





México en la trampa del financiamiento:  
El sendero del no desarrollo



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

José Narro Robles

*Rector*

Eduardo Bárzana García

*Secretario General*

Leopoldo Silva Gutiérrez

*Secretario Administrativo*

Estela Morales Campos

*Coordinadora de Humanidades*



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Verónica Villarespe Reyes

*Directora*

Gustavo López Pardo

*Secretario Académico*

Aristeo Tovías García

*Secretario Técnico*

Roberto Guerra M.

*Jefe del Departamento de Ediciones*

**MÉXICO EN LA TRAMPA**  
**DEL FINANCIAMIENTO**  
**El sendero del no desarrollo**

Alicia Girón y Eugenia Correa  
*Coordinadoras*



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS





Esta investigación, arbitrada por pares académicos,  
se privilegia con el aval de la institución editora.

México en la trampa del financiamiento: el sendero del no desarrollo /  
coordinadoras Alicia Girón y Eugenia Correa.– Primera edición.– México:  
UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 2013.  
209 páginas; 21 cm.

Incluye bibliografías  
ISBN: 978-607-02-3976-2

1. Crisis financieras – México. 2. Desarrollo económico – México. 3. Deuda  
exterior – México. 4. México – Política económica – 2000-2006. I. Girón, Alicia,  
coordinadora. III. Correa, Eugenia, coordinadora. II. Universidad Nacional  
Autónoma de México. Instituto de Investigaciones Económicas.

339.460972-scdd21

Biblioteca Nacional de México



Primera edición, 6 de enero de 2013



D.R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
Ciudad Universitaria, Coyoacán,  
04510, México, D.F.

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS  
Círculo Mario de la Cueva s/n  
Ciudad de la Investigación en Humanidades  
04510, México, D.F.

ISBN: 978-607-02-3976-2

Diseño de portada: Ana Laura García Domínguez.  
Cuidado de la edición: Héliida De Sales Y.

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

Impreso y hecho en México/*Printed in Mexico*



## ÍNDICE

Introducción	9
Crisis financiera, deuda y bancos <i>Alicia Girón y Eugenia Correa</i>	15
Deuda pública interna: mecanismos de estabilidad monetaria y cambiaria <i>Teresa López</i>	31
Concentración del ingreso y crisis financiera <i>Nora Ampudia</i>	67
Trampa de liquidez: política monetaria y especulación financiera <i>Josefina León, Eva Ugarte y Eddy Lizarazu</i>	93
Acumulación de reservas internacionales en México <i>Patricia Rodríguez</i>	121
Crisis financiera, desempleo y salarios <i>Mirosalba Lara</i>	139
Zacatecas, migración y minería: el extractivismo como ilusión del desarrollo <i>Rodolfo García Zamora y Juan Manuel Padilla</i>	157
Bonos municipales: empleo y utilidad en Estados Unidos y México <i>Diana Vicher</i>	185





## INTRODUCCIÓN

México se encuentra al día de hoy en la trampa del financiamiento para el desarrollo. La financiarización vino a transformar la rentabilidad económica en función del capital financiero y no existe un sendero de crecimiento y desarrollo.

Los últimos cuarenta años representan el fin del “milagro mexicano”, caracterizado por un desarrollo autónomo, con un Estado fuerte y vigoroso acompañado de empresarios y bancos nacionales, cuyo proyecto manejado por la banca de desarrollo propició tasas de crecimiento sostenidas. La transición económica del modelo de sustitución de importaciones al modelo primario-exportador y maquilador ha conllevado una reorganización tanto del Estado como de los grupos de poder empresarial y financiero.

Al inicio de la segunda década de este siglo, México se encuentra en el remolino de una crisis financiera, que culmina las crisis recurrentes por las que el país ha pasado en el transcurso de las últimas décadas. Al cierre de esta obra, el país es anfitrión de una de las reuniones más importantes del G20 y es incluso tema de debate en la reunión previa por los malos indicadores económicos que muestra frente a otros países latinoamericanos: Brasil, Perú, Colombia, Chile y Argentina. El liderazgo frente a los países latinoamericanos ejercido hasta antes de la firma del Tratado de América del Norte se desdibujó para quedar como un país subsidiario de filiales extranjeras e interdependiente económica y políticamente de Estados Unidos. Incluso se podría

afirmar hoy que la economía mexicana de mayor crecimiento quizás es la que los migrantes llevan a cabo no solo en los estados fronterizos como Texas y California, sino en el resto de la Unión Americana.

El presente libro se inserta en temas de economía financiera. La trampa del financiamiento significa sin lugar a dudas la presencia de la financiarización con diferentes modalidades. En el trabajo de Alicia Girón y Eugenia Correa “Crisis financiera, deuda y bancos” las autoras mencionan “[...] el desarrollo de México, debe de entenderse a partir de la influencia del FMI y del pensamiento hegemónico desde los años setenta”, así comienza el capítulo que tiene como objetivo exponer las mayores transformaciones financieras del país, mediante una relectura de las principales tendencias de la crisis actual, desde la Gran Depresión de los años treinta. El trabajo se divide en tres apartados. “Crisis y circuitos financieros”, hace referencia a los circuitos financieros como condicionantes de la ausencia de desarrollo; en “Deuda externa y rentismo”, se expone la manera en que las crisis se han desarrollado, determinadas por las condiciones de crédito en los grandes centros financieros; la deuda externa ha sido la puerta del avance rentista en el país, e instituciones como el FMI desempeñan un papel muy destacado al vigilar y controlar los balances de los países. En “Bancos y financiamiento en la crisis financiera”, se hace una reflexión acerca de la penetración del sistema global bancario. En este apartado, se resalta que es importante considerar el efecto real de la influencia del financiamiento en economías similares a las latinoamericanas, y de la misma manera, considerar la evaluación de la crisis financiera y el financiamiento sin incorporar los costos sociales y económicos. Posteriormente, el capítulo “Deuda pública interna: mecanismos de estabilidad monetaria y cambiaria” de Teresa López, analiza en el contexto de la política monetaria y las metas de inflación, la relación entre la creciente deuda pública interna y la estabilidad monetaria y cambiaria en México, así como sus implicaciones para la estabilidad económica y financiera. En las dos primeras partes del trabajo se describen los fundamentos teóricos del modelo

## INTRODUCCIÓN

de metas de inflación, en una tercera se aborda el manejo de la política monetaria en las economías en desarrollo, y se lleva a cabo un análisis de la política sobre estabilidad monetaria y cambiaria en nuestro país. En México, el traspaso del tipo de cambio a la inflación es elevado, por tanto, una alta devaluación provocará la desvalorización de los títulos de deuda pública. Una deuda pública antiinflacionaria forzaría al Banco de México a decidir entre el riesgo cambiario del sector público, el riesgo del mercado del sistema financiero y el riesgo inflacionario; lo que indudablemente tendría un costo económico y social. Así, se concluye que una vinculación significativa entre el traspaso del tipo de cambio hacia la inflación obliga a orientar los esfuerzos para desarrollar una política de reindustrialización.

En el capítulo “Concentración del ingreso y crisis financiera”, Nora Ampudia profundiza en el tema de la crisis financiera. El tema de la concentración del ingreso y el bienestar social ha sido recurrente para los principales organismos internacionales, ya que provoca una profunda crisis de solvencia al interior de las economías, y a su vez, la insolvencia refleja la crisis mediante diversos mecanismos, como la disminución de la actividad económica, entre otros. Así, en este trabajo trata de explicar el devenir de la política económica, la distribución del ingreso, la vinculación entre la distribución e inflación, y la absorción inflacionaria. Los cambios acaecidos en los mercados de trabajo son el factor más importante de desigualdad en el ingreso, esto se observa por la creciente desigualdad de sueldos y salarios y las presiones en el mercado de trabajo. También se menciona el claro vínculo entre la absorción de la inflación, las tasas de desempleo y la precarización del empleo, así como el incremento de la concentración factorial del ingreso y la financiarización, lo que genera bajas tasas de inflación, con escaso crecimiento económico, concluyendo que el proceso de concentración del ingreso es multidimensional, pero se encuentra ligado al mercado de trabajo y al crecimiento económico. El siguiente capítulo, “Trampa de liquidez: política monetaria y especulación financiera”, de Josefina León, Eva Ugarte y Eddy Lizarazu aborda la trampa de liquidez desarrollada por

Keynes, argumentando sobre el exceso de la especulación financiera en las economías emergentes, y la falta de atención que se le ha prestado a este instrumento teórico, incluso por la corriente nekeynesiana. Explica la trampa de liquidez a partir de la incorporación del concepto en el modelo IS-LM de Hicks, que incorpora las ideas centrales de Meltzer y la versión actual de la trampa de liquidez de Krugman, ya que la versión de Meltzer resulta fundamental para comprender los ajustes en los mercados financieros internacionales; también que el aporte de Krugman canaliza las expectativas de los agentes económicos. Por último, concluye que el lento crecimiento de Estados Unidos se explica a partir de los factores en los que se presenta la trampa de liquidez; en este sentido, la inyección de dinero a la economía resulta fundamental, ya que la política monetaria laxa ha contribuido a acentuar los desequilibrios entre el sector real y el financiero.

Patricia Rodríguez, en “Acumulación de reservas internacionales en México” explica que el sistema monetario internacional, mediante el acopio de un gran volumen de activos extranjeros en las economías emergentes, ha generando una sobreliquidez mundial, y que como consecuencia, estas economías sostienen graves déficits comerciales y públicos. Los países semiindustrializados, por su histórica vulnerabilidad económica y financiera, reflejada en crisis bancarias y de tipo de cambio, se han visto forzados a aceptar esta acumulación desmedida de reservas en monedas duras, para lograr y sostener tipos de cambio administrados y alcanzar así los objetivos de inflación, manteniendo solventes sus sistemas bancarios y bursátiles del país. La enorme acumulación de reservas internacionales de nuestro país está sustentada en la esterilización monetaria que aplica el Banco de México a la gran cantidad de divisas que en su mayoría aportan las exportaciones de la empresa estatal Petróleos Mexicanos.

En “Crisis financiera, desempleo y salarios” Mirosalba Lara, analiza el marco de la crisis financiera actual en que se ha desarrollado el estado del empleo y desempleo en México en la última década. Resalta el crecimiento insignificante del empleo en comparación con el ritmo de crecimiento de los desocupados. A

## INTRODUCCIÓN

partir de este señalamiento, profundiza en los niveles de empleo y desempleo en los últimos cinco años, retomando la caída mediante un enfoque de género. La precariedad del empleo en el mismo periodo se ha incrementado a raíz de la crisis. La autora revisa aspectos como: duración de la jornada laboral, acceso a instituciones de salud, posición en la ocupación, características del establecimiento y sector de actividad en donde se labora. Asimismo, hace mención del nivel salarial como un aspecto en el que la población ocupada se ha visto disminuida y la brecha de género se ha ampliado. En general, las mujeres han estado ocupadas en aquellos empleos que cuentan con condiciones más precarias y niveles de ingreso menores en comparación con las de los hombres, es decir, las mujeres se han incorporado al mercado laboral de una manera creciente, en el marco de una alta precariedad del laboral.

Rodolfo García Zamora y Juan Manuel Padilla presentan quizás una de las problemáticas más significativas de nuestro país. Su trabajo, “Zacatecas, migración y minería: el extractivismo como ilusión del desarrollo” señala un problema estratégico de política y desarrollo económico nacional. El atraso de la economía en el estado de Zacatecas ha propiciado una emigración masiva. Por un lado, muestra la inestabilidad del trabajo y el empleo en el sector minero, la bancarrota del sistema de subsistencia y la incapacidad del gobierno para generar fuentes de empleo. Zacatecas es un gran productor de plata en el ámbito mundial, pero la población ha encontrado durante el transcurso de los años estabilidad bajo la dependencia de la economía estadounidense. Esto representa una preocupante fractura intrageneracional que abona la pérdida del “bono demográfico”.

Diana Vicher, en el capítulo “Bonos municipales: empleo y utilidad en Estados Unidos y México” explora la importancia creciente del capital financiero en el poder político, y llega a determinar la distorsión de las actividades locales, abordando de manera específica la relación México-Estados Unidos en la que la deuda pública municipal ha llegado a ser resultado de la financiarización, el nuevo rostro del financiamiento. En este capítulo se analiza la

administración local en ambos países. En el caso de Estados Unidos existe una autonomía administrativa, la cual está sometida a las leyes de los estados federados; los gobiernos locales utilizan bonos municipales conocidos como “munis”, que contribuyen al desarrollo de las calificaciones crediticias. En dicho país, se han estado intensificando los problemas relacionados con el crédito municipal, dato que se corrobora por la fuga de capitales en ese nivel. En México, a pesar de que los estados pertenecen a un régimen federal, la Federación no obedece a las unidades políticas independientes. Por otro lado, existe un centralismo político y una dependencia económica hacia el gobierno central. Y hay una restricción para el uso de “munis”, ya que estos solo se pueden utilizar en inversiones públicas productivas. La autora concluye que la administración en México entorpece el uso de “munis”, por lo que debe atenderse el destino de los recursos obtenidos.

Este libro es resultado del proyecto “Deuda, circuitos financieros y deflación” financiado por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGPA), el Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC) y la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México. Agradecemos el trabajo a la becaria Diana Atempa, quien colaboró en la edición del presente volumen.

## CRISIS FINANCIERA, DEUDA Y BANCOS

*Alicia Girón y Eugenia Correa\**

Las perspectivas de crecimiento inestable a nivel global y la turbulencia en los mercados financieros internacionales señalan riesgos negativos a corto plazo para México. Sin embargo, este país conserva espacios de política económica para contener las consecuencias potenciales de choques externos, apoyado por la disposición de la línea de crédito flexible otorgada por el FMI. Las autoridades siguen comprometidas con el marco macroeconómico basado en reglas y ajustar las políticas según sea necesario (FMI, 2011).

MR. LIPTON SAID

México es un país que en el transcurso de los últimos cuarenta años ha recibido duras lecciones de ajuste económico, cuyo éxito muestra el fracaso de los objetivos propuestos por las políticas del Fondo Monetario Internacional (FMI). Estas políticas económicas han propiciado un capitalismo rentista, que ha dejado el manejo de la deuda y los bancos a los agentes económicos hegemónicos en los circuitos financieros internacionales. El

\* Ambas son tutoras del posgrado en Economía de la UNAM.



ALICIA GIRÓN Y EUGENIA CORREA

curso de la crisis financiera ha puesto en riesgo no solo a la economía, sino al sistema económico del país. En este trabajo se exponen las transformaciones financieras fundamentales del país, a la luz de las principales tendencias de la mayor crisis financiera y económica desde la Gran Depresión de los años treinta. Esta relectura permite colocar mejor las piezas del análisis, ya que la crisis, prevista por muchos de nosotros, prosigue por caminos tortuosos y abismales, al grado de que casi preferiríamos voltear la cabeza.

## INTRODUCCIÓN

El sendero de la ausencia de desarrollo en nuestro país solo puede entenderse al analizar el papel que ha desempeñado el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el pensamiento hegemónico instituido desde los años setenta por el Estado. Se trata de un mantra de reformas estructurales, de políticas estabilizadoras, en una palabra, de austeridad. El modelo con el que el FMI ha configurado la economía mexicana durante más de cuatro décadas ha estado presente tanto en las crisis económicas y financieras recurrentes del país, como en las alternativas de política económica presentadas para lograr el “crecimiento económico”.

Las iniciativas concertadas entre las autoridades centrales del gobierno mexicano y los organismos financieros internacionales crearon atajos sinuosos y sin sentido, anclados a un desarrollo sin equidad, con altas tasas de rentabilidad para las empresas financieras subsidiarias de las más importantes corporaciones del sistema financiero internacional. En la crisis actual, estas corporaciones están descapitalizadas y demandan enormes recursos para evitar la quiebra, y los están obteniendo tanto de sus gobiernos como del nuestro, por lo que los usuarios de todo tipo de servicios pagan costos enormes.

Al grado de que se puede considerar que todas estas voluntades y acciones que han remodelado al país en los últimos años nos obligan a plantear tres temas prioritarios en la mesa del debate



económico para el desarrollo. Estos tres temas son: México en el entorno de la crisis económica y financiera más grave de la historia y su desempeño en la misma; la ampliación de una deuda improductiva y extraordinariamente onerosa, que obliga pagos puntuales a los acreedores; y, por último, la pérdida del manejo del crédito y del financiamiento por los agentes económicos nacionales públicos y privados.

