Social que elabora el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval) [2022], actualmente hay 153 programas y acciones federales que transfiere recursos a 58% de los hogares mexicanos. Esto representó en términos del presupuesto federal, erogaciones por 42 660 millones de dólares para el año 2020.

No obstante, de los 153 programas de gobierno, son 19 los que han sido considerados como prioritarios por la actual administración concentrando gran parte del presupuesto. La pensión para adultos mayores, las becas para niños y niñas de educación básica, el programa de jóvenes construyendo el futuro y para educación media superior, así como las transferencias para madres solteras y personas con discapacidad se han convertido en apoyos necesarios para sostener el ingreso familiar y su consumo, a estos ingresos conviene agregar las remesas de los familiares en el exterior. Como puede observarse en el cuadro 1, el total de transferencias ejercidas por el gobierno federal en los últimos cuatro años ha acumulado la cantidad de 82.5 mmdd en 19 programas prioritarios.

Estos programas prioritarios del gobierno federal (PPGF) están concentrados principalmente en seis entidades o secretarías de Estado, siendo la Secretaría del Bienestar la entidad que ha dispersado poco menos de la mitad de todos los recursos de 2019 a 2022, un total de 40.04 mmdd, tan solo las pensiones para adultos mayores han representado 78% del total. La Secretaría de Salud ha sido

Cuadro 1
México. Programas Prioritarios del Gobierno Federal (2019-2022)

Entidad responsable	Nombre del Programa	Presupuesto ejercido (millones de dólares)				Total
		2019	2020	2021	2022	
SADER	Precios de garantía a productos alimentarios básicos.	405.0	530.7	372.0	568.7	1 876.4
	Fertilizantes.	60.2	94.8	110.1	260.0	525.2
	Producción para el bienestar.	556.6	540.5	672.7	700.3	2 470.2
	Programa de apoyo financiero a microempresas familiares.	260.4	1 776.7	78.8	0.0	2 116.0
SEP	Jóvenes Escribiendo el Futuro (Beca bienestar educación superior).	310.5	375.3	491.2	529.2	1 706.2
	Beca Universal para Estudiantes de Educación Media Superior Benito Juárez.	1 252.5	1 584.6	1 648.8	1 725.0	6 210.8
	Becas de Educación Básica para el Bienestar Benito Juárez.	0.0	1 450.5	1 567.6	1 660.5	4 678.7
	Universidades para el Bienestar Benito Juárez García.	47.9	49.3	49.4	51.2	197.8
	La Escuela es Nuestra / Escuelas de Tiempo Completo.	0.0	362.5	679.5	698.2	1 740.3
SALUD	Atención a la salud y medicamentos gratuitos para la población sin seguridad social laboral.	37.2	5 263.9	5 078.1	3 878.6	14 457.9
	Jóvenes Construyendo el Futuro.	1 195.8	1 242.8	1 026.4	1 084.8	4 549.8
SEDATU	Programa Nacional de Reconstrucción.	353.3	129.6	74.1	97.2	654.2
	Programa de Mejoramiento Urbano (PMU).	383.3	234.3	491.2	209.0	1 317.7
BIENESTAR	Programa de Microcréditos para el Bienestar.	109.4	118.5	74.2	0.0	302.1
	Pensión para el Bienestar de las Personas con Discapacidad Permanente.	414.8	600.3	775.0	1 001.9	2 792.0
	Sembrando Vida.	732.4	1 365.4	1 407.6	1 495.2	5 000.6
	Pensión para el bienestar de las personas adultas mayores	5 653.4	6 381.4	7 504.3	11 900.7	31 439.8
	Programa de Apoyo para el Bienestar de las Niñas y Niños, Hijos de Madres Trabajadoras.	98.8	88.6	120.7	139.3	447.3
	Programa de Apoyo para Refugios Especializados para Mujeres Víctimas de Violencia de Género, sus hijas e hijos.	0.0	19.8	19.6	21.0	60.5
			Gran total de presupuesto ejercido			82 543.2

Fuente: inventario Coneval de programas y acciones federales de desarrollo social, 2022. <http://tinyurl.com/2ehtn899>.

la segunda entidad más importante dentro de los programas prioritarios con una asignación de 19 mmdd en cuatro años, donde resalta una fuerte inversión en atención médica y compra de medicamentos para distribuir gratuitamente entre la población que no cuenta con algún tipo de seguridad social. Mientras que la Secretaría de Educación Pública (SEP) ocupa el tercer lugar en dispersión de recursos con 14.5 mmdd en cinco programas prioritarios.

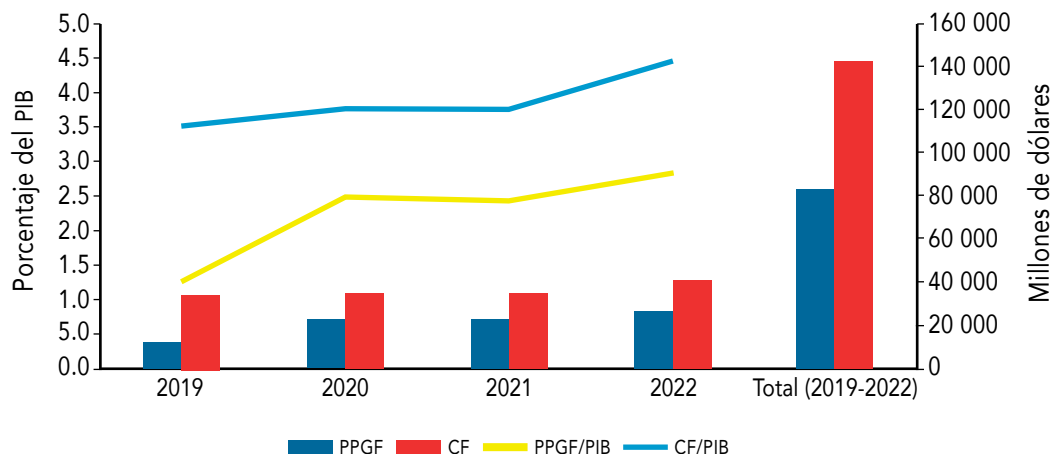
Es claro que un porcentaje muy grande de familias son beneficiarias de las transferencias sociales por parte del gobierno federal. Sin embargo, es importante resaltar que aún son escasos los recursos destinados para actividades productivas o políticas públicas que sean capaces de detonar el desarrollo económico. Una muestra es el presupuesto destinado, como parte de estos PPGF, a la Secretaría de Agricultura y Desarrollo Rural (SADER), los cuales ascendieron durante estos cuatro años (2019-2022) a 4.8 mmdd, es decir, menos de 6% del total. Así como los 2.1 mmdd que han sido destinados al apoyo financiero para microempresas a través de la Secretaría de Economía (SE). Este último, un programa que ha sido poco considerado con excepción del año 2020 cuando se destinaron más recursos con la finalidad de apoyar a los pequeños productores durante el inicio de la pandemia por covid-19, no obstante, para el 2022 no se ejercieron recursos en este rubro.