El modelo de austeridad impuesto desde la década de los años setenta del siglo XX, dio inicio al proceso de falta de desarrollo con equidad en nuestro país, hasta la primera década del siglo XXI en curso. La sustitución de importaciones que, en la lógica del desarrollo estabilizador sustentaba el progreso de la clase media y una mejor distribución del ingreso, y que aseguró el paso de una sociedad rural a una sociedad urbana quedó interrumpido. Esta política implementó un nuevo modelo de inserción a los circuitos monetarios y productivos que responde al régimen de acumulación financiera. En el trayecto, se dejó de lado el consumo de las mayorías y el empleo estable. El espejo de la modernidad y del “sueño americano” fue permeando tras los innumerables tropiezos de crisis consecutivas que han caracterizado por más de cuarenta años la lógica capitalista. Así, las crisis económicas recurrentes, con enormes pérdidas de capital humano y quiebras de empresas nacionales, públicas y privadas, están reescribiendo la historia del capitalismo que impera casi a nivel global, en un momento de imposición de una lógica auto-destructiva [Parguez, 2012].

Una gran transformación se realizó dentro del Estado, pero México quedó en manos de un mayor número de rentistas extranjeros que locales, que disfrazan su ambición mediante modernidad y eficiencia. Al pasar de un Estado sostenido por las organizaciones sociales fuerte y dinámico en su sector financiero y sectores emprendedores y productivos, a un Estado minimalista, que dejó su papel de regulador para avanzar en el sendero de la liberalización y desregulación productiva, comercial y financiera.

Así, México se reincorporó a la órbita imperial, profundizando no solo su dependencia con el exterior, sino que se insertó

directamente en los circuitos monetarios y financieros globales como un país de alta rentabilidad, pero al servicio del rentismo y la especulación. Debido a la desestructuración de sus cadenas productivas solo se manejaron ciertos sectores como claves para la economía, y estos responden a intereses particulares sin ninguna justificación económica. Se abandonó la agricultura básica y la mayor parte del sector primario, la agroindustria, y la manufactura, los servicios públicos básicos, el transporte y las comunicaciones, transfiriendo los segmentos más productivos a los conglomerados privados, en su mayoría extranjeros.

#### CRISIS Y CIRCUITOS FINANCIEROS

Para algunos académicos, la crisis financiera mexicana de los ochenta tiene profundas bases en el modelo y tipo de desarrollo que antecede a la primera devaluación del peso frente al dólar, después de mantener un periodo de cambio fijo por veintidós años.

Sin embargo, una relectura de la crisis de 1982 pone de manifiesto que el proyecto de transformación económica y financiera emprendido en los años setenta avanzó hacia una costosa internacionalización financiera, mientras se relegaba el cambio tecnológico y se frenaban los proyectos de modernización de infraestructuras, centrándose la inversión pública en la extracción petrolera como soporte de dicha internacionalización.

Muy pronto estas pretensiones, aunque fuera de proporción en la economía mexicana en aquel momento, se tornaron completamente coherentes con las tendencias de acumulación presentes, aunque encontraron un freno súbito y devastador. Los bancos nacionales quebraron y quedaron sin perspectivas de recuperación de rentabilidad en el corto plazo. Las mayores corporaciones domésticas quedaron comprometidas a las modalidades de rescate público instrumentadas en la cambiante confrontación competitiva. Al tiempo que el FMI empezó a calar profundo en la remodelación económica. No solo con políticas de ajuste temporal, sino precisamente con aquellas que además de

garantizar el pago a los acreedores, terminaron por desplazar a los negocios locales por los extranjeros y luego a entresacar los segmentos más rentables de las actividades de las empresas públicas a la explotación privada.

Por supuesto, este no fue un proceso terso e inmediato. Al principio, generar los excedentes necesarios para satisfacer a los acreedores externos significó la rápida reducción del gasto público en muchos de los renglones fundamentales, tanto de inversión como de gasto social. Lo que produjo una parálisis aún mayor de la inversión productiva, una reducción sustancial de las ganancias privadas, especialmente de la pequeña y mediana empresas, que produjo desempleo masivo o, debería decirse, informalización masiva. Pero también generó un aumento casi inmediato del número de pobres. La increíble destrucción del trabajo, aun en un muy modesto ejercicio de cuantificación fue enorme y marcó el camino de ausencia de desarrollo.

En su momento, muchas voces se alzaron respecto de las inaceptables condiciones de los acreedores, de la necesidad de desconocer la deuda, de reestructurarla de acuerdo con las capacidades de pago, de reconocer solo la deuda legítima y algunas cuestiones más. Sin embargo, esta situación llegó a ser habitual, y con la aceptación de las autoridades financieras del Estado en aquel momento, se impuso el enorme e injustificable drenaje de fondos que sin duda ha sido una de las mayores estafas en la historia del pueblo mexicano.

Los acontecimientos y decisiones tomadas en esos años cerraron el circuito financiero de endeudamiento externo, evidenciado cómo desde finales de los años setenta los nuevos flujos de deuda empezaron a representar de manera integral los flujos de salida por el pago de intereses. Las enormes dificultades para emprender el camino del desarrollo fueron así agravadas por esta condición subsidiaria de la economía, sujeta a transferencias de excedentes. Las condiciones de industrialización impulsadas desde la inversión pública en diversos sectores se perdieron. La planeación pública, por ejemplo para la autosuficiencia alimentaria, o para la producción de bienes de capital, o la construcción de obras de

infraestructura en agua, comunicaciones y energía, todo quedó más que pospuesto frente al apremio de la extracción y exportación petrolera. La crisis de 1982 y el modelo del FMI transformaron ese apremio en una obligación, imponiendo además la explotación petrolera colonial, en la que se exporta crudo y se importan gasolina y otros derivados.

El proyecto salinista que pretendía reencaminar la transformación económica y financiera generó aún más rápido la mayor crisis financiera que ha tenido el país. Varios de los actores más importantes en el gobierno salinista habían sido parte del grupo que con beneplácito recibió el modelo del FMI en los años ochenta. Así que ahora estaban muy bien coordinados con los intereses de los mayores acreedores extranjeros. De manera paulatina, crearon una salida para la enorme rentabilidad alcanzada en el mercado financiero local, transformando los Cetes en Tesobonos, como instrumentos con cobertura cambiaria.

De nuevo, el circuito financiero se cerró, varios bancos quebraron, aunque no sus accionistas. Otra vez el presupuesto público, el petróleo y los recursos naturales quedaron hipotecados para salvaguardar los intereses de los acreedores. ¿Por qué en los rescates se anteponen los intereses de los acreedores frente a los de la gente? ¿Tiene ello algún fundamento económico?, ¿son decisiones que responden a los intereses del país? ¿o responden a intereses particulares? La crisis de 1994 mostró sus consecuencias muy pocos años después, como se ha señalado en un trabajo anterior.

A partir de la crisis bancaria del invierno de 1994–1995, los negocios financieros en México están dominados por las firmas extranjeras que hoy forman parte de los principales actores de la burbuja especulativa que recorre el mundo desde la crisis *subprime* en 2007. Durante estos últimos 15 años, aunque no se observan cambios evidentes en la disponibilidad y calidad de los servicios financieros para la población y las empresas, han ocurrido profundas modificaciones en la organización del mercado, en las instituciones participantes, en la regulación y normatividad del sector y, especialmente, en la composición de los negocios financieros [Girón y Correa, 2010:17].

Crisis y circuitos financieros cierran y condicionan el camino hacia el no desarrollo, mediante un sistema financiero de elevadas rentabilidades, con un reducido y estancado crédito al sector privado no bancario. Los bancos e inversionistas extranjeros no desarrollan estrategias de negocios considerando las tendencias de la economía doméstica, ni tampoco desarrollan una administración de sus balances considerando solo las posiciones de las filiales, por mucho que estas sean autónomas o independientes porque poseen su capital propio. La realidad es que estas filiales consideran su administración de balance de manera global. Más aún, han aprovechado los diferentes rendimientos alcanzados en los mercados emergentes, por lo general más elevados que los obtenidos en los mercados maduros, que además ahora están en depresión.

La ausencia del crédito para la inversión, característica del sistema bancario desde hace casi 20 años, surgida en el momento en el que estalla la crisis financiera, ha conllevado un muy pobre desempeño de la economía doméstica. Solo aquellas actividades económicas que se desarrollan en el territorio nacional, pero que están económica y financieramente insertas en Estados Unidos o Europa, alcanzan financiamientos y por ello se transforman en los segmentos de la actividad económica local con mayor dinamismo.

La pérdida del crédito público para el desarrollo fue no solo la ruina de la producción agrícola, y en gran medida agroindustrial, y significó la insuficiencia de servicios públicos, comunicaciones y transportes; además fue también la cesión de muchos espacios económicos a la implantación de empresas privadas, en su mayoría extranjeras; y significó la ruina de los productores ejidales y su huida como migrantes ilegales.

El escaso crecimiento, la enorme concentración económica, la precarización laboral, la degradación del trabajo, la sobreexplotación de trabajadores y recursos naturales, todo ello se explica por el retiro del crédito público y el rentismo del sistema financiero extranjero operando en México.

Si partimos de que el dinero y el financiamiento son prioritarios en la construcción de una sociedad con oportunidades para

emprender negocios y crear empleos, en México no hemos podido partir de dicho supuesto. La pérdida del control de los activos financieros bajo la administración de la banca de desarrollo y de la banca pública y privada mexicana a manos de empresarios financieros extranjeros ha dejado al gobierno y a las empresas locales sin brazos para construir el país.

#### DEUDA EXTERNA Y RENTISMO

Desde el estallido de la llamada crisis de la deuda externa en México, en 1982, se ha expuesto en la literatura especializada cómo estas crisis se desenvuelven determinadas por condiciones del crédito de los grandes centros financieros. Así, la burbuja de expansión crediticia de los años setenta entre los conglomerados financieros anglosajones condujo a la expansión de la deuda externa de las mayores economías de América Latina, incluido México y otras más del mundo en desarrollo. Muy pronto esa expansión de los préstamos, más que destinarse al financiamiento, se destinó al refinanciamiento y al pago de intereses. Al terminar esa década, México y muchos otros países contrataban deuda solo para pagar intereses; por supuesto la situación se agravó muy rápidamente con el alza de las tasas de interés internacionales en más de 10 puntos porcentuales en unos cuantos meses. La contracción crediticia en el mercado internacional llevó a que estos países se enfrentaran a la suspensión de préstamos para continuar pagando los intereses.

Esta contracción crediticia y la insolvencia de los deudores mostraron que en esos momentos de acumulación de vencimientos de deuda, los diferentes acreedores no estaban dispuestos a continuar prestando para que el deudor no cayera en moratoria del pago de intereses. Fueron especialmente sensibles a continuar emitiendo préstamos a favor de aquellos deudores que tenían poca expectativa de continuar pagando, es decir, que tenían un riesgo creciente. Pero más aún, fueron muy sensibles a continuar prestando fondos para que el deudor los destinara al pago de

intereses o amortizaciones con otro grupo financiero acreedor. Esa competencia entre los acreedores por la liquidación de sus posiciones de mayor riesgo, o al menos por recibir los intereses sin tener que ampliar más sus préstamos, demandó la presencia de las autoridades financieras, de clubes de acreedores, la implementación de reuniones cumbre para confrontar esa competencia, y en todo caso resolver los intereses en confrontación más inmediatos.

Por supuesto, la información sobre la situación del deudor se volvió un elemento sustancial; sus flujos en moneda extranjera y su capacidad de pago; pero también su perfil de vencimientos y sus mayores acreedores.

De ahí la función que desarrolló el FMI, imponiendo las reestructuraciones de los préstamos vencidos, así como de los intereses, controlando la información de la deuda de cada uno de los deudores y vigilando los flujos para la “salida” ordenada del balance y los préstamos. A ello se sumó posteriormente, la acción de los planes Baker y Brady, que también pusieron a disposición de los acreedores fondos y garantías públicas para la reestructuración de los vencimientos. Esta acción fue particularmente importante puesto que, después de años de reestructuraciones, los deudores estaban alcanzando cierto techo en los flujos para enfrentar el servicio de la deuda, lo que condujo a que el proceso de titulación de la deuda que empezaban a realizar los bancos se hiciese con descuentos crecientes. Los planes le proporcionaron un piso al mercado de títulos derivados de la deuda externa del mundo en desarrollo que estaba emergiendo, cuando los bancos acreedores decidieron impulsar la transformación de los préstamos en títulos negociables en el mercado, para poder de esa manera obtener liquidez y eliminar esos préstamos de sus balances, con las consecuencias que estos tenían sobre el uso del capital y la formación de reservas.

De manera que la propia competencia entre los grupos financieros acreedores fue dándole forma al mercado de títulos de deuda pública. Los bancos acreedores fueron, con el transcurrir de las reestructuraciones, restableciendo sus balances; recuperando

la capacidad de aumentar sus activos; liberando los préstamos “forzados” hacia el mundo en desarrollo; recuperando su liquidez mediante los diversos programas gubernamentales y con los recursos del FMI. Dejando a los gobiernos de los países con mayores deudas, ofreciendo en garantía de pago recursos presupuestales presentes y futuros, activos públicos, recursos naturales y la continuidad de una política económica y de reformas conducidas por los propios acreedores por medio del FMI. Las deudas externas privadas también fueron reestructuradas, al amparo del rescate de los gobiernos y de la disponibilidad del presupuesto público.

Así, desde los años ochenta, la administración de la deuda externa y del servicio de ésta se enlazó con la elaboración y ejecución de los presupuestos públicos. Cambiaron las prioridades del gasto público, abriéndose paso casi sin cortapisas los intereses de los acreedores. Más aún, la conducción de la política económica enfocó como prioridad el servicio de la deuda, o al menos el pago de intereses. De ahí que se fuera modificando la conducción macroeconómica del país, las políticas monetaria, fiscal, de crédito público y las políticas sociales. Ello se hizo de tal manera que concitó, incluso para sorpresa de muchos, poca resistencia entre los diferentes segmentos sociales [Nelson, 1991].

La llamada crisis de la deuda externa de los años ochenta frenó la internacionalización de los grupos económicos nacionales, e incluso de los mayores bancos que habían conseguido posiciones en el mercado estadounidense y negocios en otras plazas financieras. Sin embargo, se consideró ese freno como pasajero. Se creyó que continuando con las políticas económicas recomendadas por el FMI y satisfaciendo los requerimientos de los acreedores muy pronto se “regresaría” a la posición previa de la crisis, y que la internacionalización proseguiría su rumbo. Se adoptó el decálogo monetarista sin consideración ni freno.

La deuda pública externa solo empezó a disminuir en la medida en que bajaron las tasas de interés internacionales, a finales de los ochenta, y las desregulaciones financieras alentaron la entrada de capitales externos como inversión directa, y especialmente como



colocaciones de cartera al inicio de los años noventa. Sin embargo, los mecanismos básicos que reestructuraron el presupuesto público y todo el manejo macroeconómico no solo quedaron en pie, sino que se reforzaron con la negociación y firma del TLC y la reforma financiera emprendida por el gobierno mexicano al inicio de esa década.

De esa manera, la deuda pública externa fue la enorme fuerza que reformuló el gasto público. La crisis de la deuda y la nacionalización bancaria elevó de manera sustancial la deuda pública interna, que muy pronto se convirtió en la fuerza financiera fundamental para la participación de los grandes grupos locales en la privatización de las empresas estatales.

Más aún, las atractivas condiciones para la inversión directa y las colocaciones de cartera para los capitales externos alentaron el rentismo doméstico y de capitales extranjeros, al mismo tiempo que aquellas corporaciones con requerimientos de financiamiento en moneda doméstica se fueron enfrentando a elevadas tasas de interés.

Los propios bancos recién reprivatizados fueron asumiendo negocios cada vez de mayor riesgo y aumentando su cartera vencida muy rápidamente en los primeros años de operación, después de ser saneados por el gobierno y entregados a los grupos locales a precios irrisorios. Diez años después de la crisis financiera, hacia 1992, se acordaron los términos de apertura del sistema bancario recién privatizado. El rentismo que prevaleció en la banca y los nuevos banqueros pronto condujo a la siguiente y arrasadora crisis financiera de 1994–1995. Pero desde el inicio de los años noventa el presupuesto público estuvo completamente subordinado a las necesidades de ganancia de los acreedores y se llevó a cabo la configuración de un sistema bancario rentista, menos dependiente de sus operaciones con las empresas no financieras y los hogares, y creciendo en esencia por las operaciones generadas entre los propios intermediarios.

El rentismo instalado en el control presupuestal y en el sistema financiero había venido tomando posiciones entre los corporativos no financieros del país desde los años ochenta, incluso como

parte del rescate público recibido, o bien debido al enorme descenso en la demanda del mercado interno que frenó la inversión así como su internacionalización y condujo enormes flujos a la especulación en títulos públicos y en menor medida en el mercado accionario.

Esta creciente dependencia de las ganancias financieras, tanto de las grandes corporaciones locales como de los propios bancos, primero reprivatizados y posteriormente convertidos en filiales de corporaciones financieras globales, ha sometido a la política presupuestal y de crédito público..

Primero, con la autonomía del Banco Central, que impide que funcione para lo que fue creado, ser banquero del gobierno, para llevar adelante la política crediticia esencial para el desempeño de la banca de desarrollo y del financiamiento de la inversión pública en los tres niveles de gobierno. Segundo, mediante la Ley de Responsabilidad Fiscal, que impide al gobierno llevar adelante una política de déficit presupuestal acorde con los compromisos de inversión pública en infraestructura y desarrollo social.

El rentismo instalado en las corporaciones y bancos conjuga los intereses de estabilidad cambiaria y de precios, y de elevadas tasas de interés en una política de eterna austeridad, básicamente contraccionista. Esta política se ve así comprometida con la amplia privatización de empresas públicas, infraestructura y recursos naturales, y sirve a la rápida formación de ganancias para esos segmentos rentistas. La deuda externa ha sido así, la puerta de entrada del avance rentista en el país, y uno de sus soportes esenciales.

#### BANCOS Y FINANCIAMIENTO EN LA CRISIS FINANCIERA ACTUAL

El rentismo así instalado entre las corporaciones y entre los bancos ha venido mermando la acción del crédito para la formación de capital, el crecimiento económico, la ampliación de las ganancias y de ingresos de los asalariados.

Los préstamos bancarios al sector empresarial no financiero se encuentran estancados desde hace años, después del rápido

descenso que enfrentaron con la crisis bancaria 1994–1995. El financiamiento de la banca pública al sector privado no bancario también ha descendido rápidamente. Las grandes corporaciones continúan financiándose en el mercado exterior, las empresas locales tienen un acceso muy limitado al crédito bancario y se utiliza el llamado “crédito” de proveedores.

En los últimos años, ya en el transcurso de la gran crisis, se ha desarrollado una estrategia de penetración financiera de servicios, puesto que en realidad solo 30% de los municipios en el país tenían una sucursal bancaria, y la gran mayoría de la población carece de muchos otros servicios financieros, como de seguros [Banco de México, 2010].

El crecimiento más dinámico del crédito en estos últimos años lo ha representado el segmento del crédito al consumo que, aunque sea difícil de creer, ahora es incluso mayor que la cartera hipotecaria de los bancos. Aún así, la enorme restricción crediticia que por años encontramos en la economía mexicana no ha sido compensada, como en otras ocasiones, por el crecimiento del crédito público, y tampoco por el financiamiento otorgado por los intermediarios financieros no bancarios, a pesar de la cuidadosa promoción de productos y servicios para los diferentes segmentos de la población.

El crédito al consumo es el crédito más caro para la población, se sostiene sobre muy elevadas tasas de interés y sustanciales comisiones. Más aún, posibilita el aumento de la demanda, pero no necesariamente por producción local. De manera que su incremento acelerado presiona sobre el saldo de la balanza comercial, pero también sobre el saldo en los flujos de cuenta corriente, elevando las transferencias por ganancias desde las empresas situadas en el territorio nacional, hacia sus matrices tanto de Estados Unidos, como de Europa.

Las filiales bancarias en el país han venido generando elevadas ganancias para sus bancos matrices en Estados Unidos y España, durante los años de la crisis actual. En realidad, un factor que frena la debilidad de los balances bancarios de los bancos españoles ha sido precisamente sus amplias posiciones en América

Latina, pero especialmente en México. La expansión hacia América Latina iniciada en la segunda mitad de los años noventa, contribuyó a realizar una acelerada expansión de activos de dos grandes bancos, que se acompañó por supuesto de la ampliación del crédito hipotecario. La crisis hipotecaria-bancaria en España ha venido lentamente procesando el descenso del precio de los activos financieros vinculados a la industria de la construcción e hipotecaria. Todo ello gracias a la oportuna intervención de las autoridades reguladoras y contables para frenar la desvalorización de activos. Aún así, las necesidades de formación de reservas y capital han venido presionando enormemente a los bancos y especialmente a las filiales latinoamericanas. En el caso de México, ello ha significado en primer lugar, una enorme generación de ganancias por comisiones, elevados márgenes y también un importante volumen de operaciones en derivados. Sin embargo, el crédito al sector privado no bancario continúa sin aumentar.

Así, difícilmente puede hablarse de efecto de contagio de la crisis global sobre la economía mexicana. En realidad se trata de la crisis bancaria de esta banca global anglosajona y española que opera filiales en México; que se acompaña de la crisis económica que enfrentan los consorcios no financieros globales que operan en el territorio, con caídas en la demanda. Misma que han enfrentado con reducción del empleo y los salarios, para intentar resarcir las pérdidas aparecidas en algunos segmentos de su actividad financiera, así como la caída en las ventas. De ahí que el proceso deflacionario provocado por la crisis actual se distribuya por segmentos de la economía.

Casi no es posible avanzar en la evaluación de la crisis financiera y el financiamiento sin incorporar la realidad de la desaparición de fondos públicos para el financiamiento agrícola y agroindustrial en particular. Esta decisión gubernamental de efectuar un semirretiro del financiamiento a la producción alimentaria, ha sido y es sin duda una de las decisiones más costosas para el país en muchos sentidos. En primer lugar, por el inaceptable e injustificable avance de la desnutrición y del hambre; en segundo lugar, por el encarecimiento de los alimentos, pues la

producción nacional se sustituye de manera creciente por producción importada; por último, la enorme expulsión de la población del campo a las ciudades y especialmente hacia Estados Unidos. Difícilmente podría alcanzarse tal número de trabajadores mexicanos en aquel país, si antes no se le expulsa y se les cierran sistemáticamente todas las vías de sobrevivencia. Los costos sociales y económicos de todo este proceso son incuantificables.

Este año se cumplen treinta años de la gran crisis financiera de 1982 provocada por la burbuja crediticia del mundo anglosajón y su estallido derivado de la rápida elevación de las tasas de interés de la FED. Mucha agua ha corrido bajo el puente. Hoy la Reserva Federal, e incluso la reunión y colaboración de los bancos centrales apenas puede contener temporalmente las pérdidas generadas en los sistemas financieros en donde el crédito se restringe y el valor de los títulos va en descenso. La increíble ampliación de la base monetaria en el mundo anglosajón apenas permite restablecer por algunos meses la rentabilidad financiera, para volver a distribuir las pérdidas en mercados abiertos con una titánica competencia entre los conglomerados globales. Mientras la doctrina de la austeridad avanza casi sin cuestionamiento, inhabilitando a los Estados nacionales para revertir la depresión [Parguez, 2012].

#### BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México [2010], *Reporte sobre el sistema financiero*, disponible en: <<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-disursos/publicaciones/informes-periodicos/reporte-sf/index.html>>.
- International Monetary Fund [2011], "Mexico: Review Under the Flexible Credit Line Arrangement", *Country Report* núm. 11/367, diciembre.
- Lichtensztejn, Samuel [2010], *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Instrumentos del poder financiero*, México, Ed. Universidad Veracruzana.

ALICIA GIRÓN Y EUGENIA CORREA

Nelson, Joan M. *et al.*, del Overseas Development Council [1991], *Coaliciones frágiles, la política de ajuste económico*, México, CEMLA y Banca Serfin.

Parguez, Alain [2012], *Modern Austerity Policies (MAP) An analysis of the Economics of Decadence and Self Destruction*, Eastern Economic Association Conference in Boston, marzo.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público [2012], *Perspectivas: México, reformas para el cambio*, OCDE, enero, disponible en: <<http://www.shcp.gob.mx/>>.

# DEUDA PÚBLICA INTERNA

## Mecanismos de estabilidad monetaria y cambiaria

*Teresa López\**

El presente trabajo analiza la relación entre la creciente deuda pública interna y la estabilidad monetaria y cambiaria en México, así como sus implicaciones para la estabilidad económica y financiera en el marco de la instrumentación de la política monetaria de metas de inflación en México. Después de exponer el modelo macroeconómico de metas de inflación, se analiza la relación entre la emisión de deuda pública interna y las intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario por parte del Banco de México, con la finalidad de asegurar la estabilidad del tipo de cambio nominal y, por ende, la estabilidad monetaria.

### INTRODUCCIÓN

El fracaso de las medidas ortodoxas aplicadas para contener la inestabilidad financiera y las presiones inflacionarias que generó

\*Profesora titular de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán y tutora del posgrado de Economía de la UNAM.



TERESA LÓPEZ

la crisis cambiaria de 1994-1995, condujo al Banco de México a asumir de forma implícita la estabilidad monetaria como el objetivo prioritario de la política monetaria. Bajo esta estrategia, a partir de 1995 el Banco de México dejó de lado su compromiso con el crecimiento del producto y el empleo, para asumir como objetivo prioritario el control de la inflación. Para alcanzar dicho objetivo, en 1995 el gobierno de Zedillo recurrió, sin declararlo, al igual que lo hizo Salinas de Gortari durante los últimos tres años de su administración, a la apreciación del tipo de cambio para controlar la inflación; es decir, el tipo de cambio continuaría cumpliendo la función de ancla nominal de la política monetaria.

En efecto, ante el alto flujo de capitales externos de corto plazo, y dado el elevado traspaso de las variaciones del tipo de cambio a la inflación, en 1992 el Banco de México adoptó un esquema de deslizamiento programado del tipo de cambio, sujeto a una meta anual que fuera significativamente menor que la registrada en el año anterior, para evitar que en el corto plazo el tipo de cambio registrara fuertes fluctuaciones. El cumplimiento de esta meta implicó la venta o compra de divisas, según fuera el caso, mediante operaciones de mercado abierto. De acuerdo con las declaraciones de la autoridad monetaria, estas intervenciones en el mercado cambiario, que eran frecuentes y discrecionales, no pretendían imponer un cierto nivel o una trayectoria predefinida al tipo de cambio, sino atemperar sus movimientos bruscos para mantenerlo dentro de la banda. En la práctica, dichas intervenciones permitieron contener las presiones inflacionarias al asegurar la estabilidad del tipo de cambio nominal. Así, durante los años 1991-1994, el instituto emisor realizó compras netas de divisas por una cantidad mayor al importe de las ventas netas de valores públicos. De forma que la acumulación de reservas internacionales superó por mucho el importe de las operaciones netas de esterilización monetaria.

Después de la drástica devaluación de diciembre de 1994, el Banco de México elevó la frecuencia y montos de sus intervenciones en el mercado de cambios.



En enero de 1995, se realizaron siete intervenciones de venta cuyo monto total ascendió a 2 374 millones de dólares; en febrero se registraron otras siete intervenciones que sumaron 1 100 millones de dólares adicionales. Durante el resto del año, se realizaron 13 intervenciones más, cuya venta de divisas ascendió a 1 500 millones de dólares. Entre 1996 y 1998, la autoridad monetaria continuó interviniendo en el mercado cambiario; por ejemplo, en septiembre de 1998 intervino con una venta de 278 millones de dólares.

Sin bien el esquema de metas de inflación fue adoptado por completo en México en 2001, desde 1996 la autoridad monetaria lo fue instrumentando de manera paulatina; primero mediante el establecimiento de una banda cambiaria amplia, la cual fue reducida en 1999, para finalmente adoptar el objetivo de tasa de inflación de 3 % (+/-1 %) en 2001.

El objetivo del presente trabajo es analizar, en el contexto de la política monetaria de meta de inflación, la relación entre la creciente deuda pública interna y la estabilidad monetaria y cambiaria en México, así como sus implicaciones para la estabilidad económica y financiera. El trabajo está estructurado en cuatro secciones, incluyendo esta introducción. En la segunda parte se expone de manera breve el marco teórico del modelo de metas de inflación, destacando que en el caso de los países en desarrollo, el tipo de cambio es el principal mecanismo de transmisión de la política monetaria y, en consecuencia, que la relación de causalidad va de este a la tasa de interés, lo cual es contrario a lo que sostiene la teoría convencional. En la tercera parte se exponen las críticas al modelo teórico del esquema de metas de inflación, derivadas de investigaciones empíricas en el caso de países en desarrollo, que demuestran que el tipo de cambio es el principal canal de transmisión de la inflación y, por tanto, que el tipo de cambio determina la tasa de interés. Por último, en la cuarta sección se analizan los efectos de las intervenciones de esterilización en el mercado de cambios en México. En este apartado se resaltan las inconsistencias teóricas del modelo teórico de la política de metas de inflación en el caso de las economías en



TERESA LÓPEZ

desarrollo, como la mexicana, y se señala el elevado costo fiscal y el riesgo económico y financiero que representa el uso de la deuda pública interna con fines antiinflacionarios.

#### LOS FUNDAMENTOS TEÓRICOS DEL MODELO DE METAS DE INFLACIÓN

Hacia los primeros años del siglo XXI, ante la evidente ineficacia de los agregados monetarios para controlar la inflación, Friedman [2003] reconoce los problemas que enfrentan los bancos centrales para operar la política monetaria; aunque ello no significó el reconocimiento explícito del carácter endógeno del dinero. En este contexto, la política monetaria de metas de inflación gana adeptos en los círculos académicos y en los organismos multilaterales internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). El esquema de metas de inflación se deriva del marco teórico de la nueva síntesis neoclásica y de la incorporación de algunas de las principales tesis monetaristas, como es la curva de Phillips aumentada, construida por Friedman y Phelps [1968] que dio origen a la teoría de la tasa natural de desempleo.<sup>1</sup> Asimismo, se retoma la tesis de la tasa natural de interés propuesta por Knut Wicksell, que asegura el equilibrio de pleno empleo de los factores productivos, incluido el factor trabajo en el largo plazo. En otras palabras, esta tasa asegura el equilibrio general. Esto significa el abandono de la curva LM y, por tanto, reconoce que la oferta monetaria

<sup>1</sup> La teoría de la tasa natural de desempleo (Natural Rate of Unemployment, NRU) de Friedman y Phelps se convirtió en el punto de partida de las discusiones posteriores que dieron origen a una curva de Phillips vertical en el largo plazo, y a la teoría de la tasa de desempleo que no acelera la inflación (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment, NAIRU). Cabe señalar que Friedman denominó “tasa de desempleo natural” a aquella tasa de desempleo que asegura una tasa de inflación constante (NRU); posteriormente, la nueva macroeconomía clásica (NMC) y la mayoría de las perspectivas macroeconómicas convencionales adoptaron el acrónimo de NAIRU, como una aproximación o sinónimo de la tasa natural de desempleo que no acelera la inflación [Ball y Mankiw, 2002].



se ajusta a las necesidades del comercio. Esta consecuencia analítica implica aceptar de manera implícita el carácter endógeno del dinero.

A partir del reconocimiento de que en una economía abierta los efectos directos e indirectos del tipo de cambio sobre la inflación son más rápidos, porque se transmiten mediante los costos de las importaciones [Ball, 1999], el modelo de metas de inflación postula que la política monetaria puede operarse mediante dos instrumentos: el tipo de cambio y la tasa de interés. Pero, bajo el supuesto de mercados cambiarios eficientes, que implica que se cumple la paridad descubierta de tasas de interés, estos instrumentos no pueden operar de manera independiente. De ahí que los teóricos del esquema de metas de inflación propongan que ambos instrumentos sean ponderados de manera conjunta, mediante un índice de condiciones monetarias cuya ponderación debe tomar en consideración todos los parámetros del modelo [Ball, 1999].

En consecuencia, bajo el supuesto de mercados cambiarios eficientes, el manejo independiente del tipo de cambio y la tasa de interés; por ejemplo, mediante las operaciones de esterilización en el mercado cambiario, no tendría sentido. Si consideramos que el modelo de metas de inflación supone que la elasticidad de los flujos de capitales a corto plazo en relación con la tasa de rendimiento es alta, bajo un régimen de tipo de cambio fijo, resulta inoperante que los bancos centrales intervengan en el mercado cambiario elevando la oferta o demanda de divisas, ya que cualquier intervención provocaría efectos monetarios compensatorios en los flujos de capitales; es decir, estaríamos en una situación en la que la política monetaria se autoderrota.<sup>2</sup> Por ello, los teóricos del esquema de metas de inflación recomiendan un

<sup>2</sup> Bajo tales circunstancias, operaría el modelo Mundell-Fleming de tipo de cambio fijo, porque, por ejemplo, una compra de moneda nacional para sostener el tipo de cambio podría reducir la oferta monetaria y, en consecuencia, elevar la tasa de interés. Ello atraería flujos de capitales externos que tendrían que ser monetizados, lo que de nuevo haría baja la tasa de interés.



TERESA LÓPEZ

régimen cambiario de libre flotación y la utilización de la tasa de interés como el único instrumento de la política monetaria.