Una política de pleno empleo debe centrarse en destinar recursos para dinamizar las actividades productivas de una nación, adicional a las transferencias monetarias de índole social. Sin embargo, no existe la posibilidad de liberar recursos para dichos fines sino se plantea la necesidad urgente por gestionar la deuda como medida para eliminar la trampa del financiamiento, tal como se muestra en la gráfica 4. El costo financiero sigue ejerciendo una fuerte presión en las finanzas públicas del actual gobierno, superando en casi 60 mmdd el gran total del presupuesto ejercido en los PPGF durante el periodo 2019-2022. La diferencia entre los PPGF y el costo financiero es significativa y preocupante. Los PPGF representaron 26 mmdd y el costo financiero 40.7 mmdd para el 2022; es decir, 2.8 y 4.5 como porcentaje del PIB, respectivamente.

REFLEXIONES FINALES

Los acuerdos comerciales regionales entre México, Estados Unidos y Canadá (TLCAN, 1994 y T-MEC, 2020) han supeditado la economía mexicana a los intereses

Gráfica 4
Presupuesto ejercido en programas prioritarios del gobierno federal (PPGF) vs. costo financiero (CF)



Fuente: Inventario Coneval de programas y acciones federales de desarrollo social. 2022, e inflación de SHYCP y Cepal Stat.

de la Fed y al sistema financiero estadounidense; a las reglas de política económica restrictiva donde el objetivo de la política monetaria radica en el control de la inflación; la política fiscal acorde a las restricciones del principio de las “finanzas sanas” encaminada a cubrir el costo financiero, así como una política financiera inexistente, capaz de detonar la productividad e incrementar el empleo.

La inserción económica de México a la región de América del Norte ha profundizado las diferencias estructurales, sin haber logrado generar la convergencia anunciada. En el actual contexto del T-MEC, las expectativas a través de políticas neoliberales de libre mercado y austeridad no generan un cambio que dispare el desarrollo económico.

Las políticas de estabilidad macroeconómica, presentes desde el TLCAN, y ahora explícitas en el cap. 33 del T-MEC, han generado una estabilidad ficticia durante las dos últimas décadas. Los indicadores macroeconómicos lo demuestran, un escaso crecimiento del PIB con una tasa anual promedio de 1.6% o un incremento total de 40% real durante 2000-2022, mientras la deuda ha crecido a una tasa anual promedio de 11.7%, 900% real en el periodo 2000-2022. Condiciones altamente adversas si se toma en consideración que el incremento de tasas de

interés de Banxico ha pasado de 4.5 a 11.25%, lo que implica un incremento del costo financiero del sector público de 34 a 54 mdd entre 2020 y 2023.

La política de pleno empleo acompañada por la renegociación y disminución de la carga de la deuda externa son dos medidas necesarias para detonar las inversiones productivas, gestionar de mejor manera los presupuestos públicos y, así, liberar a México de la trampa del financiamiento que implica el desarrollo económico neoliberal

BIBLIOGRAFÍA

- Calva, José Luis [2019], "La economía mexicana en su laberinto neoliberal", *Trimestre económico*, julio-septiembre, México, 86(343):579-622, <<https://doi.org/10.20430/ete.v86i343.921>>.
- CONEVAl [2022], *Inventario de programas y acciones federales de desarrollo social 2020-2021. Presentación y análisis*, México, consultado el 12 de febrero de 2023, <<https://www.coneval.org.mx/evaluacion/ipfe/Paginas/default.aspx>>.
- Correa, Eugenia [2022], "Las reformas financieras en México. Crédito bancario sin moneda única", *Ola Financiera*, enero-abril, México, UNAM, 15 (41): 62-83, <<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2022.41.81647>>.
- [2017], "Regionalización e integración: una respuesta a las consecuencias de la crisis financiera global", en E. Correa, y A. Girón (coords.), *Reorganización financiera en Asia y América Latina en el periodo de postcrisis*, México, UNAM-IEC, pp. 169-186.
- Cypher, James M., y Mateo Crossa [2019], "T-MEC en el espejo del TLCAN: Engañosas ilusiones, brutales realidades", *Ola Financiera*, septiembre-diciembre, México, UNAM, 12 (34): 56-87, <<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2019.34.71957>>.
- Deloitte [2020], "T-MEC: nuevos retos y oportunidades", *Soluciones de Inteligencia Económica*, febrero, México, consultado el 10 de febrero de 2023, <<https://bit.ly/3HK2WMM>>.
- Galbraith, James K. [2019], "La necesidad de una nueva administración pública", *Ola Financiera*, enero-abril, México, UNAM, 12(32):1-17, <<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2019.32.69309>>.
- Gabel, Ilene [2018], "El giro no-liberal contemporáneo en economistas: emergencia del neoliberalismo y el posneoliberalismo en la visión de Hirschman", *Ola Financiera*, septiembre-diciembre, México, UNAM, 11 (31): 52-74, <<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2018.31.68100>>.
- Inegi [2020], *Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH)*, Aguascalientes, México, consultado el 12 de febrero de 2023 <<https://www.inegi.org.mx/programas/enigh/nc/2020/>>.

- Kalecki, Michal [2015, (1943)], "Aspectos políticos del pleno empleo", *Ola Financiera*, mayo-agosto, México, UNAM, 8 (21): 113-126 <<https://revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/50571>>.
- Keynes, John M. [2017 (1936)], *Teoría general del empleo, interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Lerner, Abba P. [2013 (1937)], "La teoría general del Sr. Keynes sobre el empleo, el interés y la moneda", *Revista Internacional del Trabajo*, Suiza, Organización Internacional del Trabajo (OIT), 132: 42-55 <<https://bit.ly/42aOmpZ>>.
- Lerner, Abba P. [1947], "Money as a Creature of the State", *The American Economic Review*, mayo, 37(2): 312-317 <<https://www.jstor.org/stable/1821139>>.
- Parguez, Alain [2020], "Las dramáticas consecuencias de los años de adicción a la austeridad ¿Aún hay esperanza para el futuro?", *Ola Financiera*, septiembre-diciembre, México, UNAM, 13 (36): 1-18 <<https://revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/40271>>.
- [2013], "La era de la austeridad", *Ola Financiera*, mayo-agosto, México, UNAM, 6 (15): 158-184 <<https://revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/40271>>.
- TLCAN [1994], *Tratado de Libre Comercio de América del Norte*, México, consultado el 11 de febrero de 2023 <<https://bit.ly/3EnhaSm>>.
- T-MEC [2020], *Tratado entre los Estados Unidos Mexicanos, Estados Unidos de América y Canadá*, México, consultado el 11 de febrero de 2023 <<https://bit.ly/41bpvLG>>.
- Toporowski, Jan [2022], "Un enfoque monetario de política fiscal y gestión de deuda", A. Girón (coord.), *Política fiscal y monetaria. Confinamiento, pandemia y recuperación inestable*, México, UNAM-IIIEC, pp. 21-33.

7 CENTROS FINANCIEROS GLOBALES. FLUJOS DE CAPITAL E INESTABILIDAD FINANCIERA EN PAÍSES EN DESARROLLO

Marcia Solorza

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 con el fin de lograr un crecimiento y desarrollo nacional, regional e internacional. Según estudiosos del desarrollo económico –historiadores económicos y economistas–,¹ un sistema financiero funcional y eficaz, sin comportamientos altamente especulativos, puede contribuir a tratar de evitar o retrasar desaceleraciones, estancamientos, e incluso recesiones.