LAS CONTRADICCIONES DEL MODELO TEÓRICO  
DE METAS DE INFLACIÓN Y LAS CARACTERÍSTICAS  
MACROECONÓMICAS DE LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO

Con base en la evidencia empírica aportada por las investigaciones de las economías en desarrollo [Mántey, 2010], se puede sostener que las principales tesis y supuestos en que se sustenta el modelo de metas de inflación no recogen las características fundamentales de las economías en desarrollo. En el caso de México, las pruebas para la curva IS muestran que existe una correlación baja y de signo positivo entre la brecha de producto y la tasa de interés real (del mercado monetario). Ello conduce a rechazar la existencia de una relación de causalidad entre estas dos variables, contrario a lo sostenido por el marco teórico del esquema de metas de inflación. Por otro lado, el tipo de cambio real mantiene una relación inversa con la brecha de producto, lo que se confirma con las pruebas de Granger, que indican que la devaluación real de la moneda precede a la contracción del ingreso. En otras palabras, a medida que el tipo de cambio real se aprecia, el nivel de producción disminuye. En cuanto a la curva de Phillips, los resultados de las pruebas empíricas para la economía mexicana, niegan la existencia de una relación directa entre la brecha del producto y la tasa de inflación, como lo postula el enfoque convencional. La relación entre estas dos variables es negativa, y las pruebas de Granger indican que ambas variables se influyen mutuamente [Mántey, 2010].

Como mencionamos arriba, los modelos de metas de inflación asumen la influencia del tipo de cambio sobre la tasa de inflación, porque reconocen que el traspaso del tipo de cambio a la inflación ocurre más rápido que por la tasa de interés. Pero, también suponen que se cumple la paridad descubierta de tasas de interés [Ball, 1999; Svensson, 2000]; ello tiene dos implicaciones:

1. Que los bancos centrales pueden ajustar y estabilizar el tipo de cambio mediante variaciones de la tasa de interés, y 2. Que la relación de causalidad entre estas dos variables va de la tasa de interés al tipo de cambio.<sup>3</sup>

Los resultados de las investigaciones empíricas sobre las características y efectos de la implementación de las políticas de metas de inflación en economías en desarrollo y emergentes [Hüfner, 2004, Mántey, 2010], muestran que los bancos centrales mantienen la estabilidad monetaria y, por tanto, cumplen la meta de inflación, mediante las intervenciones de esterilización en el mercado de cambios. Es decir, el banco central administra y controla las fluctuaciones del tipo de cambio nominal; lo que en la práctica significa mantener un tipo de cambio fijo y la apreciación del tipo de cambio real. Ello demuestra que los bancos centrales aceptan implícitamente que la hipótesis de la paridad descubierta de tasas de interés no se cumple, y que el tipo de cambio es el principal mecanismo de transmisión de la inflación.

<sup>3</sup> La única diferencia entre una paridad cubierta y una descubierta radica en la sustitución del tipo de cambio real a plazo, por el tipo de cambio al contado sistemáticamente esperado en el futuro. El cumplimiento de este último depende del supuesto de homogeneidad entre los inversionistas de diferentes nacionalidades y de la libre movilidad de capital. En consecuencia, la paridad descubierta de tasas de interés representa un riesgo neutral, precisamente porque los activos financieros y extranjeros son sustitutos perfectos. Por tanto, el rendimiento que los inversionistas pueden ganar al invertir en depósitos domésticos y extranjeros será igual en todos los países, ya que se supone que los tipos de cambio se ajustan. Como vemos, el supuesto de homogeneidad entre los inversionistas domésticos y extranjeros y, por tanto, la existencia de riesgo neutral, es fundamental para los enfoques convencionales sobre las finanzas internacionales, pues constituye un factor clave en el ajuste del tipo de cambio [Bekaert, Wei & Xing, 2007]. Bajo este marco, no ocurrirá un exceso de rendimientos, debido a que la tasa de interés en el país extranjero será compensada por una depreciación de la moneda extranjera, porque la paridad descubierta de intereses es el resultado del arbitraje internacional entre los inversionistas. Entonces, para que la paridad descubierta de intereses se cumpla, se debe partir de dos supuestos: 1. Que las inversiones en distintos países son equivalentes, o en otras palabras, que los inversionistas en distintos países son homogéneos, o que las inversiones en distintos países son sustitutos perfectos, lo que significa que existe un riesgo neutral; y 2. Que existe libre movilidad de capitales.



TERESA LÓPEZ

En apoyo a esta afirmación, los datos<sup>4</sup> muestran que el parámetro del diferencial de tasas de interés es significativamente negativo, lo que indica que los inversionistas internacionales aprovechan en el corto plazo los diferenciales de tasas (*carry trade*), lo que conduce, en algunas ocasiones, a la apreciación de las monedas que pagan mayores tasas de interés, y que genera el *forward premium puzzle*. Además, en el caso de los países que presentan un elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación, como México, es altamente probable que los bancos centrales enfrenten problemas para establecer la tasa de interés de paridad, debido a que la apreciación de la moneda nacional conduce a una reducción de la inflación. Ante tal situación, si el banco central, con el propósito de compensar la elevada apreciación del tipo de cambio real, eleva la tasa de interés nominal es altamente probable que la tasa de interés real sea tan alta que provoque una depresión, lo que conducirá a una crisis financiera por deflación de activos del tipo Minsky [2008].

En economías en desarrollo, en las que el tipo de cambio es el principal transmisor de la inflación debido a su alta dependencia tecnológica (vía costo de las importaciones), las variaciones de la tasa de interés, como único objetivo operativo de la política monetaria, no tiene influencia sobre el tipo de cambio porque la relación de causalidad va de este a la tasa de interés. En el mejor de los casos, los efectos de la tasa de interés sobre el tipo de cambio son insignificantes; ello contradice la afirmación del enfoque teórico del esquema de metas de inflación, en el sentido de que variaciones en la tasa de interés inducen cambios en el tipo

<sup>4</sup> En el caso de la investigación de Hüfner [2004], para la validez de la hipótesis de paridad descubierta de tasas de interés se consideró a cinco países que aplican el esquema de metas de inflación, siguiendo el enfoque monetario de balanza de pagos (tratando de demostrar la paradoja de Fisher), se relacionó las variaciones corrientes en el tipo de cambio con los diferenciales rezagados de las tasas de interés respecto a las tasas de interés de depósitos en dólares. Los resultados para los cinco países muestran que el parámetro del diferencial de tasas de interés es significativamente negativo. Por su parte, la investigación de Mántey [2009] se centra en la economía mexicana, que se caracteriza por el elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación debido a su alta dependencia tecnológica.

de cambio [Bofinger y Wollmershäuser, 2001]. Entonces, si la hipótesis de paridad descubierta de tasas de interés no se cumple, el logro de la meta de inflación en los países con alta dependencia tecnológica solo es posible si el banco central maneja de manera independiente el tipo de cambio y la tasa de interés y si se mantiene estable el tipo de cambio.

Lo anterior cuestiona la solidez del modelo teórico de metas de inflación, pues en la práctica, la hipótesis de paridad descubierta de tasas de interés no se cumple y la política monetaria no opera bajo un régimen cambiario flexible. En otras palabras, el banco central controla y administra el tipo de cambio, y la tasa de interés no opera como el principal instrumento intermedio de la política monetaria. Al respecto, la evidencia empírica demuestra que el supuesto éxito de la política monetaria de metas de inflación en los países con alta dependencia tecnológica se sostiene en las intervenciones esterilizadas en el mercado de cambios por parte de sus bancos centrales, con el propósito de mantener estable el tipo de cambio. Mediante este mecanismo, esto es, el anclaje del tipo de cambio, se asegura el cumplimiento de la meta de inflación fijada por la autoridad monetaria; en tanto que la tasa de interés se maneja de manera independiente, siguiendo los movimientos de las tasas externas, procurando mantener un *spread* positivo que atraiga la entrada de flujos de capitales externos de corto plazo.

#### POLÍTICA MONETARIA EN LAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO: NATURALEZA DE LA TASA DE INTERÉS Y EL MANEJO DEL TIPO DE CAMBIO

Los problemas que enfrentan los bancos centrales de las economías en desarrollo y emergentes para manejar el tipo de cambio mediante variaciones en la tasa de interés, han sido reconocidos por varios autores [Bofinger y Wollmerhäuser, 2001; Calvo y Reinhart, 2002; Baqueiro, Díaz y Torres, 2003; Toporowski, 2005]. En el caso de los países con moneda de reserva y mercados

financieros desarrollados y líquidos, sus bancos centrales pueden alcanzar la estabilidad cambiaria y financiera mediante variaciones de la tasa de interés, para lo cual recurren a las operaciones de mercado abierto. Ello es así, porque la profundidad y liquidez de sus mercados financieros permiten amortiguar y reducir las fluctuaciones del tipo de cambio. En otras palabras, las variaciones del tipo de cambio dependen de la facilidad que ofrezcan sus mercados financieros para diversificar plazos sin pérdidas de capital; a ello también contribuyen las operaciones de mercado abierto. En cambio, en las economías en desarrollo con moneda débil, sistemas financieros poco profundos y con baja liquidez y déficit estructural en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la convertibilidad de sus monedas y los tipos de cambio dependen principalmente de los flujos de capital externo de corto plazo, los cuales dependen del *spread* entre las tasas de interés internas y externas. Es decir, no están determinados de manera directa por las acciones de sus bancos centrales [Toporowski, 2005]; por ejemplo, mediante operaciones de mercado abierto.

Por otro lado, en los países en desarrollo no es posible evitar la devaluación del tipo de cambio por una elevación de la tasa de interés, debido a que las acciones de sus bancos centrales para fijar la tasa de interés están determinadas por la entrada de flujos de capitales de corto plazo. Primero, deben monetizarse dichos flujos y, posteriormente esterilizarlos de forma total o parcial mediante la colocación de títulos del sector público, por medio de operaciones de mercado abierto. Por tanto, en los países en desarrollo, los bancos centrales solo pueden actuar de manera defensiva ante las preferencias de los inversionistas externos por activos en moneda local [Wray, 2004].

Dado el desequilibrio estructural de su balanza de pagos, en las economías en desarrollo las decisiones de inversión real no solo están determinadas por la rentabilidad del proyecto de inversión y la tasa de interés en moneda local, también se ven influidas por los rendimientos esperados de activos denominados en moneda extranjera [Toporowski, 2007]. En condiciones de alta incertidumbre en estos países, la sustitución de activos en



moneda local por depósitos en moneda extranjera es elevada, debido a que las variaciones en los tipos de cambio por lo general son superiores a los rendimientos de las inversiones productivas. La sustitución de moneda local por divisas obliga a los bancos centrales de estos países a obtener moneda extranjera para resolver los problemas internos de liquidez, ya sea elevando la deuda externa y/o reprimiendo el crecimiento económico para disminuir los requerimientos de divisas para financiar la cuenta corriente de la balanza de pagos. Ello ha contribuido a la conformación de un doble circuito monetario y a la desacumulación de capital [Castaingts, 2004]. Además, las expectativas de devaluación también influyen de manera negativa en las decisiones de inversión real, por dos efectos. El primero está relacionado con la dependencia tecnológica y, en consecuencia, con el elevado traspaso de la inflación por el canal del tipo de cambio. De manera que, una devaluación de la moneda local eleva la tasa de inflación y contrae la actividad económica, con la consiguiente caída del ingreso. El segundo efecto, directamente relacionado con el primero, se refiere a la caída del valor de mercado de las empresas, provocada por la caída del ingreso y la elevación simultánea de la tasa de interés necesaria para contener la fuga de capitales. A ello se suman los efectos recesivos de los incrementos en los costos de reposición de los activos fijos, generados por el aumento del tipo de cambio y la mayor inflación [Garrido, 2010].

En los países en desarrollo que aplican la política de metas de inflación, la especulación con activos externos no solo contrae el ingreso (efecto multiplicador negativo sobre la inversión productiva), sino además profundiza los efectos recesivos porque, bajo el principio de finanzas públicas sanas, de manera paralela se aplican medidas fiscales restrictivas. La combinación de todos estos factores explica por qué, bajo el esquema de metas de inflación en los países en desarrollo el tipo de cambio presenta una elevada relación negativa ante el ingreso y la inversión.

El elevado costo económico y social que genera la devaluación de la moneda en los países en desarrollo explica la relativa indiferencia o complacencia de sus bancos centrales ante la



TERESA LÓPEZ

apreciación de sus monedas. Incluso, estos han provocado el “mal holandés” al elevar las tasas de interés internas para promover la entrada masiva de flujos de capitales externos de cartera, cuando existen condiciones favorables en los mercados financieros internacionales. El temor de las economías emergentes a dejar que sus monedas floten, “miedo a flotar”, a pesar de que declaran tener regímenes cambiarios flexibles, ha sido reconocido en algunos trabajos [Calvo y Reinhart, 2002; Reinhart y Rogoff, 2004]. En ellos se señalan cuatro factores por los cuales los bancos centrales de estas economías evitan amplias fluctuaciones del tipo de cambio: a) por el elevado fondeo interbancario en moneda extranjera para expandir el crédito en moneda local, así como las elevadas deudas en moneda extranjera del sector público y privado no financiero; b) porque las fluctuaciones del tipo de cambio tienen impactos en el producto; c) porque es altamente probable que en situaciones críticas (una corrida especulativa sobre la moneda local) se presenten sobrerreacciones del tipo de cambio (*overshooting*) si no se tiene acceso a financiamiento externo, y d) porque las variaciones en el tipo de cambio se traspasan casi en la misma proporción a la inflación.



INTERVENCIÓN ESTERILIZADA EN EL MERCADO  
DE CAMBIOS Y DEUDA PÚBLICA INTERNA.  
LOS MECANISMOS DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA  
Y CAMBIARIA EN MÉXICO

De lo expuesto en las secciones anteriores se desprende que en las economías en desarrollo y emergentes que han adoptado la política monetaria de metas de inflación y que presentan un elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación, el cumplimiento de la meta de inflación depende de las intervenciones de esterilización que realizan de forma secreta sus bancos centrales en el mercado de cambios, pues la tasa de interés desempeña un papel secundario. En otras palabras, en estos países, la política monetaria de metas de inflación se sostiene en el anclaje del tipo



de cambio nominal y en el mantenimiento de un *spread* elevado de tasas de interés interna con respecto a la externa que asegure un flujo permanente de capitales externos de corto plazo.

En México, como en otras economías en desarrollo, se ha seguido esta estrategia antiinflacionaria para superar el llamado trilema de la política monetaria, que sostiene la imposibilidad de mantener la estabilidad monetaria y cambiaria (tipo de cambio fijo) con libre movilidad de capitales y mercancías [Padoa-Schioppa, 1988]. Así, mediante el anclaje del tipo de cambio se asegura el cumplimiento de la meta de inflación, al mismo tiempo que se evitan fluctuaciones bruscas en la tasa de interés; es decir, mediante las intervenciones de esterilización en el mercado cambiario, el Banco de México logra mantener la estabilidad monetaria y cambiaria sin tener que recurrir a las variaciones de la tasa de interés para ello.



#### EL ANCLAJE DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL, LA APRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA TASA DE INTERÉS



En las últimas dos décadas, la instrumentación de la política monetaria en México ha cambiado de manera radical. En los primeros años de la década de los años ochenta, se inician los cambios institucionales tendientes a liberalizar y desregular la economía. Entre estos se encuentra la eliminación de la intervención del Estado en la economía y de los controles a la entrada de la inversión extranjera y la apertura del sector externo. Se suponía que estas reformas institucionales elevarían la eficiencia del aparato productivo y, por ende, la competitividad de las exportaciones mexicanas. En un contexto macroeconómico recesivo, acompañado de fuertes presiones inflacionarias, se asumía que esta era la mejor estrategia económica para estabilizar los precios internos, que estaban siendo afectados por el elevado traspaso del tipo de cambio. De manera paralela se indujeron cambios en la estructura del sistema financiero que quebrantaron la eficiencia





TERESA LÓPEZ

de los instrumentos tradicionales de la política monetaria y, en consecuencia, redujeron el margen de acción de la autoridad monetaria.

Bajo el sistema financiero regulado, el control de la liquidez se realizaba mediante el encaje legal; este mecanismo permitía al Banco de México restringir la oferta monetaria sin alterar la tasa de interés cuando se presentaban choques externos, y al mismo tiempo proporcionaba recursos al gobierno para financiar la inversión pública. Durante la vigencia de este instrumento, el crédito interno neto del Banco de México al gobierno fue positivo y elevado, y se mantuvo desconectado de las variaciones de las reservas internacionales. Esto último, como resultado de la coordinación entre políticas monetaria y fiscal para actuar de manera contra cíclica. A medida que avanzó la desregulación del sector financiero, la capacidad de la autoridad monetaria para mantener esta coordinación se erosionó.