Sin embargo, en los últimos 30 años las actividades financieras de titulización alimentadas por la globalización y desregulación financiera fueron orientadas a operaciones e instrumentos de alto riesgo sin restricciones, ocasionando en algunos países –incluidos los desarrollados– una descoordinación de la expansión industrial, agrícola, comercial, y creación de infraestructura con la capacidad de financiamiento de gran escala. De acuerdo con Dymski,

este giro puede atribuirse a las prácticas financieras seguidas por los Estados Unidos, economía más fuerte del mundo con moneda hegemónica valorada por encima de todas las demás, en una era de declive del poder

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

gubernamental nacional, el más profundo para este país, con el fin de conseguir la estabilidad y mantener la confiabilidad en el dólar como reserva internacional² [Dymski, 2014: 2-3].

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

Comprender las vías practicadas en la extensión hacia los países en desarrollo de las transformaciones económicas dirigidas por los centros financieros, es el objetivo de estudio en el presente trabajo. Esta problemática exige plantear una hipótesis a partir de la cual mostrar cómo el declive de las exportaciones tecnológicas de los países desarrollados del hemisferio occidental ha ocasionado un entretrejo de las decisiones económicas de los ejes financieros con las medidas de política monetaria de los países en desarrollo; con el fin de crear oleadas de flujos de capital hacia estos últimos y, al mismo tiempo, alcanzar altos niveles de rentabilidad financiera para los inversionistas institucionales. Por supuesto, se realiza un examen de los resultados del despliegue de flujos financieros canalizados a los países en desarrollo.

El argumento está organizado en cuatro secciones adicionales a esta introducción. La primera, describe la formación y estructura de Nueva York y Londres como las dos principales ciudades o centros financieros globales en el siglo xx e inicios del xxi. La segunda sección, está dedicada a observar a la inestabilidad financiera como la base de la transformación del sistema financiero. En la tercera se busca comprender que la profundización financiera afirma el dominio del ciclo económico financiero. La cuarta sección, 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.

2. Competencia de otras monedas utilizadas por los bancos centrales para las transacciones internacionales. Si los cambios en las reservas de los bancos centrales son suficientemente importantes, pueden afectar a los mercados de divisas y de bonos.

El material 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.

1. CENTROS FINANCIEROS GLOBALES: CITY DE LONDRES Y WALL STREET DE NUEVA YORK

Aun cuando historiadores económicos, en especial Kindleberger [1974], marcan como un hito importante el origen nacional de los centros financieros, desde las décadas de 1970 y 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 a nivel internacional han permitido comprender cómo los cambios derivados de la deslocalización del sector manufacturero, 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 internacionales.³ Así, la conceptualización de Manuel Castells [1996, 2005, 2010 y 2016] respecto al informacionalismo y globalización de la sociedad, red o espacio para los flujos de capital, bienes, información y personas entre las economías, determina el poder y la posición de las ciudades de acuerdo a su grado de conectividad basada en flujos financie-

— 3. Los centros financieros preponderantes en el mundo son Londres y Nueva York, seguidos por: Hong Kong, Shanghái, Los Ángeles, Singapur, San Francisco, Pekín, Tokio, Shenzhen, París, Seúl, Chicago, Boston, Washington D.C., Frankfurt, Dubái, Madrid, Ámsterdam y Zúrich.

ros, flujos culturales, poder y gobernanza; colaboración, complementariedad⁴ y competencia.

El Reino Unido y EU, gracias a su hegemonía monetaria global en los últimos 225 años, 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] han operado de manera única con poder hegemónico en los mercados de divisas globales, durante largos periodos de tiempo, y han sido progenitores de la desregulación y mercantilización de la economía global, [pero], las prácticas financieras integradoras que inventaron y expandieron han conducido a la disfuncionalidad⁵ de sus sistemas, y a crisis financieras [de diferentes magnitudes] incluida la de 2007-2009 [Wójcik, 2013: 2737].

La City de Londres y Nueva York han coevolucionado como centros financieros globales y han creado un eje financiero transoceánico en un contexto convergente a otros centros financieros internacionales y extraterritoriales de menor alcance, generando así una complementariedad, con una serie de puntos comunes entre sí, teniendo como resultado una gran competitividad. Esta condición

— 4. 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 basarse 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 motivan los flujos de transacciones entre los centros financieros” [Wójcik, 2013: 2738].

— 5. 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.

fue lograda por Londres y Nueva York gracias a su experiencia, y las relaciones construidas con instituciones financieras bancarias y no bancarias nacionales y extranjeras. De esta manera, Gran Bretaña y los EU pudieron obtener altos ingresos por exportaciones de su industria financiera como porcentaje del producto interno bruto (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– respecto a otras economías, pero con montos menores a los ingresos por exportaciones.

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 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 eurodólares, 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 –el euro. Este conjunto de particularidades consolidó su experiencia en el manejo del tipo de cambio (instrumentos 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 producto de la asociación entre pequeños países y empresas financieras de la City de Londres.

Asimismo, en Inglaterra las 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 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 Estados Unidos

en el siglo XIX era un país en desarrollo, el cual, parafraseando a Ha-Joon Chang afirmamos, 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, 2007a, (2003); 2007b (2003)]. En este proceso de crecimiento hasta lograr ser una potencia mundial –siglos XX y XXI–, el papel del Estado ha sido determinante por medio 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 establecer laboratorios nucleares, centros de investigación y desarrollo (nanotecnología), proyectos operados por los departamentos de defensa, energía, desarrollo, la NASA, y agencias nacionales de valores” [Mazzucato, 2021a, (2014); 2021b, (2014); 2021c, (2014); 2021d, (2014)].

En la fase de globalización y desregulación impulsada ideológicamente por el neoliberalismo en EU, tuvo lugar la derogación de la Ley Glass-Steagall (1999) poniendo fin a la separación de banca comercial y banca de inversión, dando lugar así a una serie de

fusiones bancarias y consolidación de sociedades de cartera bancaria que resultó en una disminución [superior] al 50% de bancos comerciales (había 14 400 en 1980, 6 900 en 2009 [y 5008 en 2023]⁶), 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 inver-

6. Esta cifra corresponde al total de bancos comerciales en EU después de la quiebra de Silicon Valley Bank, Signature Bank, Silvergate Bank, y el rescate del First Republic Bank por 11 bancos entre ellos: JP Morgan Chase & Co., JPM.N, Citigroup Inc. C.N, Bank of America Corp BAC. N, Wells Fargo & Co. WFC.N, Goldman Sachs Group Inc. GS., Morgan Stanley MS., BNY Mellon y otros cuatro más.

sión no regulados, fondos de cobertura, capital privado y vehículos de inversión estructurados. De esta forma, con la entrada de capitales, también son cubiertos los persistentes déficit en cuenta corriente [Dymski, 2014: 8-9].

Este ascenso vertiginoso del sector financiero y de la competencia entre firmas bancarias no comerciales derivó en 2008 en la quiebra de Lehman Brothers, Merrill Lynch y Bear Stearns; y el 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 EU aun cuando la moneda mayormente utilizada como reserva de divisas en el mundo sea el dólar.

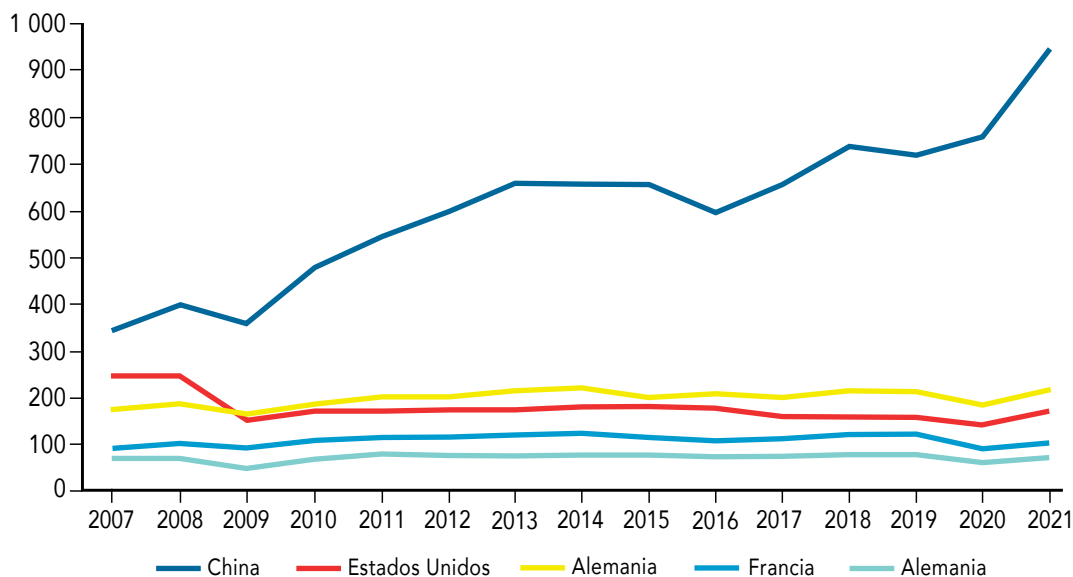
No obstante, esta posición ha empezado a mostrar una tendencia descendente del papel del dólar de EU en la economía mundial. De acuerdo con Arslanalp y Simpson-Bell [2021], después de recuperar en el cuarto trimestre de 2020 la encuesta sobre la composición de las reservas oficiales de divisas (Cofer) del FMI, observaron una caída de 59% en el porcentaje de reservas en dólares estadounidenses mantenidas por los bancos centrales, su nivel más bajo en 25 años. El sistema monetario internacional está en transformación, a la par de cómo se modifican las condiciones económicas de los principales países y regiones en el mundo, avanza la competencia de otras monedas utilizadas por los bancos centrales de diversos países para las transacciones internacionales, es decir, se presenta un alejamiento lento, pero constante, del modelo céntrico del dólar, y un acercamiento a uno más multipolar.⁷ Estos cambios en las reservas de los bancos centrales, al ser suficientemente importantes, pueden implicar, también, algunos desplazamientos en los mercados de divisas y de bonos.

Realmente, el declive de los EU, 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 gráfica 1.

Antes, durante y después de la Gran Crisis Financiera Internacional, el eje financiero Nueva York-Londres dejó de manifiesto que: a] las finanzas móviles

— 7. Arslanalp, Serkanalp y Chima Simpson-Bell [2021]. “El porcentaje del dólar de EE.UU. en las reservas mundiales de divisas cae a su mínimo en 25 años”, IMF-Blog, 05 de mayo, consultado el 10 de febrero de 2023, <<https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2021/05/05/global-us-dollar-share-of-global-foreign-exchange-reserves-drops-to-25-year-low>>.

Gráfica 1
Exportaciones de bienes de alta tecnología
(miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Mundial (2022). <https://data.worldbank.org/indicador/TX.VAL.TECH.CD?region=international>.

desreguladas o reguladas de forma fragmentada predominan en el ámbito internacional, b] los costos de las crisis en términos de crecimiento económico y directos a los ingresos de los hogares, aunque no igualitariamente se socializan, c] 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, d] para los capitalistas de EU, es de suma importancia mantener al dólar como reserva internacional, y e] 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 titulización 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 –el 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.

2. INESTABILIDAD FINANCIERA, BASE DE LA TRANSFORMACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

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 emerger 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 [Minsky,1986: 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 un lado, posibilita la propiedad indirecta de la riqueza y, por el otro lado, se convierte en el rector de la acumulación de capital. En este ambiente, los países en desarrollo mediante la implementación del Consenso de Washington (cw) acompañado de tres generaciones de reformas estructurales alimentaron la financiarización en todos los sectores económicos, y elevaron su fragilidad e inestabilidad financiera debido a la rápida liberalización o apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos con el fin de atraer 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.

Aun cuando la mayor parte de la inversión extranjera directa (IED) ha tenido lugar entre los países desarrollados, también ha existido una exportación sostenida de capital de los países desarrollados a los países en desarrollo en

forma de IED, así como en forma de flujos bancarios y de cartera, particularmente si el diferencial de tasas de interés es positivo para los inversionistas. Empero, [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: 245-246].

Como ejemplo tenemos el caso de México mostrado en la gráfica 2.

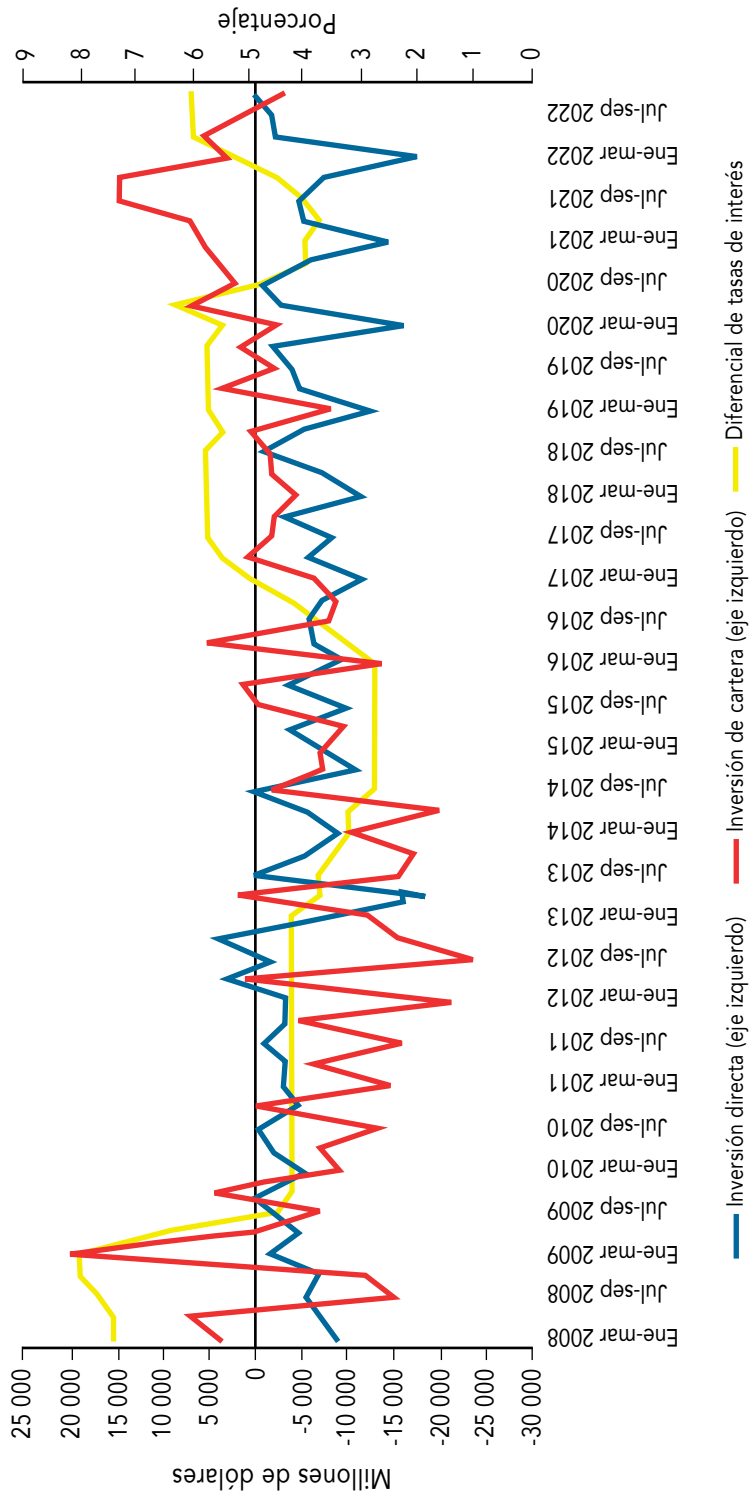
3. PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA Y CICLO ECONÓMICO FINANCIERO