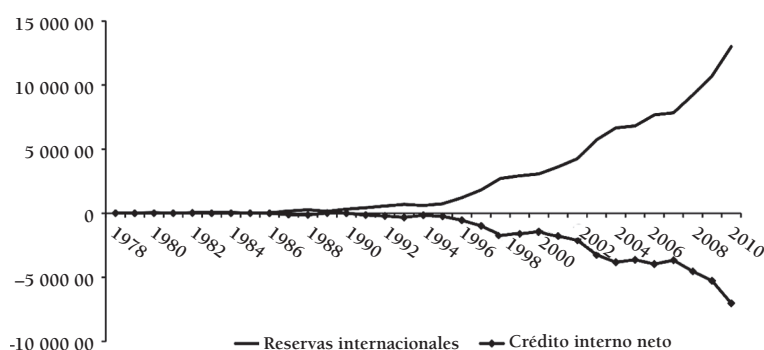
En efecto, la eliminación del encaje legal y de los controles sobre la cartera de los bancos comerciales que se registraron en la segunda mitad de década de los ochenta, redujo drásticamente el margen de acción de la autoridad monetaria para regular el nivel de liquidez de la economía; prueba de ello es la tendencia negativa del crédito interno neto de Banco de México al sector público, y la relación inversa entre este y la acumulación de reservas internacionales. Ello es un indicio de que el Banco de México recurre de manera frecuente a las operaciones de esterilización en el mercado de cambiarios, al mismo tiempo que realiza operaciones tradicionales de mercado abierto (véase gráfica 1).

Durante el periodo 1988-1994, en el marco del pacto social para la estabilidad económica, el anclaje del tipo de cambio fue explícito, ya que este era parte de la política de ingreso para controlar la inflación. La crisis cambiaria que estalla a finales de 1994, provocada en gran medida por el anclaje del tipo de cambio nominal, y que provocó un elevado nivel de apreciación del tipo de cambio real, obligó al gobierno a reconocer que esta estrategia había generado la alta volatilidad financiera y la profundización de los desequilibrios macroeconómicos. Para los años



1995-1997, bajo la inspección del FMI, el Banco de México operó la política monetaria mediante un objetivo de crecimiento de base monetaria y una meta de acumulación neta de reservas internacionales. Para ello, utilizó el crédito interno neto como una variable residual; contrayéndolo para evitar la expansión de la base monetaria y, de esta forma, contribuía a la estabilización del tipo de cambio.

Gráfica 1. Reservas internacionales y crédito interno neto



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

Desde 1995, la autoridad monetaria ha declarado en múltiples ocasiones que el régimen cambiario vigente es de flotación, y que la tasa de interés es el principal instrumento de la política monetaria cuyas variaciones responden a las desviaciones de la inflación observada respecto de la meta establecida [Martínez *et al.*, 2001; Torres-García, 2002]. Sin embargo, dado el elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación, y en el marco de la política de metas de inflación, es poco creíble que el Banco de México haya dejado de utilizar el tipo de cambio como ancla de la política monetaria. En trabajos empíricos para estimar la regla de Taylor y los determinantes de la tasa de interés para México, se demuestra que el tipo de cambio sigue desempeñando el papel de ancla nominal de la economía. Al respecto, se han



TERESA LÓPEZ

realizado varias investigaciones; los resultados de uno de estos trabajos [Galindo y Guerrero, 2003] muestran que el Banco de México no actúa de manera consistente con el modelo teórico del esquema de metas de inflación, ya que el coeficiente estimado para la brecha de producto fue poco significativo. En otro trabajo [Torres-García, 2002],<sup>5</sup> cuyo objetivo es demostrar que la política monetaria se había convertido en el ancla de la economía, asumiendo la adopción de un régimen cambiario de libre flotación, para el periodo 1997-2002, los resultados empíricos arrojan un coeficiente para la brecha de inflación menor a la unidad.<sup>6</sup>

En otros trabajos [Martínez *et al.*, 2001] se estimó una función de reacción para demostrar que el Banco de México había abandonado el ancla del tipo de cambio nominal.<sup>7</sup> El resultado

<sup>5</sup> En este trabajo se estiman varias reglas de Taylor con métodos estadísticos diferentes. La hipótesis nula que se plantea sostiene que el parámetro de la brecha de inflación debe ser superior a 1 si la política monetaria se convirtió en el ancla de la economía, pues ello significaría que el Banco de México reaccionaba elevando la tasa de interés en mayor proporción que la desviación de la inflación observada respecto a la meta fijada.

<sup>6</sup> En el trabajo de Torres-García [2002] se realizan varias estimaciones para la regla de Taylor. En la primera se estima una regla de Taylor básica, mediante el método generalizado de momentos, tomando como instrumentos los rezagos de las mismas variables consideradas en la regla; esto es, la brecha de producto, la brecha de inflación y la brecha de tasa de interés nominal. De acuerdo con los resultados, solo la tasa de interés rezagada fue significativa. Ello indica que el Banco de México siguió una política gradualista, la que por lo general siguen todos los bancos centrales. Otra estimación, en la que se incluye como instrumentos al tipo de cambio y a los salarios, el coeficiente de la brecha de inflación fue significativo y mayor a la unidad. Sin embargo, al incluir la tasa de crecimiento del tipo de cambio con un rezago, el coeficiente de la brecha de la inflación fue menor a la unidad. Estos datos dejan ver que el tipo de cambio sigue cumpliendo el papel de ancla de la economía, es decir, no ha sido sustituido por la política monetaria. En la tercera se estima que en una regla de Taylor se sustituye el tipo de cambio rezagado por el riesgo país (EMBI), medido este por el diferencial (*spread*) de la tasa de interés de los bonos Brady mexicanos respecto a la tasa de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos; de lo que resultó un coeficiente significativamente superior a 1 para la brecha de inflación. En apariencia, este resultado confirma que la política monetaria se convirtió en el ancla nominal de la economía; sin embargo, el resultado de esta estimación debe tomarse con precaución, porque el riesgo país por lo general es utilizado como un indicador de las presiones sobre el tipo de cambio.

<sup>7</sup> En la función de reacción que construyeron, se sustituye el tipo de cambio nominal por la tasa de interés ex-ante como objetivo intermedio de la política monetaria. Para estimar esta tasa utilizaron la tasa de fondeo bancario y la información sobre la Encuesta

de dicha función indica que el Banco de México fija el nivel de la tasa de interés ex-ante, respondiendo a las expectativas de inflación, la brecha de producto y la tasa de interés externa, incluido el riesgo país.<sup>8</sup> Siguiendo la teoría de la paridad de tasas de interés, y en favor de sus resultados, estos autores argumentan que las perturbaciones del sector externo distribuyen sus efectos entre la tasa de interés y el tipo de cambio; en tanto que la instrumentación del corto, en la medida que influye de manera indirecta sobre las tasas de interés, disminuye el efecto sobre el tipo de cambio. Estos resultados contrastan con la evidencia empírica aportada por otras investigaciones sobre el mismo tema, pero que parten de un marco teórico heterodoxo, como los realizados por Mántey y Levy [2006] y Mántey [2009]. En este último estudio, la autora sostiene que los resultados y argumentos de la investigación de Martínez *et al.* [2001] no se sostienen por dos razones: a) si la política de tasa de interés tuviera como objetivo la regulación del tipo de cambio de corto plazo, no se puede afirmar que el nuevo esquema de política monetaria “busca afectar a la inflación por canales alternativos al tipo de cambio” [Martínez *et al.*, 2001:3]; y b) si la política de tasa de interés en efecto influye sobre el tipo de cambio, no se registraría la relación de causalidad del tipo de cambio a la tasa de interés, que este trabajo reconoce, y que en otras investigaciones también se reporta [Castellanos, 2000; Mántey y Levy, 2006]. Al respecto, cabe mencionar que todas estas investigaciones concluyen que las variaciones en el tipo de cambio preceden a las variaciones en la tasa de interés, y no a la inversa, como sostienen los enfoques convencionales. Asimismo, en todos estos trabajos [Castellanos, 2000; Torres-García, 2002, Martínez *et al.*, 2001] se detectó que las tasas de fondeo bancario y de Cetes se encuentran fuertemente influidas por las variaciones del tipo de cambio y por el

de Expectativas de Inflación de Agentes Relevantes del Sector Privado realizada por el Banco de México.

<sup>8</sup> Como indicador de esta última variable se tomó la tasa de colocación de bonos en el exterior por parte del gobierno mexicano.

diferencial, con distintos rezagos, de la tasa de interés del bono Brady mexicano con respecto de la tasa de interés del bono del Tesoro de Estados Unidos.

Cabe señalar que los resultados de todos los trabajos mencionados [Castellanos, 2000; Torres-García, 2002, Martínez *et al.*, 2001] identificaron que el Banco de México reacciona rápidamente a los cambios y condiciones de los mercados financieros internacionales; prueba de que estos influyen de manera directa en el nivel del tipo de cambio. Esta evidencia nos permite sostener que la autoridad monetaria no ha sustituido al tipo de cambio como ancla nominal de la economía, como lo sostiene en sus declaraciones. En el mismo sentido se ubican las investigaciones de Calvo y Reinhart [2000], Reyes [2003 y 2007] y Reyes y Ball [2004 y 2008], que detectaron que en etapas recesivas que el Banco de México elevó la tasa de interés, para contener las presiones sobre el tipo de cambio generada por la inestabilidad en otros mercados financieros. Dichos autores advierten que este comportamiento de la autoridad monetaria mexicana no es consistente con el esquema de metas de inflación, pues se supone que si la política monetaria de metas de inflación actúa bajo un régimen cambiario flexible no es necesario elevar las tasas de interés. Por su parte, Mántey [2010] señala que el hecho de que el tipo de cambio sea una variable significativa en la función de reacción del Banco de México, no debe interpretarse como que el instituto emisor pueda influir en el nivel de este, mediante variaciones en la tasa de interés, ya que, como se ya se mencionó, la evidencia empírica muestra de manera reiterada una relación de causalidad inversa, esto es, del tipo de cambio a la tasa de interés.

#### ESTERILIZACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITALES EXTERNOS Y LA DEUDA PÚBLICA INTERNA: LA SOLUCIÓN A LA TRÍADA IMPOSIBLE

La evidencia empírica ha demostrado que la hipótesis de la paridad descubierta de tasas de interés no se cumple, porque los



flujos de capitales no son totalmente elásticos a los diferenciales de tasas de interés. Entonces, es evidente que los países en desarrollo con elevado traspaso de la inflación por el canal del tipo de cambio, y que han adoptado el esquema de metas de inflación, operan la política monetaria utilizando el tipo de cambio y la tasa de interés de manera independiente, para asegurar el cumplimiento de las metas de inflación. En otras palabras, mediante las operaciones de esterilización en el mercado de cambios, los bancos centrales de estas economías anclan el tipo de cambio; en tanto que el manejo de la tasa de interés está determinado por las variaciones de las tasas de interés externas.

En el caso de México, la preocupación de la autoridad monetaria por estabilizar el tipo de cambio nominal es un reconocimiento implícito del elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación, pero ello no significa que dicha estabilidad se consigue mediante variaciones en la tasa de interés. Por el contrario, como se puede derivar de la evidencia empírica aportada por los trabajos arriba mencionados, las intervenciones esterilizadas en el mercado de cambios es el principal instrumento de la política monetaria, en tanto que el manejo de la tasa de interés desempeña un papel marginal en el logro de la estabilidad del tipo de cambio. De manera sucinta, el manejo de la tasa de interés busca mantener un *spread* atractivo respecto a las tasas de interés externas, para atraer flujos de capitales externos de cartera.

Las operaciones de esterilización en el mercado de cambios no son la mejor estrategia para mantener la estabilidad monetaria porque, por un lado, conllevan un elevado costo fiscal, debido a que la esterilización de los incrementos en las reservas internacionales, derivado de los flujos de capitales externos, se realiza mediante la colocación de valores gubernamentales mediante operaciones de mercado abierto. Asimismo, debe considerarse el costo de oportunidad de mantener inmovilizados los depósitos del sector público en el banco central, los cuales podrían ser utilizados para financiar la expansión del gasto público. Por otro lado, el Banco de México continúa recurriendo a la apreciación de la moneda como mecanismo principal para cumplir la meta

de inflación; ello, en conjunto con la elevada deuda pública interna derivada de las intervenciones esterilizadas en el mercado de cambios genera condiciones de inestabilidad económica y financiera que alimentan el riesgo sistémico.

Los cambios drásticos en el balance del Banco de México y la tendencia crecientemente negativa del crédito interno son indicadores de que la autoridad monetaria ha venido realizando operaciones de esterilización en el mercado cambiario.

Desde finales de la década de los ochenta, una vez que se eliminaron totalmente los requisitos de cartera de los bancos y se liberaron las tasas de interés sobre los depósitos, la creciente acumulación de reservas internacionales se explica en gran medida por la paulatina disminución del crédito interno neto del Banco de México, como se muestra en el cuadro 1.

El Banco de México ha reconocido que mediante sus intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario reduce la volatilidad del tipo de cambio; sin embargo, niega de manera enfática que recurra a este instrumento para mantener estable su nivel. En 1995, tras la crisis cambiaria de 1994 que agotó las reservas internacionales del país, y que obligó a implantar el régimen de flotación cambiaria, el Banco de México compró valores gubernamentales a plazos relativamente largos, mayores a seis meses, para enfrentar la inestabilidad financiera provocada por la decisión de los tenedores de títulos del sector público de deshacerse de ellos, ante el alza de las tasas de interés a todos los plazos. De manera paralela, el Banco de México, actuando como agente financiero, realizó operaciones cambiarias (adquisición de divisas) con el gobierno federal, la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y Pemex, en particular con este último, para intervenir en el mercado cambiario. Así, la autoridad monetaria aseguró, por un lado, la estabilidad del tipo de cambio nominal y, en consecuencia, redujo la volatilidad de las tasas de interés y, por el otro, reconstruyó las reservas internacionales (véase cuadro 1).

Entre agosto de 1996 y febrero de 1997, el Banco de México aplicó dos mecanismos para continuar con su estrategia de elevar las reservas internacionales y contener la volatilidad del tipo de

**Cuadro 1. Flujo de activos internacionales netos por fuentes  
(Millones de dólares)**

<i>Año</i>	<i>Total</i>	<i>Pemex</i>	<i>Gobierno federal</i>	<i>Operaciones de mercado abierto</i>	<i>Otras<sup>1</sup></i>
1996	6 347.50	9 047.40	-2 706.50	864	-857.5
1997	13 511	8 469.50	859.3	3 821	361.4
1998	3 656.20	1 295.40	-3 307.30	310	1 223.60
1999	3 900	7 426	-6 506.10	1 820	1 159.80
2000	8 249.30	11 172.10	-6 802.20	1 794	2 085.40
2001	9 288	8 905.20	-2 400.50	1 363	1 360.20
2002	5 865	10 018.60	-6 211.90	0	2 058.60
2003	8 336.90	15 380.20	5 823.20	-3 218	1 997.10
2004	5 174.40	13 832.10	-3 240.20	-6 712	1 294.60
2005	9 881.50	20 378	-7 290.30	-4 402	1 195.70
2006	2 189	26 697.90	-20 191.80	-8 014	3 697.20
2007	10 930	12 899.50	-3 648.20	-4 240	5 919.60
2008	7 997.10	22 753.80	-4 772.40	-18 674	8 689.70
2009	4 638.40	11 528.90	-5 902.80	-16 246	3 452.60

<sup>1</sup> Incluye ingresos netos generados por la inversión del Banco de México en activos externos.

Fuente: Banco de México.

cambio, las cuales, según la autoridad monetaria, no afectaban el nivel del tipo de cambio. El primer mecanismo consistió en la colocación de opciones de venta de dólares por parte del Banco de México a los intermediarios financieros. De acuerdo con este esquema, los bancos solo podrían colocar opciones de venta de dólares y vender dólares al instituto emisor cuando el tipo de cambio no estuviera por encima del promedio observado en los últimos 20 días, lo que garantizaba que el Banco de México adquiriría las divisas cuando el tipo de cambio tendiera a apreciarse [Banxico, 2007a]. El segundo mecanismo, establecido a partir de febrero de 1997, consistió en subastas diarias de dólares

entre los intermediarios financieros, cuyos montos se determinaban mediante un algoritmo que consideraba el incremento observado en las reservas de activos internacionales durante ciertos periodos y los volúmenes colocados en las subastas efectuadas durante los mismos periodos. Este mecanismo fue complementario al primero, pues también tenía como propósito reducir la volatilidad del tipo de cambio cuando la acumulación de reservas internacionales fuera demasiado rápida. Según el Banco de México, ello tampoco infería en el nivel de flotación, solo contribuía a “suavizar la transición de un nivel de equilibrio a otro” [Banxico, 2007b].