La profundización de los mercados de capitales y financieros, así como el aumento de la riqueza financiera dieron como resultado el dominio del ciclo económico por el avance del sector financiero, sin embargo, en el momento actual, hay otro tipo 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 efecto 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 puede 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 [Akyüz 2008: 4, 2014a y 2017];

Gráfica 2
México: inversión directa y de cartera
(miles de millones de dólares)



Fuente: Banxico /2023), FED (2023). <https://www.banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CE174&locales=es> <https://fred.stlouisfed.org/series/DFEDTARU>

A menos de contar con un monto adecuado de reservas internacionales,⁸ 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 implicaría un efecto importante en las actividades financieras-económicas, en el mercado de activos, y ocasiona 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 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, y efecto 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

8. 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 EU. Respecto al costo social de las reservas internacionales puede consultarse a Dani Rodrik [2006]. Yilmaz Akyüz [2008] 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.

capital provocadas por las discrepancias entre la situación interna y los objetivos del capital internacional. [Así], 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 2014b y 2017].

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 parecerían 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,⁹ 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 cambiaria 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. Actualmente, también deben atender desafíos importantes como son disminuir la inflación y fortalecer el tipo de cambio, pero siguiendo, como lo han venido haciendo, una teoría económica convencional podría ser difícil obtener resulta-

— 9. En México se está presentando una situación inversa, las exportaciones no petroleras están creciendo a un ritmo importante, alrededor del 6.28% [Inegi, 2023], en correspondencia con el *nearshoring* o estrategia de externalización promovido por los EE.UU. a fin de relocalizar empresas desde de China.

dos 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.

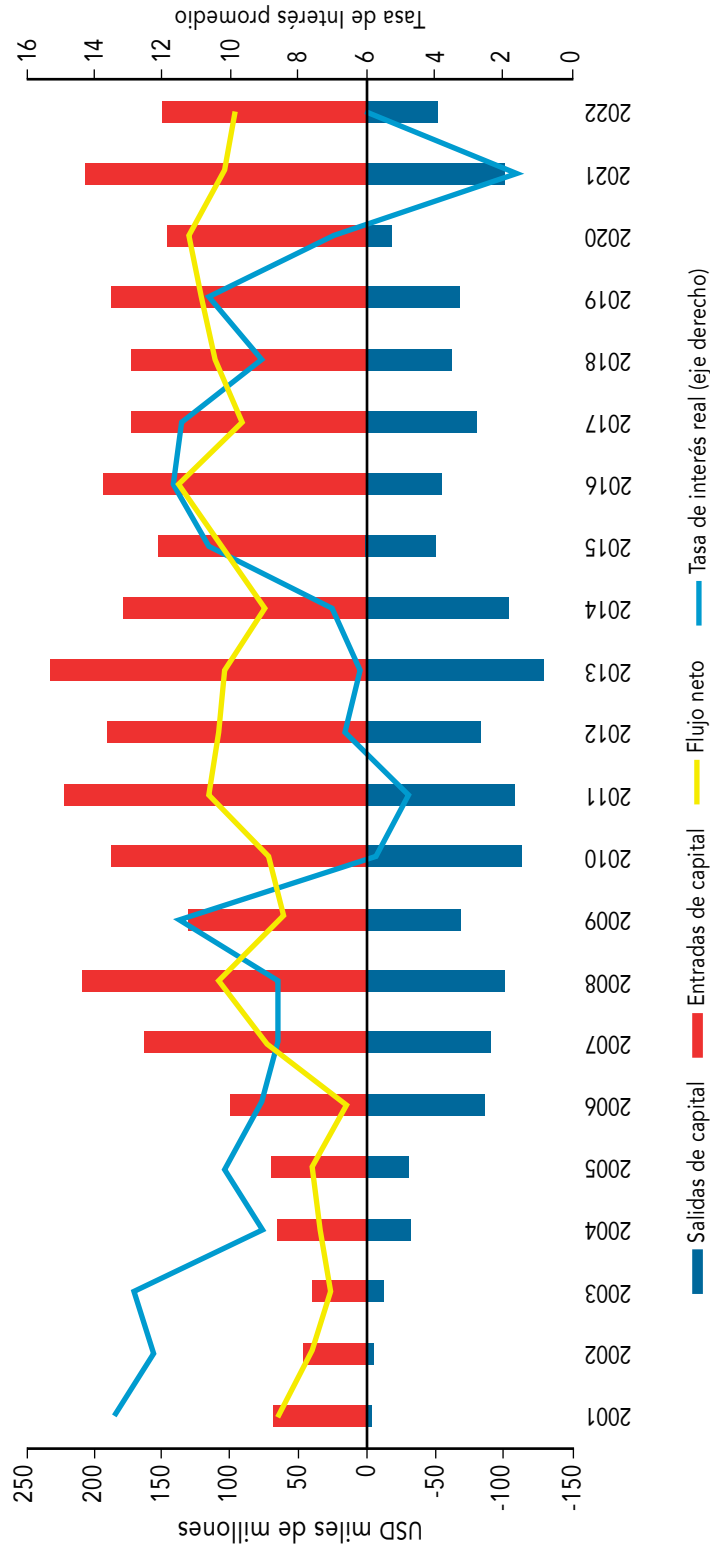
En la gráfica 3 las oleadas ascendentes y descendentes de los flujos de capital a los países emergentes demuestran la estrecha relación de su comportamiento a las fases del ciclo económico financiero, los márgenes de arbitraje y, por lo tanto, a las medidas de política monetarias implementadas por los bancos centrales alrededor de su instrumento tasa de interés.

“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, 2017]. Esto relativiza la independencia del banco central y dificulta implementar una política monetaria anticíclica por dos razones: *a*] la dolarización de pasivos en gran escala ocasiona alteraciones en el tipo de cambio, y este tiene efectos indirectos en la actividad económico-financiera de los países, y *b*] 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. Así, las turbulencias financieras motivan aumentos de tasas de interés que no frenan las depreciaciones monetarias, por el contrario, favorables evaluaciones de riesgo, acompañados de márgenes de arbitraje, atraen capitales y ocasionan apreciaciones.

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, así como interrupciones y cuellos de botella en las cadenas de suministros, e incrementos en el desempleo, la informalidad laboral y el teletrabajo en el nivel global. Países desarrollados y en desarrollo respondieron a dicha contingencia sanitario-económica con políticas de flexibilización crediticia y las de flexibilización cuantitativa (QE), ambas asociadas a “dos amplios mecanismos de transmisión: *a*) el de Friedman basado en la teoría del multiplicador del dinero y el sistema bancario de reserva fraccionaria; y *b*) el keynesiano sustentado en el impacto sobre las tasas de interés” [Lavoie y Fiebiger, 2018: 139].

Los bancos centrales, casi en forma generalizada, tanto aumentaron la liquidez dirigida particularmente a los mercados financieros, instituciones bancarias,

Gráfica 3
Flujos de capital y tasas de Interés
(países emergentes)



Fuente: Banco Mundial, DataBank (2023)

Nota: flujos de capital corresponden a la suma de los países y tasas de interés corresponden al promedio Brasil, India, México, Rusia y Sudáfrica.

grandes corporativos, y en menor monto a hogares, pequeñas y medianas empresas; como disminuyeron la tasa de interés oficial. Asimismo, los ministerios de hacienda (Tesoro) ejercieron una política fiscal expansiva. Sin embargo, la lenta y desigual recuperación global ha girado hacia el descenso de la actividad económica con tendencia al estancamiento del producto interno bruto (PIB), y tasa de inflación en ascenso (*estanflación*) (véase la gráfica 4).

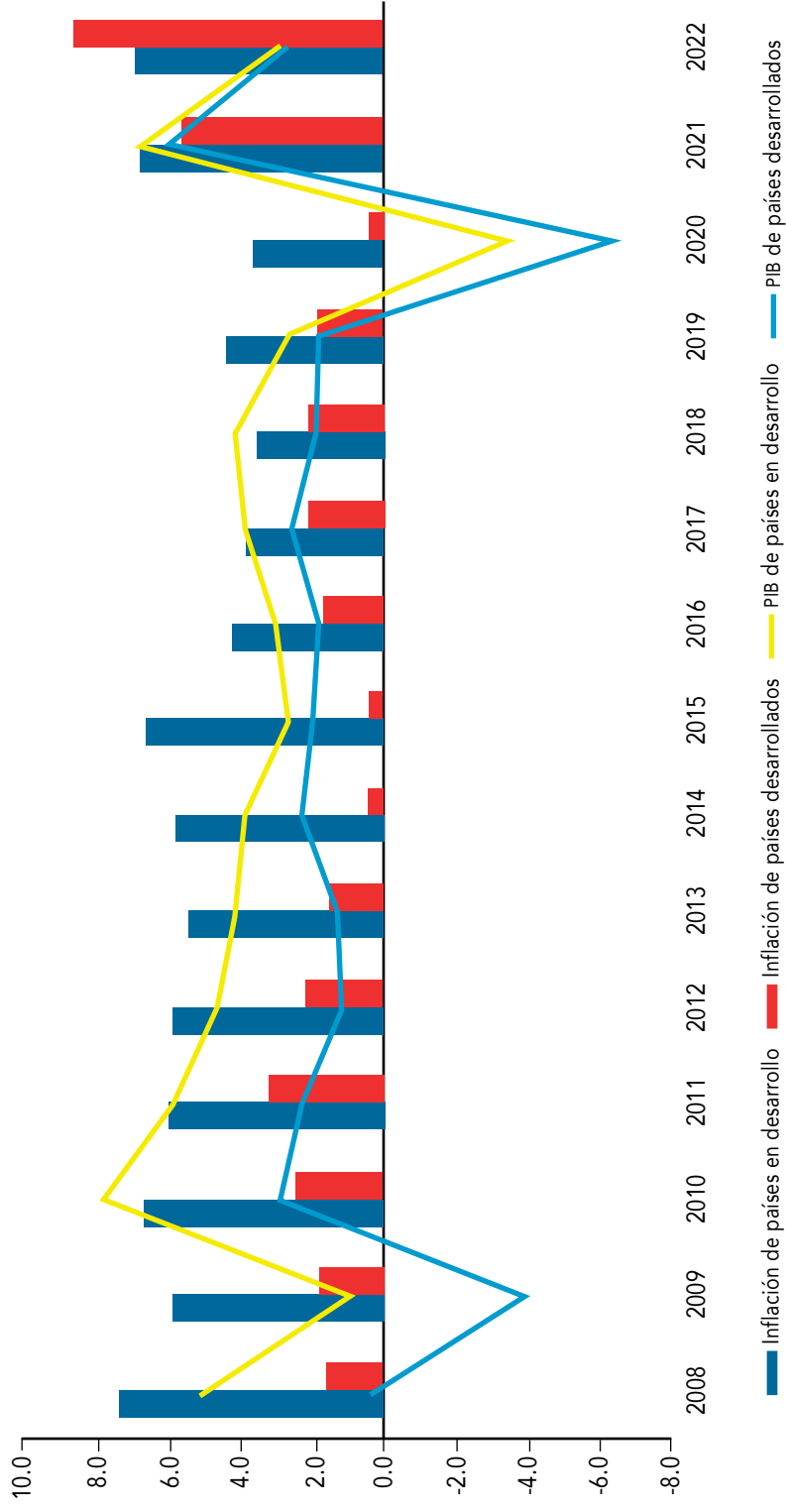
Para economistas del *mainstream* la explicación a la *estanflación* en países desarrollados podría encontrarse en la tesis del estancamiento secular aludida por Larry Summers en 2013 [citada por Akyüz en 2017], exsecretario del Tesoro:

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, así como 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: 2 es 2017:2].

Desde otra perspectiva,

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,

Gráfica 4
Tasa de variación del PIB e inflación
(por tipo de países)



Fuente: FMI (abril 2022), World Economic Outlook, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/April/download-entire-database>
 -Países desarrollados: Alemania, Estados Unidos, Francia y Reino Unido.

Kalecki y Steindl integraron el papel del capital monopolista, la financierización, y el subconsumo al estudio de las crisis de acumulación y el estancamiento económico [Magdoff y Foster, 2014: 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, postkeynesianismo, 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:

- a)* abandonar el Consenso de Washington –países que aún lo mantienen–.
- b)* 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.
- c)* revisar las medidas aplicadas por la política monetaria independiente, y posiblemente modificar sus objetivos.
- d)* 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: 14].
- e)* crear una nueva banca de desarrollo con objetivos fijos.
- f)* impulsar políticas de industrialización y producción primaria.
- g)* 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 interna, e incrementan la desigualdad y pobreza, o confiar en la acumulación interna para reanimar y fortalecer el crecimiento con desarrollo.

REFLEXIONES FINALES

El Reino Unido y EU 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. Así, 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 tratar de reducir, sin éxito, 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 la atracción de flujos de capital extranjero a la inversión en el sector real, e incluso a la 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 tienden 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 o un prestamista de última instancia.