Durante el periodo en el que se aplicaron de manera conjunta estos dos mecanismos, marzo 1997 a junio de 2001, el monto de reservas que el Banco de México adquirió mediante la ejecución de opciones ascendió a 11 036 millones de dólares; en tanto que el monto de divisas que subastó fue de 1 959 millones de dólares [Banxico, 2007a, 2007c]. El saldo de estas dos operaciones es de 9 086 millones de dólares. Ahora bien, si consideramos que durante este periodo las reservas internacionales del país se incrementaron en 19 700 millones de dólares; ello significa que los “mecanismos neutrales que no afectan el nivel de flotación del tipo de cambio” explican menos de la mitad de las intervenciones en el mercado cambiario (esto es, el saldo de 9 086 millones de dólares) realizadas por la autoridad monetaria, durante el mismo periodo (marzo 1997-junio 2001). En otras palabras, las intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario no afectaron la acumulación de reservas internacionales; por el contrario, es evidente que el propósito explícito de la autoridad monetaria era que estas crecieran, para contener las expectativas de devaluación y, en última instancia, ante una embate especulativo contra del peso se dispondría de las reservas. Por ello, la elevada acumulación de reservas internacionales cumple la función de “blindaje” de la estabilidad del tipo de cambio. En consecuencia, la aplicación de la política monetaria de metas de inflación en México se sostiene en un régimen cambiario fijo, administrado o controlado, lo que es inconsistente con el modelo teórico en que

se sustenta dicha política, en el sentido de que esta debe operarse bajo un régimen cambiario flexible.

Esta situación plantea el interrogante sobre cuál es el mecanismo que le permite al Banco de México mantener la estabilidad del tipo de cambio sin que las reservas internacionales registren fuertes disminuciones. Al respecto, cabe señalar que la poca información disponible sobre el uso y destino de las divisas que generan organismos estatales como Pemex, CFE y el propio gobierno federal es escueta y confusa. De acuerdo con la Comisión de Cambios, dado el elevado volumen de las transacciones en moneda extranjera de estos organismos, en particular de Pemex, estas transacciones no se registran “para evitar generar volatilidad en el mercado de divisas”. El incremento acelerado de las reservas internacionales derivado de los influjos de capitales externos, al mismo tiempo que la autoridad monetaria realiza constantes intervenciones en el mercado cambiario, nos permite suponer que el Banco de México dispone de las divisas que estos organismos paraestatales generan, para intervenir en el mercado de cambios.

Bajo un régimen de libre flotación, un indicador de las intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario son la variación de sus reservas de divisas, descontados los rendimientos por intereses, y las ganancias o pérdidas cambiarias que generan los ajustes en los tipos de cambios en que están invertidas las reservas [Hüfner, 2004]. Por otro lado, es indiscutible que en un país con régimen cambiario de flotación controlada o administrada, el monto de las reservas de activos internacionales se relaciona directamente con la capacidad del banco central para intervenir de manera discrecional en el mercado cambiario, en el caso de que se presenten prácticas especulativas contra la moneda interna; esto es, para desalentar prácticas especulativas que induzcan variaciones bruscas en el nivel del tipo de cambio. Es claro que ante tal situación, las operaciones de esterilización en el mercado de cambios tienen un carácter temporal, porque su propósito es elevar el monto de reservas internacionales para detener las operaciones especulativas contra la moneda local. Bajo estas

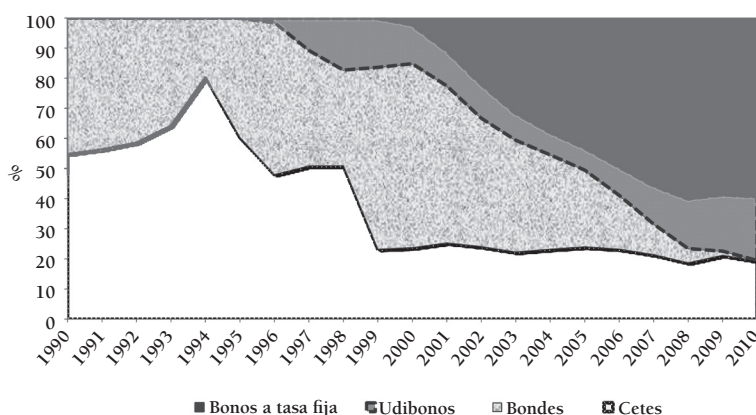
circunstancias, la realización de dichas operaciones también se justifica en países con regímenes cambiarios flexibles [Mundell, 1961, 1971], como sucedió en México en 1995, cuando se estableció un régimen cambiario de “flotación” controlada (bandas cambiarias) tras la crisis cambiaria de diciembre de 1994. En ese entonces, el Banco de México realizó intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario para contener las presiones especulativas sobre el peso.

Bajo este contexto, es obvio que las intervenciones esterilizadas en el mercado de cambios son justificables por sí mismas; sin embargo, esta práctica es cuestionable cuando la autoridad monetaria recurre a ella de manera permanente para mantener la estabilidad cambiaria y, por tanto, cumplir con la meta de inflación. Este es el caso de México, donde el ancla del tipo de cambio se ha convertido en el principal instrumento de la política monetaria de metas de inflación. Sin embargo, las continuas intervenciones para esterilizar los elevados flujos de capitales externos de corto plazo y amortiguar las variaciones en las expectativas sobre el comportamiento futuro del tipo de cambio, han conducido al Banco de México a una posición deudora neta en el mercado de dinero. Para corregir esta situación, la autoridad monetaria ha tenido que instrumentar medidas, como los depósitos obligatorios de la banca comercial en el instituto central y la venta de títulos gubernamentales de largo plazo, que lo ubiquen en una posición acreedora diaria que le permita financiar su posición deudora a largo plazo, y al mismo tiempo obtener un sobrante de liquidez que pueda devolver al mercado a muy corto plazo. Mantener una posición acreedora le permite al instituto emisor influir de manera directa sobre la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

Desde una posición acreedora, el Banco de México puede obligar a la banca comercial a demandarle liquidez y, así, saldar diariamente sus cuentas corrientes sin incurrir en sobregiro. Con ese propósito, desde finales de 1998 el Banco de México ha colocado, mediante subastas en el mercado secundario montos importantes de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes) a 28 y 91 días, con cargo al propio instituto emisor;

disponiendo para ello de parte del inventario de títulos gubernamentales que el Banco de México mantiene para propósitos de regulación monetaria. Por otro lado, las intervenciones del Banco de México en el mercado de dinero eran realizadas mediante la emisión de Bonos de Regulación Monetaria (Brem),<sup>9</sup> cuya emisión se inició en agosto de 2000. Con este título se dotó al Banco de México de un instrumento propio para retirar excedentes de liquidez del mercado de dinero. Los Brem son instrumentos de mediano plazo, que se caracterizan porque el pago del cupón cada 28 días está determinado por la capitalización de las tasas de “fondeo” bancario a un día, observadas, durante el periodo respectivo. Esto último, le permite a la autoridad monetaria intervenir ante cambios en las tasas de interés, en el mercado de dinero con un título de baja volatilidad en su precio. En los últimos años, se elevaron de manera extraordinaria los bonos de renta fija, y en menor proporción los Udibonos (véase la gráfica 2).

Gráfica 2. Colocación de valores gubernamentales



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

<sup>9</sup> Cabe señalar que a partir de 2001, las emisiones de Brem fueron desplazando de manera gradual a los valores gubernamentales anteriores, colocados con fines de regulación monetaria



TERESA LÓPEZ

DEUDA PÚBLICA INTERNA E INESTABILIDAD  
ECONÓMICO-FINANCIERA: LOS RIESGOS  
DE MERCADO, ECONÓMICO Y FINANCIERO

Como ya se mencionó, la contraparte de la política de intervención esterilizada en el mercado de cambios para mantener estable el tipo de cambio ha generado un crecimiento acelerado de la deuda pública interna. El cuadro 2 muestra que a partir del 2000, la deuda pública interna ha representado 60% de la deuda pública total. Esta tendencia también se refleja en el coeficiente deuda pública interna/PIB, el cual representa 22%, para el primer trimestre de 2010. El tamaño de la deuda pública interna como proporción del PIB, no es un problema en sí mismo [Nell, 2003; Forstater, 2003], sin embargo, si consideramos que esta proporción y su crecimiento están determinados por las operaciones de esterilización que realiza el banco central en el mercado de cambios, con el propósito de mantener estable el tipo de cambio y, así lograr la estabilidad monetaria, la evolución de dicho indicador debe preocupar, ya que ello implica riesgos económicos y financieros potenciales.

Bajo el esquema de metas de inflación, y en el ejercicio de su autonomía, los bancos centrales han establecido como objetivo prioritario de la política monetaria la estabilidad de los precios, dejando de lado el crecimiento del producto y el empleo. Es indiscutible que la estabilidad monetaria es una condición para la estabilidad financiera y, por tanto, también para el buen funcionamiento del sistema de pagos, pues esto depende tanto de la estabilidad monetaria como de la estabilidad financiera. Sin embargo, la estabilidad macroeconómica, entendida como el crecimiento del producto y el empleo a tasas sostenibles en el largo plazo, es un requisito necesario para que la estabilidad monetaria se pueda mantener también en el largo plazo. Por su parte, las recesiones y el bajo crecimiento económico generan distorsiones en el nivel de precios que alimentan la inestabilidad financiera y, por consecuencia, ponen en riesgo la estabilidad del sistema de pagos. En este sentido, las intervenciones esterilizadas en el



**Cuadro 2. Estructura de la deuda pública consolidada**

Año	Estructura porcentual			Variación anual			Como proporción del PIB		
	Deuda			Deuda			Deuda		
	total	interna	externa	total	interna	externa	total	interna	externa
1990	100.0	43.8	56.1	–	–	–	55.1	24.1	30.9
1991	100.0	41.5	58.5	3.1	–2.5	7.5	44.2	18.3	25.9
1992	100.0	40.0	60.0	–6.3	–9.6	–3.9	35.0	14.0	21.0
1993	100.0	40.7	59.3	4.9	6.8	3.6	32.9	13.4	19.5
1994	100.0	30.5	69.5	58.7	19.0	86.0	46.1	14.1	32.0
1995	100.0	19.2	80.8	45.7	–8.6	69.6	51.9	9.9	42.0
1996	100.0	21.8	78.2	3.4	17.6	0.0	39.1	8.5	30.6
1997	100.0	30.0	70.0	3.4	42.2	–7.5	32.1	9.6	22.5
1998	100.0	30.9	69.1	29.2	33.0	27.5	34.2	10.6	23.7
1999	100.0	38.4	61.6	8.2	34.5	–3.6	31.0	11.9	19.1
2000	100.0	46.8	53.2	6.8	30.3	–7.8	27.7	13.0	14.7
2001	100.0	52.2	47.8	1.0	12.7	–9.3	26.5	13.8	12.6
2002	100.0	53.9	46.1	14.7	18.4	10.7	28.1	15.2	13.0
2003	100.0	55.0	45.0	12.0	14.3	9.2	28.6	15.8	12.9
2004	100.0	57.0	43.0	5.1	8.8	0.5	26.9	15.3	11.6
2005	100.0	63.4	36.6	1.8	13.4	–13.4	22.8	14.5	8.3
2006	100.0	74.5	25.5	10.7	30.0	–22.9	22.5	16.8	5.7
2007	100.0	76.5	23.5	9.5	12.4	0.9	22.8	17.5	5.4
2008	100.0	76.4	23.6	27.7	27.6	28.2	27.0	20.6	6.4
2009	100.0	68.1q	31.9	16.3	3.7	57.2	32.2	21.9	10.2
2010	100.0	70.2	29.8	9.3	12.7	2.1	31.6	22.2	9.4

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

mercado cambiario por parte del Banco de México para mantener estable el tipo de cambio y, en consecuencia, asegurar el cumplimiento de la meta de inflación fijada, ponen en riesgo la estabilidad económica y financiera de la economía mexicana. Ello se debe a que, por un lado, el anclaje del tipo de cambio provoca distorsiones en la asignación de los factores productivos y, por el otro, el incremento de la deuda pública interna, derivado

de las operaciones de esterilización en el mercado cambiario, constituye una fuente potencial de inestabilidad económica y financiera. Al respecto, hay que señalar que un mayor financiamiento del sector público en el mercado interno, acompañado de una elevada acumulación de reservas internacionales, puede reducir la exposición del sector público y de la economía al riesgo cambiario; pero ello implica un mayor riesgo de mercado.

La estabilidad monetaria y financiera debe ser el resultado simultáneo del crecimiento económico; pero ello implica un manejo coordinado de las políticas fiscal monetaria y cambiaria tendiente a estimular el crecimiento del producto y el empleo. En el caso de la economía mexicana, la creciente deuda pública interna necesaria para mantener el anclaje del tipo de cambio, además de generar un elevado costo fiscal, bajo ciertas circunstancias, puede convertirse en un factor de inestabilidad financiera y económica [Borio y Lowe, 2002a y 2002b; Issing, 2003]. La magnitud de estas y sus efectos dependerán de la estructura de la misma deuda pública, esto es, de sus plazos de maduración (corto o largo plazo), de su perfil (indexada o nominal) y de su denominación (moneda nacional o moneda extranjera), pues estas características determinan el grado de exposición del gobierno a los riesgos cambiario y financiero.

En el caso de México, el crecimiento acelerado de la deuda pública interna con fines antiinflacionarios, se combina con un bajo crecimiento económico y elevadas tasas de desempleo. Si se presentara una salida masiva de capitales, el Banco de México enfrentaría a una severa restricción para ejecutar la política monetaria. Tal como sucedió antes y después de la devaluación del peso en diciembre de 1994. En ese entonces, quedó demostrado que el golpe a la cuenta de capital y la caída en los precios de los títulos de deuda pública que provocó la devaluación del peso limitó las acciones del Banco de México para contener la inestabilidad financiera y, en consecuencia, los efectos sobre el funcionamiento del sistema de pagos.

Dada la estructura actual de la deuda pública interna, si el Banco de México eleva la tasa de interés para contener la fuga de

capitales y frenar las actividades especulativas, provocará pérdidas cuantiosas por cambios en la valoración de los portafolios de las instituciones financieras. El riesgo de mercado puede ser elevado si una proporción importante de los títulos públicos está a largo plazo, a tasas fijas y valoradas a precios de mercado. Paradójicamente, la colocación de bonos públicos en el mercado de capitales con el propósito de estabilizar el tipo de cambio y, por tanto, reducir el riesgo cambiario, se puede convertir en una fuente generadora de riesgo financiero debido al incremento de la proporción de estos títulos en la cartera de las instituciones bancarias y de los inversionistas institucionales. A ello se suman las prácticas inadecuadas para calcular los requerimientos de capital. Bajo estas circunstancias, una elevada deuda pública interna puede conducir al gobierno a una grave exposición al riesgo cambiario, y al sistema financiero a una severa exposición al riesgo del mercado de la deuda pública. Dichos riesgos podrían aminorarse si una parte importante de la tenencia de títulos públicos en poder de no residentes estuviese denominada en moneda nacional; sin embargo, es poco probable que ello suceda debido a la sustitución imperfecta entre bonos locales y bonos extranjeros.

Ante un *spread*, esto es, a un incremento de las tasas de interés externas con respecto a las internas, que provoque una fuerte depreciación del peso y una caída de los precios de los bonos gubernamentales de largo plazo, el Banco de México podría enfrentarse a fuertes limitantes para conducir su política antiinflacionaria, pues las medidas tomadas podrían tener efectos negativos sobre el valor de los títulos públicos de largo plazo y sobre el patrimonio del sistema financiero. Por otro lado, ante un cambio en las expectativas devaluatorias de los tenedores de títulos públicos debido a una apreciación excesiva del peso, una intervención esterilizada en el mercado cambiario mediante la venta de bonos públicos puede ser limitada, si el Banco de México considera que la exposición del sistema financiero a los riesgos de mercado de la deuda pública es demasiado alta.

La colocación de títulos públicos con fines antiinflacionarios ha contribuido a la contracción del financiamiento a la inversión productiva, pues dichos títulos resultan más atractivos ante la incertidumbre que representa financiar proyectos productivos en un contexto de bajo crecimiento económico, acompañado de una estabilidad monetaria basada en el anclaje del tipo de cambio, esto es, una inflación contenida, vigente desde 2001. Estas condiciones han favorecido la demanda de bonos públicos, en particular de los inversionistas institucionales, como las compañías de seguros, los fondos de inversión, etc., en cuyos portafolios de inversión los títulos públicos representan una proporción considerable y registran un alto dinamismo. Sin embargo, cabe señalar que la mayoría de estos portafolios presentan una baja diversificación en la composición de sus instrumentos, lo que se explica en gran medida, por la ausencia de activos domésticos con una correlación inversa. Otro factor que contribuye a la baja diversificación de las carteras es la subestimación de la posibilidad de que se presenten riesgos de mercado y financieros de la deuda pública interna, porque se tiene la capacidad financiera para enfrentarlos, es decir, no existe la posibilidad de que el gobierno quiebre.

En el contexto internacional actual, esta consideración es relativa. Si bien los intermediarios financieros tienen posibilidades de invertir en activos externos, existen razones que inhiben estas operaciones. Entre estas se encuentran: por un lado, el deterioro de la relación de solvencia de la mayoría de los gobiernos, debido a la revaluación de las deudas públicas durante 2001-2006, y la alta volatilidad cambiaria que dejó la crisis del sector hipotecario de Estados Unidos; por el otro, el contexto internacional marcado por el riesgo soberano que está generando el problema de la deuda pública de los países de la Zona Euro.