Sostener una política competitiva de atracción de flujos de capital extranjero asentada en el control del mercado de crédito, capital y divisas por el banco central independiente seguidor de un enfoque contractivo gestor de la tasa de interés, garantiza a los países en desarrollo el impulso a la inestabilidad financiera e incertidumbre en el sector real de medianas y pequeñas dimensiones, de inversión interna; así como no alcanzar el nivel de pleno empleo y acelerar la tendencia a la bipolarización económica y social. La correlación de una política fiscal de austeridad refuerza esta condición, sobre todo si el pobre destino de recursos es mayor en las áreas de salud y educación.

La estrategia del *nearshoring* puede ser un moderador, en el mediano plazo, del estancamiento o bajo crecimiento económico en los países en desarrollo de América Latina gestado por la política monetaria contractiva y la política fiscal de austeridad. La estrategia de relocalización empresarial significa atracción de fuertes entradas de capital dadas las oportunidades a la inversión extranjera directa (IED) alentadas por las exportaciones a los EU, Europa Occidental y Canadá. Al mismo tiempo, la política monetaria puede contribuir manteniendo temporalmente tipos de cambios adecuados para la importación de insumos a bajo precio, y no priorizar el control de la inflación.

Esto puede alentar la demanda de empleo calificado, en particular técnico, y aumentar la producción potencial con un déficit fiscal controlable, aun cuando,

el Estado decida invertir en infraestructura, educación de alto nivel y servicios de salud. Sin embargo, la política monetaria de altas tasas de interés continúa siendo atrayente de flujos de capital especulativo, contrae el crédito, destruye pequeñas inversiones internas, y adelanta la centralización y concentración del capital en el plano nacional. Es claro, el rumbo de la economía dependerá sustancialmente de las medidas de política económica.

BIBLIOGRAFÍA

- Akyüz, Yilmaz [2017], *Playing With Fire, Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*, EU, South Centre, Oxford University Press.
- [2014a], *Liberalization, Financial Instability and Economic Development*, EU, Anthem Press.
- [2014b], “Internationalization of Finance and Changing Vulnerabilities in Emerging and Developing Economies”, *Discussion Papers*, Ginebra, UNCTAD United Nations, (217), Noviembre <https://unctad.org/system/files/official-document/osgdp20143_en.pdf>.
- [2009], “Managing Financial Instability: Why Prudence is not Enough?”, en N. Islam y R. Vos (eds.), *Financing for Overcoming Economic Insecurity*, Londres, Bloomsbury Academic.
- [2008], “Managing Financial Instability in Emerging Markets: A Keynesian Perspective”, *TWN Global Economy Series*, Penang Third World Network (12) <<https://www.twn.my/title2/ge/ge12.pdf>>.
- [2007a], “Global Rules and Markets: Constraints Over Policy Autonomy in Developing Countries”, *TWN Global Economy Series*, Penang Third World Network (10) <<https://www.twn.my/title2/ge/ge10.pdf>>.
- [2007b], “Debt Sustainability in Emerging Markets: A Critical Assessment”, *DESA Working Paper*, Nueva York, UN Dept. of Economic and Social Affairs, UN Dept. of Economic and Social Affairs (61) <<https://digitallibrary.un.org/record/611518?ln=en>>.
- Arslanalp, Serkanalp y Chima Simpson-Bell [2021], “El porcentaje del dólar de EE.UU. en las reservas mundiales de divisas cae a su mínimo en 25 años”, *IMF-Blog*, 5 de mayo, consultado el 10 de febrero de 2023 <<https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2021/05/05/blog-us-dollar-share-of-global-foreign-exchange-reserves-drops-to-25-year-low>>.
- Cameron, Rondo [1967], *Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History*, Oxford, Oxford University Press.
- [1960], *Banking and Economic Development*, Oxford, Oxford University Press.
- Castells, Manuel [2016], *Reconceptualización del desarrollo en la era global de la información*, Santiago de Chile, Fondo de Cultura Económica.

- [2010], “Globalisation, Networking, Urbanization: Reflections on the Spatial Dynamics of the Information Age”, *Urban Studies*, 47(13): 2737-2745.
- Castells, Manuel [2005], *Globalización, desarrollo y democracia: Chile en el contexto mundial*, Santiago de Chile, Fondo de Cultura Económica.
- [1996], *The Rise of the Network Society*, Oxford, Oxford University Press.
- Demirgüç-Kunt, Asli y 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” <https://www.boeckler.de/pdf/v_2014_10_30_dymski.pdf>.
- Faulconbridge, James [2004], “London and Frankfurt in Europe’s Evolving Financial Centre Network”, *Area*, 36(3): 235-244.
- Gerschenkron, Alexander [1973 (1962)], *Atraso económico e industrialización*, Barcelona, Ariel.
- Goodhart, C. A. E. [1984], “Cap. III”, *Problems of Monetary Management: The UK Experience*, Londres, Macmillan, pp. 91-116.
- [1988], *The Evolution of Central Banks*, Cambridge, MIT Press.
- Ha-Joon, Chang [2007a(2003)], “Institutions and Economic Development: ‘Good Governance’ in Historical Perspective”, *Kicking Away the Ladder. Development Strategy in Historical Perspective*, Londres, Anthem Press, pp. 69-124.
- [2007b(2003)], “Lessons for the Present”, *Kicking Away the Ladder. Development Strategy in Historical Perspective*, Londres, Anthem Press, pp. 125-142.
- Inegi [2023], “Información oportuna sobre la balanza comercial de mercancías de México”, *Comunicado de Prensa* Instituto Nacional de Geografía y Estadística, núm. 134, 27 de marzo https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/balcom_o/balcom_o2023_02.pdf.
- Kindleberger, Charles [1974], “The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History”, *Princeton Studies in International Finance Section, Department of Economic*, Princeton University (36), <<https://ies.princeton.edu/pdf/S36.pdf>>.
- Lapavistas, Costas [2013], *Profiting. Without Producing. How Finance Exploits US All*, Londres y Nueva York, Verso.
- Lavoie, Marc y Brett Fiebiger [2018], “Unconventional Monetary Policies, with a Focus on Quantitative Easing”, *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 15 (2): 139-146 <<https://doi.org/10.4337/ejeep.2018.0037>>.
- Magdoff, Fred y Bellamy Foster [2014], “Stagnation and Financialization. The Nature of the Contradiction”, *Monthly Review*, 66 (1): 1-24.
- Mazzucato, Mariana [2021a(2014)], “El Estado emprendedor estadounidense”, *El Estado Emprendedor*, España, RBA, pp. 133-152.

- [2021b(2014)], “El Estado detrás del iPhone”, *El Estado Emprendedor*, España, RBA, pp. 153-190.
- [2021c(2014)], “Ejecutar versus alentar la revolución industrial verde”, *El Estado Emprendedor*, España, RBA, pp. 191-234.
- [2021d(2014)], “La energía eólica y solar: historias de éxito del gobierno y tecnologías en crisis”, *El Estado emprendedor*, España, RBA, pp. 143-280.
- Minsky, Hyman P. [1986], *Stabilizing an Unstable Economy*, EU, Yale University Press.
- Rodrik, Dani [2006], “The Social Cost of Foreign Exchange Reserves”, *National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper* (11952), Cambridge <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): 2736-2752.

RODOLFO GARCÍA ZAMORA

Doctor en ciencias económicas, Universidad Autónoma de Barcelona, España, 1986. Docente-investigador del doctorado en Estudios del Desarrollo, Universidad Autónoma de Zacatecas, México. Líneas de investigación: migración internacional y desarrollo, políticas migratorias, desarrollo y derechos humanos y migración de retorno de Estados Unidos a México. Miembro del SNI, Evaluador Nacional de Conacyt. Integrante de la Academia Mexicana de Ciencias y de la Academia Mexicana de Economía Política.

rgarciazamora54@gmail.com

SELENE GASPAR

Maestra en demografía social, UNAM, 2016. Investigadora de la Unidad Académica en Estudios del Desarrollo, Universidad Autónoma de Zacatecas, México. Adscrita al Proyecto Sistema de Información sobre Migración y Desarrollo (Simde-UAZ). Líneas de investigación: análisis demográfico y migración internacional de México a Estados Unidos, análisis de los hogares en México, métodos cuantitativos aplicados a la demografía y la migración, migración internacional calificada y migración y envejecimiento.

selene.gasparolvera@gmail.com

FRANCISCO CONTRERAS

Licenciado en economía y con maestría en economía con orientación en Política Económica por la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma de Zacatecas

(UAZ). El doctorado lo obtuvo en la Universidad de Huelva (España). Tiene una antigüedad de 35 años como Docente-investigador en la Unidad Académica de Economía (UAZ) en las áreas de Historia Económica y Políticas Públicas. Ha ejercido como docente en la Facultad de Derecho de la UAZ. Es miembro del colectivo Universitarios por una nueva estrategia de desarrollo integral para Zacatecas y pertenece a la organización Fisat (España). Ha sido asesor y jurado de tesis de licenciatura, maestría y doctorado. Ha publicado diversos trabajos con temas referentes a su labor académica.

kinzac69@hotmail.com

JOSEFINA LEÓN

Doctora en ciencias económicas por la Universidad Autónoma Metropolitana; profesora-investigadora, titular "C" de tiempo completo, Departamento de Economía, UAM-Azcapotzalco. Imparte cursos de macroeconomía a nivel licenciatura y posgrado. Pertenece al SNII.

Coordina el Grupo de Investigación de Macroeconomía Financiera en el Departamento de Economía de la UAM Azcapotzalco. Ha asistido a distintos eventos nacionales e internacionales presentando ponencias sobre su tema de investigación en macroeconomía, teoría y política monetaria. Tiene 38 artículos publicados en diversas revistas especializadas y 21 participaciones en capítulos de libros.

leon2josefita@hotmail.com; llmj@azc.uam.mx.

CÉSAR DUARTE

Investigador en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM y miembro del SNII, doctor en Historia Moderna y Contemporánea por el Instituto de Investigaciones Dr. José María Luis Mora. Es profesor en la Facultad de Economía, en los programas de licenciatura en economía y de especialización en historia del pensamiento económico. Ha participado como ponente y coordinador en distintos coloquios y congresos especializados, además de contar con diversas publicaciones en revistas especializadas. Sus investigaciones se han centrado en torno a discusiones de teoría monetaria y economía financiera y monetaria, específicamente sobre el funcionamiento de los sistemas monetarios, tanto desde una perspectiva histórica, como contemporánea.

cduarte@iiec.unam.mx

GREGORIO VIDAL

Profesor investigador titular del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa. Doctor en estudios latinoamericanos, UNAM. Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias. Coordinador del Programa de Investigación *Estudios sobre la Integración en las Américas* (UAM) y del CEDEM en la UNAM-Iztapalapa. Profesor de la maestría y doctorado en Estudios Sociales de la UAM- Iztapalapa. Profesor del doctorado en economía en la UNAM. Miembro del Centro Internacional *Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento*, Río de Janeiro Brasil. Es autor, coordinador o editor de 30 libros. Tiene 66 artículos en revistas científicas y 87 capítulos en libros. Líneas de investigación actuales son: financiarización, crisis y grandes empresas; los determinantes de la inversión extranjera directa: El caso de América Latina; y las opciones de desarrollo en América Latina.

gvidal.bonifaz@izt.uam.mx

JOSÉ FRANCISCO REYES

Tiene estudios de maestría y doctorado en economía en la UNAM. Es profesor de tiempo completo definitivo miembro del Registro Conacyt de Evaluadores Acreditados y SNII, dictaminador del PEI y de proyectos PAPIIT. Fue fundador y coordinador de la licenciatura en economía industrial y actualmente es fundador y coordinador del Programa de maestría y doctorado en economía en la ENES León, UNAM. Actualmente es integrante del Comité Académico del Programa de Posgrado en Economía. Recientemente, ha enfocado sus estudios desde la política y la economía en el complejo funcionamiento del sistema financiero, la política monetaria y al papel de la banca y las aseguradoras. Ha publicado varios libros, capítulos de libros. Es integrante de la Red de Economía Fiscal, Financiera y Monetaria (Redeffim) y de la Red del Seminario de Desarrollo Económico y Financiero.

jfrd@enes.unam.mx

ALICIA GIRÓN

Investigadora Emérita del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM (2022) y emérita del Sistema Nacional de Investigadores del Conahcyt (2024). Coordinadora del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África (PUEAA). Tutora de los posgrados en Economía, Estudios Latinoamericanos y Ciencias de la Administración. Durante su gestión como directora del Instituto de Investigaciones Económicas fundó el Seminario de Economía Fiscal y Financiera y la revista electrónica *Ola Financiera*. Miembro del Alto

Panel de Naciones Unidas para el empoderamiento económico de las mujeres. Premio Universidad Nacional (2010) y Distinción Universidad Nacional para Jóvenes Académicos (1990) en el Área de Investigación en Ciencias Económico-Administrativas. Reconocimiento Sor Juana Inés de la Cruz (2005). Directora del IIEC (1994-2002); editora de *Problemas de Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía* (2010-2018). Presidenta de la International Association for Feminist Economics (IAFFE, 2015-2016). Miembro de la Academia de Ciencias y de la Federación Mexicana de Universitarias (FEMU).

alicia@unam.mx

DANIEL MIRÓN

Profesor de la Facultad de Economía de la UNAM. Doctorando en economía por el Programa de Posgrado en Economía de la misma universidad, sede Instituto de Investigaciones Económicas. Maestro en estudios latinoamericanos y especialista en historia del pensamiento económico por la UNAM.

daniel.miron@comunidad.unam.mx

MARCIA SOLORZA

Doctora en economía por la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía, UNAM. Profesora titular de tiempo completo en la Facultad de Economía, UNAM. Miembro del SNII. Ha publicado diversos artículos y capítulos en revistas y libros arbitrados nacional e internacionalmente. Cuenta con libros publicados como autora, coautora y coordinadora. Imparte clases de licenciatura, maestría y doctorado en la Facultad de Economía, UNAM. Ha participado como ponente en eventos académicos nacionales e internacionales. Tutora del Posgrado de la Facultad de Economía, UNAM. Ha dirigido tesis, tesinas y trabajos para titulación de licenciatura, especialidad, maestría y doctorado en la UNAM.

luzlunario@gmail.com