## CONCLUSIONES

La adopción de la política de metas de inflación en México tiene elevados costos económicos, fiscales, y financieros, porque el cumplimiento de la meta de inflación se sostiene con la intervención y esterilización del Banco de México en el mercado de cambios, para asegurar la estabilidad del tipo de cambio nominal y, por ende, la estabilidad monetaria.

Dada la alta dependencia tecnológica de la economía mexicana, el traspaso *pass-through* del tipo de cambio a la inflación será elevado. Así que, un fuerte ajuste en el tipo de cambio (devaluación elevada) provocará la desvalorización de los títulos de deuda pública, la cual será mayor en el caso de los títulos de largo plazo. Si ante esta situación, el Banco de México reacciona elevando la tasa de interés para contener las presiones inflacionarias, la desvalorización de los títulos públicos en poder de los intermediarios bancarios y no bancarios se profundizará. En el caso de que el capital de estos intermediarios sea insuficiente para absorber las pérdidas, la fragilidad financiera de estas instituciones restringirá aún más las acciones de la autoridad monetaria tendientes a aminorar la inestabilidad financiera y la generalización de la inflación.

El peligro potencial que implica la elevada deuda pública interna del gobierno mexicano con fines antiinflacionarios puede enfrentar al Banco de México a la disyuntiva de decidir entre el riesgo cambiario del sector público, el riesgo de mercado del sistema financiero y el riesgo inflacionario. Cualquiera que sea la decisión que tome la autoridad monetaria, el costo económico y social será muy alto, pues cualquiera de ellas conduce a la caída de la actividad económica y a un mayor desempleo.

El elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación obliga a implementar una política de reindustrialización integral tendiente a reducir la dependencia tecnológica, y con ello, la inestabilidad monetaria, cambiaria y financiera.

## BIBLIOGRAFÍA

- Ball, L. [1999], *Policy rules for open economies*, en J. B. Taylor [ed.] *Monetary Policy Rules*, NBER-BC, University of Chicago Press.
- Ball, L. y N. Gregory Mankiw [2002], “The NAIRU in theory and price”, en *Journal of Economics Perspectives*, vol. 16, núm. 4, pp. 115-136.
- Baqueiro, A., Díaz, A. y A. Torres García [2003], “¿Temor a la flotación o a la inflación?”, en *La importancia del “traspaso” del tipo de cambio a los precios*, Banco de México, documento de trabajo, núm. 2003-2, enero.
- Banco de México [2007a], *Mecanismos de opciones para acumular reservas internacionales*, agosto 1996-junio 2001, disponible en: <<http://www.banxico.gob.mx>>.
- [2007b], *Subasta de dólares*, periodo febrero 1997-junio 2001, disponible en: <<http://www.banxico.gob.mx>>.
- [2007c], *Información histórica del mecanismo de subasta de dólares*, disponible en: <<http://www.banxico.gob.mx>>.
- Bekaert, Geert, Wei, Min y Yuhang Xing [2007], “Uncovered interest rate parity and the term structure of interest rates”, en *Journal of International Money and Finance*, vol. 26, núm. 6, pp. 1038-1069.
- Bofinger, P. y Wollmerhäuser, Timo [2001], “Managed floating: Understanding the new international order”, CEPR, documento de debate, núm. 3064.
- Borio, C. y Lowe P. [2002a], “Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus”, BIS, documento de trabajo, núm. 114, julio.
- [2002b], “Assessing the risk of banking crises”, *BIS Quarterly Review*, diciembre 2002, pp. 43-54.
- Calvo, G. y Reinhart, C. [2002], “Fear of floating”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, núm. 2, mayo, pp. 379-408.
- Castaignts, T. [2004], “Moneda y dolarización”, en E. Correa y A. Girón [coords.], en *Economía financiera contemporánea*, vol. II, México, UNAM, UAM-Iztapalapa, Miguel Ángel Porrúa y Senado de la República.

- Castellanos, S. G. [2000], “El efecto del ‘corto’ sobre la estructura de las tasas de interés”, Banco de México, documento de trabajo, núm. 2000-1, junio.
- Forstater, Mathew [2003], “Functional finance and full employment: Lesson from Lerner for today”, en Edward J. Nell y Mathew Forstater [ed.], *Reinventing functional finance. Transformational growth and full employment*, Reino Unido, Edward Elgar, Cheltenham, pp. 160-170.
- Friedman, M. [1968], “The role monetary policy”, en *American Economic Review*, vol. 58, núm. 1, marzo, pp. 1-17
- [2003], “Lo que los americanos quieren”, en artículos de la Agencia Interamericana de Prensa Económica [AIPE], consultado el 22 de enero de 2011, disponible en: <<http://www.elcato.org>>.
- Garrido, C. [2010], “Gestión de la base monetaria por Banxico y desarrollo económico en México”, en G. Mántey y Teresa López [coords.], *Política monetaria con elevado traspaso del tipo de cambio. La experiencia mexicana con metas de inflación*, México, Plaza y Valdés-UNAM, pp. 197-225.
- Galindo, Luis M. y Guerrero, C. [2003], “La regla de Taylor para México: un análisis econométrico”, en *Investigación Económica*, vol. LXII, núm. 246, octubre-diciembre.
- Hüfner, F. [2004], “Foreign Exchange Intervention as a monetary policy instrument: Evidence for inflation targeting countries”, en *Centre for European Economic Research*, ZEW Economic Studies, núm. 23, Heidelberg, Physica-Verlag.
- Issing, O. [2003], “Monetary and financial stability: Is there a trade off?”, trabajo presentado en la conferencia “Monetary stability, financial stability and the business cycle”, Basilea, BIS.
- Mántey, G. [2010], “El miedo a flotar y la intervención esterilizada en el mercado de cambios como instrumento de política monetaria en México”, en G. Mántey y Teresa López [coords.], *Política monetaria con elevado traspaso del tipo de cambio. La experiencia mexicana con metas de inflación*, México, Plaza y Valdés-UNAM, pp. 165-196.

- Mántey, G. y Levy, N. [2006], "Mark-up determinants and effectiveness of open market operations in an oligopolistic banking sector: The Mexican case", en L. R. Wray y M. Forster [eds.], *Money, financial instability and stabilization policy*, Cheltenham.
- Martínez, L., Sánchez, O. y A. Werner [2001], "Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismo de transmisión en México", Banco de México, documento de trabajo, núm. 2001-2, marzo.
- Minsky, Hyman [2008], "Stabilizing an unstable economy", Nueva York, Mc Graw Hill.
- Mundell, Robert, [1961], "Flexible Exchange Rates and Employment Policy", en *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol. XXVII, núm. 4, noviembre, pp. 509-517.
- [1971], "A the Optimum Balance of Payments Deficit and the Theory of Empires", en P. Salin y E. Classen [eds.], *Stabilization Policies in Interdependent Economies*, Ámsterdam, North Holland Press, pp. 69-86.
- Nell, Edward [2003], "Anchors aweigh: From real to nominal money and from market to government stabilization", en Edward J. Nell y Mathew Forstater [eds.], *Reinventing functional finance. Transformational growth and full employment*, Reino Unido, Edward Elgar, Cheltenham, pp. 171-210.
- T. Padoa-Schioppa [1988], "Towards a new adjustable peg?", en F. Bergsten, K. MacMahon y T. Padoa-Schioppa, *The international monetary system: the next twenty-five years*, Symposium at Basle University to commemorate twenty-five years of Per Jacobsson Lectures, 12 de junio de 1988, Bank for International Settlements, Per Jacobsson Foundation.
- Phelps, E. [1968], "Money-wage dynamics and labor market equilibrium", en *Journal of Political Economy*, vol. 76, núm. 4, julio-agosto, pp. 678-711.
- Reinhart, C. M. y Rogoff, K. S. [2004], "The modern history of exchange rate arrangements a reinterpretation", en *MIT Press*, vol. 119, núm. 1, febrero, pp. 1-48.



- Reyes, J. [2003], "Inflation targeting in emerging countries: Modeling the exchange rate issues?", en *Journal of Business & Economics Research*, vol. 1, núm. 4, pp. 61-74.
- [2007], "Exchange rate pass-through effect and inflation targeting in emerging economies: What is the relationship?", en *Review of International Economics*, vol.15, núm. 3, pp. 538-559.
- Reyes, J. y Christopher Ball [2004], "Inflation targeting or fear of floating in disguise: The case of Mexico", en *International Journal of Finance and Economics*, vol. 9, núm. 1, pp. 49-69.
- [2008], "Inflation targeting or fear of floating in disguise? A broader perspective", en *Journal of Macroeconomics*, vol. 30, núm. 1, pp. 308-326
- Svensson, L. E. O. [2000], "Open economy in inflation targeting", en *Journal of International Economics*, vol. 50, pp. 155-183. También publicado en NBER documento de trabajo, núm. 6545, pp. 1-50.
- Toporowski, J. [2005], "Limitaciones a la estabilización financiera por los bancos centrales", en G. Mántey y N. Levy [coords.], *Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*, México, FES Acatlán-UNAM y Cámara de Diputados, pp. 225-236.
- [2007], "La socialización del riesgo financiero en países en desarrollo", en G. Mántey y N. Levy [coords.], *Políticas macroeconómicas para países en desarrollo*, México, FES Acatlán-UNAM y Miguel Ángel Porrúa, pp. 49-60.
- Torres-García, Alberto [2002], "Un análisis de la tasa de interés en México a través de la metodología de reglas monetarias", Banco de México, documento de trabajo, núm. 2002-11, diciembre.
- Wray, R. [2004], "International aspects current monetary policy", CFEPs documento de trabajo, núm. 31, marzo, University of Missouri, Center for Full Employment and Price Stability.



## CONCENTRACIÓN DEL INGRESO Y CRISIS FINANCIERA

Nora Ampudia\*

El presente capítulo pretende abrir a la discusión el fenómeno de la creciente concentración del ingreso y el incremento de la pobreza, lo que ha conducido al sobreendeudamiento de las familias y gobiernos, a problemas de liquidez y solvencia y a la crisis financiera internacional actual; a su vez, este proceso se retroalimenta y profundiza debido al ajuste fiscal y monetario que los gobiernos instrumentan. El proceso de concentración del ingreso se relaciona de manera directa al fenómeno de *absorción de la inflación* no reconocido por ningún cuerpo teórico. Dicho fenómeno se ha ido agudizando a partir de los procesos de apertura externa y globalización, la flexibilización de los mercados en general, en especial del mercado de trabajo y el modelo de valor económico agregado.

### INTRODUCCIÓN

La crisis económica financiera de 2007-2009 aún no muestra signos de una total recuperación cuando ya parece amenazarnos con

\*Profesora investigadora de tiempo completo, Universidad Panamericana, campus Guadalajara.

regresar y cumplir las predicciones que sostenían quienes aseguraban que sería una crisis en forma de “W”. Muchos de los países de Europa ni siquiera han logrado salir de ella,<sup>1</sup> mientras que la economía estadounidense se debate entre la espada y la pared, con un alto nivel de desempleo y un bajo nivel de consumo interno.

Al parecer, la recuperación económica de 2010 era solo el efecto de empuje de las políticas fiscales expansivas y la flexibilización de las políticas monetarias instrumentadas por los principales países afectados. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), para el mes de abril del 2010, el costo de esta crisis en términos del apoyo directo al sector financiero fue de alrededor de 2.7% del Producto Interno Bruto (PIB) del Grupo de los 20 (G20), las garantías y los otros pasivos contingentes promediaron alrededor de 25% del PIB, sin mencionar los costos fiscales indirectos de las recesiones ni los programas de estímulo. Tampoco se consideró la pérdida acumulativa del producto de aproximadamente 27% del PIB [Cottarelli, 2010].

¿Por qué las políticas económicas aplicadas no han logrado sacar adelante a las economías?, ¿qué papel tiene la distribución del ingreso en ello?, y ¿cómo se vincula dicha distribución a la inflación y la absorción inflacionaria? son las principales preguntas que se pretenden responder en el presente documento.

#### CONCENTRACIÓN DEL INGRESO, POBREZA Y CRISIS FINANCIERA, UN CÍRCULO PERVERSO

Ante la profundidad de la crisis financiera-económica internacional, los principales organismos económicos internacionales están volviendo los ojos hacia la concentración del ingreso y el bienestar social, bajo el argumento de que la caída del ahorro interno, el creciente endeudamiento de la población y el consumo financiado con créditos, son resultado de la concentración de la riqueza y causa profunda de la crisis de liquidez, y posteriormente de

<sup>1</sup>Grecia, España, Portugal, Irlanda, Islandia, Italia.

solvencia, que caracteriza esta crisis.<sup>2</sup> El problema se intensifica porque la crisis misma tiene efectos directos sobre el incremento de la pobreza y desigualdad del ingreso mediante el mecanismo de la disminución de la actividad económica, la volatilidad de los precios relativos (ante la volatilidad del tipo de cambio) y la compresión fiscal que impone a los gobiernos la reducción del gasto público en programas sociales, transferencias a los hogares, sueldos y salarios, a la par que elevan sus impuestos.

Estudios recientes del Fondo Monetario Internacional<sup>3</sup> (FMI), y la Organización de Cooperación Económica para el Desarrollo<sup>4</sup> (OCDE), muestran un proceso creciente de concentración del ingreso [FMI, 2010]. El primero de estos estudios establece que dicha concentración ha conducido a las dos grandes crisis de los últimos ochenta años, la Gran Depresión que inició en 1929 y la Gran Recesión que inició en 2007 [FMI, 2010]; mientras que el segundo estudio establece el incremento en la brecha entre ricos y pobres en los países miembros, cuya desigualdad proviene de cambios en los mercados laborales [OCDE, 2010].

Para el FMI ambas crisis fueron precedidas por una progresiva concentración tanto del ingreso como de la riqueza y de un creciente deterioro de los ingresos de los asalariados, lo que explica la elevación de su nivel de endeudamiento con el objetivo de mantener sus niveles de consumo, generando una severa fragilidad financiera.

Los inversionistas en los mercados de capitales y dinero, que durante varios años elevaron sus niveles de ingresos, invirtieron sus excedentes monetarios en el sistema financiero y, de esta manera, se convirtieron en créditos para los trabajadores que pretendían compensar sus magros ingresos y mantener sus niveles de consumo; sin embargo, el creciente y persistente endeudamiento de las familias por encima de sus ingresos generó un proceso de insolvencia que culminó en una profunda y larga crisis, de la cual aún no estamos seguros de haber salido.

<sup>2</sup> Producción, empleo, ingreso, consumo y pobreza.

<sup>3</sup> *Inequality, Leverage and Crisis*, 2010.

<sup>4</sup> *Growing Unequal?*, 2010.

La concentración misma del ingreso motivó el crecimiento sin precedentes del sistema financiero y los flujos internacionales de capital con respecto a la generación de riqueza real, generando una fuerte asimetría en el ámbito mundial entre el PIB en el ámbito mundial y el flujo monetario.

Por su parte, la OCDE considera que el problema de la distribución del ingreso se relaciona de manera directa con la ampliación de la brecha existente entre los ingresos de los trabajadores (asalariados) y los ingresos del capital, por lo que la extensión de los programas de ayuda social (combate a la pobreza) y las modificaciones en la política fiscal son únicamente paliativos que no resolverán el problema de manera sustentable, y concluye que tenemos que asegurar que la población sea capaz de mantener un empleo remunerador que sostenga a sus familias fuera de la pobreza.

Otro estudio del FMI demuestra que el resultado más común de las crisis financieras que van de 1960 a 1998 es un incremento en la pobreza y la concentración del ingreso, pues la población más pobre es más vulnerable a la reducción del gasto público que se produce como resultado del ajuste fiscal que se impone como solución a la crisis [Baldacci, De Mello, & Inchauste, 2002].

El problema con los dos primeros estudios es que no demuestran cómo se origina la creciente concentración del ingreso y se enfocan únicamente en sus manifestaciones, generando con ello un diagnóstico que se enfoca en los síntomas más que en la enfermedad y, por tanto, en remedios superficiales que parten de la incomprensión de un fenómeno mucho más profundo relacionado con el operar natural de los mercados y que se refiere a la formación de precios<sup>5</sup> (*pricing*), su determinación<sup>6</sup>

<sup>5</sup> La formación de precios es *ex ante* a la producción; es el proceso de costeo de las empresas y la determinación del margen deseado de beneficio para determinar un precio tentativo y establecer si la actividad productiva será rentable.

<sup>6</sup> La determinación de precios es *ex post* a la producción; es el proceso de mercado por todos conocido mediante el cual los precios pueden ajustarse a las variaciones de oferta y demanda en función del poder de mercado de la empresa, los consumidores o los distribuidores.



y el traspaso inflacionario,<sup>7</sup> y por tanto con la gestión de los recursos materiales y financieros de la empresa y su objetivo de creación de valor.

Los hacedores de la política económica parecen ignorar la relación existente entre la microeconomía y la macroeconomía, así como el carácter social de la misma. Sus estrategias de política monetaria y fiscal se establecen sin tener en consideración el aspecto microeconómico de la gestión de los recursos a nivel de empresas y familias, a fin de cuentas la economía, a cualquier nivel, se relaciona con las decisiones de todos y cada uno de los agentes económicos: familia, empresa y gobierno, en cuanto a la gestión de sus recursos monetarios y no monetarios.

En el mundo actual, tener un empleo bien remunerado es condición necesaria para combatir la pobreza, pero no es condición suficiente, pues un empleo con bajo salario, sin prestaciones o de tiempo parcial, si bien garantiza un ingreso, no permite disminuir la brecha en la concentración del mismo, ni disminuir los niveles de pobreza.<sup>8</sup>

Un estudio de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) establece que la distribución del ingreso depende del mercado de trabajo y sus elementos relacionados con la dispersión salarial, la diferenciación de la productividad laboral, el abanico salarial y la flexibilización laboral –de manera legal o no legal–, por lo que el crecimiento económico puede no generar los resultados esperados para el combate a la pobreza y la desigualdad de ingresos [CEPAL, 2003].

<sup>7</sup> El traspaso inflacionario es el proceso mediante el cual el productor busca traspasar al precio de venta el incremento en los costos de producción. En general, este proceso se ha analizado desde el punto de vista del tipo de cambio. En este trabajo se considera que aun cuando el tipo de cambio no se eleve (devaluación o depreciación de la moneda), existe un traspaso inflacionario que no es más que el reflejo de la lucha por la distribución del ingreso entre los factores productivos, en este caso específico, entre productores y trabajadores, es decir, entre utilidades y costos laborales.

<sup>8</sup> Por ello el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social en México (Coneval), ha desarrollado el Índice de Tendencia Laboral de la Pobreza (ITLP) que veremos más adelante.



Por su parte, la educación también es condición necesaria pero no suficiente, pues el incremento en los niveles educativos, cuando hay excedente de fuerza de trabajo, no necesariamente garantiza un mejor ingreso. Cuando la competencia por los empleos se acrecienta, el tener conocimientos profesionales (licenciatura, maestría y doctorado) ya no es garantía de enriquecimiento ante la precarización del mercado de trabajo.

El creciente número de argumentos sobre la flexibilización del mercado de trabajo para permitir el ajuste de la producción a los cambios en la demanda, junto con el modelo gerencial enfocado en el valor económico agregado (EVA), han logrado eliminar muchas de las prerrogativas que los trabajadores y sindicatos habían obtenido para mejorar sus condiciones laborales y salariales. De hecho, la flexibilización no es más que la desregulación del mercado de trabajo mediante la cual se ha reducido la participación del Estado y los sindicatos para eliminar las llamadas rigideces que favorecen el desempleo [Fernández Bujanda, 2006: 2].

Por otro lado, el miedo a la inflación ha generado políticas monetarias y fiscales concentradas en su combate, que ignoran los efectos distributivos que dichas medidas tienen en el ingreso mediante el proceso de formación y determinación de precios (*pricing*), y la absorción de la inflación.

#### EL TEMOR A LA INFLACIÓN Y SUS REPERCUSIONES

Las grandes hiperinflaciones de los años setenta en varios países de América Latina, y los procesos de estanflación de fines de los sesenta y los ochenta, generaron un fuerte temor a la inflación y a los costos asociados con la pobreza y la concentración del ingreso. El mismo temor a la flotación (volatilidad del tipo de cambio) tiene sus fundamentos en el temor a la inflación, por ello se busca anclar el tipo de cambio como un método de combate a la inflación.

Las recomendaciones de apertura externa y desregulación de mercados eran a fin de cuentas las propuestas de los principales



organismos financieros internacionales (FMI, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo) para combatir la inflación incrementando la competencia, y obligando a las empresas a modernizarse o sucumbir.

La apertura externa de los mercados<sup>9</sup> incrementó la competencia global, lo que conllevó para los productores la necesidad de reducir sus costos de producción y elevar la productividad, y dado que no pueden trasladar el incremento en los costos de producción al precio de mercado, los obligó a buscar medidas para absorber dichos costos (absorción de la inflación), lo que trajo como consecuencia el cambio en los modelos de gestión laboral mediante la subcontratación,<sup>10</sup> el empleo temporal, el empleo a destajo, la reingeniería de procesos, etcétera. Para complementar este punto, se establecieron las recomendaciones necesarias para liberar los mercados laborales –cuya “rigidez” impedía una mayor competitividad– y por tanto la necesidad de dismantelar a los sindicatos.

De manera paralela el desarrollo del modelo de valor económico agregado para la gerencia empresarial reforzó el proceso de reingeniería financiera y productiva y la financiarización de las empresas, como se verá a continuación.

<sup>9</sup> La apertura externa de cuenta corriente (reducción arancelaria y de permisos previos de importación) y de la cuenta de capital (liberalización de inversión extranjera y flujos de capital) eran recomendaciones para lograr los procesos de ajuste y estabilización; dichos cambios se acompañaron de desregulación económica, privatización y prácticas institucionales en el mercado de trabajo para aumentar la flexibilidad laboral de las empresas.

<sup>10</sup> La subcontratación, *outsourcing*, se considera ya en el ámbito mundial el mejor instrumento para reducir los costos y flexibilizar la toma de decisiones. Los procesos a subcontratar pueden ser tecnológicos, administrativos, laborales, e incluso productivos. De acuerdo con la consultoría KPMG, hacia finales del 2010, en México había 110 mil personas contratadas vía *outsourcing* y 72% de las empresas consultadas por la firma habían realizado contrataciones por este sistema. La misma empresa estableció que dicho modelo se ha utilizado para evadir impuestos y reducir las prestaciones sociales de los trabajadores.

EL MODELO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO  
Y SUS EFECTOS EN LA FINANCIARIZACIÓN  
DE LAS EMPRESAS

El concepto de valor económico agregado no es nuevo, su desarrollo se atribuye a Alfred Marshall en su libro de *Principios de economía*, de 1890, y es un concepto que ha venido desarrollándose desde entonces hasta que la firma Steam Stewart & Company lo registró como marca en los años noventa; posteriormente, diversas firmas de consultoría empresarial han desarrollado el concepto e implementado métricas para su estimación y evaluación.

El modelo de valor económico agregado (EVA) pretende eliminar el conflicto entre los gerentes y los accionistas de la empresa, motivando a los primeros a actuar como los segundos, ligando su remuneración a compensaciones medidas en términos de los rendimientos del capital invertido.<sup>11</sup> La idea básica es comparar la rentabilidad que los accionistas obtienen del negocio con cualquier otra inversión en la que pudieran obtener un mayor rendimiento, esto implica comparar una gran diversidad de activos (bonos, acciones, derivados, vehículos de inversión, etc.), con otras empresas del mismo ramo, u otros mercados de bienes y servicios.

El modelo del EVA puede aplicarse a cualquier tamaño de empresa, siempre y cuando el enfoque sea evaluar la generación de valor utilizando el concepto de costo de oportunidad.<sup>12</sup>

El cálculo del valor económico agregado depende de la rentabilidad obtenida por una empresa y el costo de los recursos gestionados para conseguir dicha rentabilidad, siendo sus componentes

<sup>11</sup> Sistema de remuneración en función de los logros alcanzados en la generación de valor. Ligar la compensación al valor supone que a mayor compensación para los directivos mejor será la situación de los accionistas y la empresa, ya que se habrá incrementado el EVA y el Valor de Mercado Agregado.

<sup>12</sup> El costo de oportunidad se define como aquellos ingresos o utilidades que dejaron de ganarse al invertirse en un determinado activo; representa una pérdida potencial en dinero, o un dejar de ganar, por lo que los registros contables no lo toman en consideración, pero sí el análisis microeconómico.

básicos: la utilidad de operación, el capital invertido (activos fijos, capital de trabajo y otros activos) y el costo de capital promedio ponderado (deuda con acreedores sujeta a intereses). Para su cálculo se requiere información adicional a la proporcionada por la contabilidad en el balance y el estado de resultados, por tanto, debe tomar en consideración las tasas de interés en el mercado, el tipo de cambio y la tasa promedio de utilidades de las empresas competidoras, generando así el principal mecanismo de transmisión entre la política monetaria y la política de gestión y formación de precios de la empresa.

El modelo EVA centra la atención en la toma de decisiones financieras, la generación de inductores de valor –identificada básicamente con vincular la remuneración a los resultados de corto plazo– y la meta de utilidades en el corto plazo, por lo que pondera en demasía la búsqueda de rendimientos en el corto plazo con respecto a la generación de nuevos productos o procesos tecnológicos [Brewer, Chandra, & Hock, 1999]. Los administradores tienden a limitar la inversión tecnológica y la innovación de productos porque los riesgos de la innovación exceden la recompensa potencial.

Así, el objetivo de la empresa pasó a ser el de generar utilidades por encima del promedio de las empresas competitivas, y aún más, por encima de la tasa de rentabilidad que pudieran obtener por sus recursos en los mercados financieros, centrándose en los resultados de corto plazo y abriendo un camino despejado a la especulación y la avaricia.

El valor actual, óptimo<sup>13</sup> y potencial<sup>14</sup> de la empresa, que propone este tipo de administración, da un mayor peso a la gerencia financiera para establecer una nueva estructura más agresiva y

<sup>13</sup> El modelo propone considerar tasas de interés, liquidez, reserva financiera y acceso a préstamos para contabilizar el valor óptimo de la empresa y establecer si está creando o destruyendo valor para los propietarios o accionistas.

<sup>14</sup> Para mejorar el valor potencial propone la liquidación total o parcial de las unidades de negocios, áreas de operación etc., que en lugar de generar valor lo destruyan, e incluso analizar si la empresa vale más liquidada que en operación. Separar cada unidad estratégica del negocio y valorarla es la clave.



NORA AMPUDIA

capaz de tomar ventaja de los beneficios tributarios y de endeudamiento, minimizando el problema del apalancamiento y apostando el pago al flujo de efectivo futuro, más que al actual.

La empresa se concentra en la generación de excedentes monetarios a los que identifica como riqueza (monetaria), en detrimento de la producción y la generación de nuevos productos, empleos e ingreso, a lo que denominamos riqueza real. Bajo este modelo, la empresa productiva compite enérgicamente con la financiera quedando en franca desventaja en términos del plazo de tiempo requerido para su generación con respecto a los activos financieros.

Por último, tenemos una conjugación de factores (globalización, liberalización y apertura externa) que se sumaron a la caída de rentabilidad de la actividad productiva y el incremento de la rentabilidad financiera, bajo el modelo del EVA, reforzando de manera sustancial el proceso de concentración de la riqueza.

El siguiente cuadro muestra el rápido proceso de incremento de la riqueza monetaria y la fuerte concentración de la misma de acuerdo con diversos informes de Capgemini y Merrill Lynch Wealth Management (véase cuadro 1).

Las empresas utilizaron la reingeniería de procesos y la subcontratación para elevar su productividad y reducir sus costos, de manera que en conjunto esta serie de fenómenos fue conformando un escenario de precarización del empleo y pérdida de participación de los salarios en el ingreso nacional.

El empoderamiento de los trabajadores se fue reduciendo, mientras que el del capital financiero nacional e internacional se fue elevando. Las familias, buscando mantener su nivel de consumo, se fueron endeudando mediante créditos bancarios y no bancarios<sup>15</sup> reforzando el crecimiento del sistema financiero y de nuevos actores en los mercados financieros.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> Con tiendas departamentales, cajas de ahorro, microfinancieras y agiotistas.

<sup>16</sup> Fondos de ahorro, fondos de pensiones, sociedades de inversión, fondos mutualistas, compañías de seguros, bancos de inversión, etcétera.

**Cuadro 1. Riqueza monetaria: tasa de crecimiento  
e índice de concentración  
1996-2010**

	<i>Tasa de crecimiento HNWI</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>HNWI (millones de personas)</i>
1996		16.6	
1997	15.1	19.1	5.2
1998	13.1	21.6	5.9
1999	18.1	25.5	7
2000	5.9	27	7.2
2001	-3.0	26.2	7.1
2002	1.9	26.7	7.2
2003	6.7	28.5	7.7
2004	8.1	30.8	8.3
2005	8.4	33.4	8.8
2006	11.4	37.2	9.5
2007	9.4	40.7	10.1
2008	-19.4	32.8	8.6
2009	18.9	39	10
2010	9.5	42.7	10.9

Nota: HNWI (High net worth individuals), personas con al menos un millón de dólares en activos invertibles, excluyendo residencias, coleccionables, consumibles y consumibles durable.

Fuente: WorldWealthReport, varios números.

Apoyados por la liberalización financiera y de la cuenta de capitales, la globalización financiera se intensificó en tamaño y en dinámica, y con ella las actividades relacionadas con la cobertura de riesgos, lo que fue creando un sistema financiero paralelo a la banca cuyo peso se incrementó de manera exponencial.

El creciente proceso de concentración del ingreso, a nivel de factores y entre sectores productivos, fue debilitando los merca-

dos de productos, y la apertura externa y la globalización fue reduciendo la rentabilidad de la producción.

Para enfrentar dicha situación, las empresas que vieron reducir sus márgenes de utilidad y elevar sus problemas de flujo de efectivo incrementaron su endeudamiento en los mercados de capitales y de dinero y, a la par, aprendieron a cubrir sus riesgos de tasa de interés y tipo de cambio mediante la nueva generación de productos financieros que la ingeniería respectiva diseñó. Así, las empresas, los bancos y otras instituciones financieras se fueron financierizando.<sup>17</sup>

La globalización financiera y la liberalización de los tipos de cambio generaron nuevos riesgos para la rentabilidad del capital, por lo que las grandes empresas, en primer lugar, y las medianas y pequeñas, posteriormente, aprendieron a cubrir sus riesgos y a diversificarlos con nuevos instrumentos financieros como las opciones, futuros y vehículos estructurados de inversión<sup>18</sup> entre otros.

El incremento del peso del sector financiero aumentó aún más los diferenciales salariales entre los sectores no financieros y

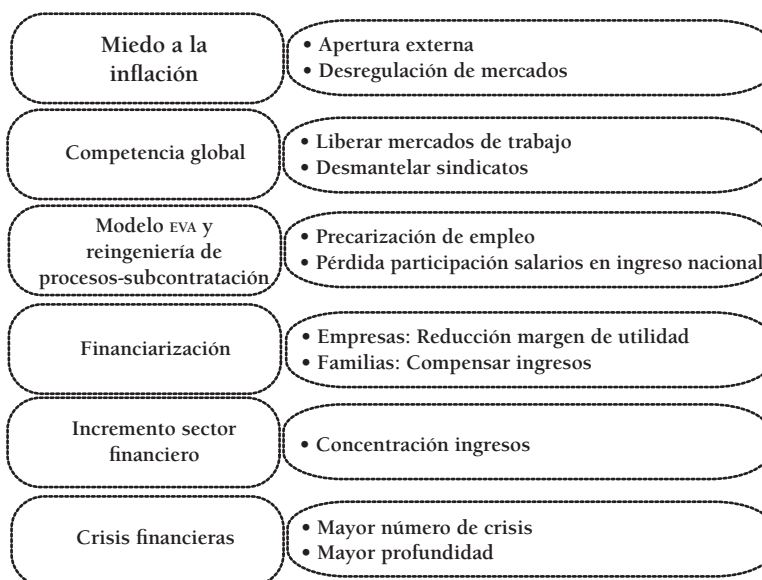
<sup>17</sup> El concepto de financierización tiene diversos significados, en el presente trabajo el concepto en su sentido amplio, se refiere al creciente dominio del capital financiero por sobre el capital productivo y a la imposición de una lógica de acumulación centrada en la valorización del capital en los mercados financieros. En su sentido estrecho, entiendo la financierización como la tendencia que presentan las tesorerías de las empresas para invertir sus excedentes monetarios en los mercados financieros en lugar de reinvertir en activos fijos para incrementar la producción, generando un nuevo modelo de gestión empresarial. De la misma manera los agentes económicos con excedentes monetarios en general: familias, municipios, gobiernos estatales pueden canalizar sus recursos hacia los mercados financieros en busca de una rentabilidad de corto plazo, en tanto que los agentes con déficit monetario pueden recurrir a dichos mercados para financiar su gasto.

<sup>18</sup> Un vehículo estructurado de inversión es un instrumento financiero generado por un fondo de capital que emite deuda de corto y mediano plazos y que se coloca en el mercado financiero como un papel comercial, el capital obtenido de esta manera se invierte en nuevos títulos de deuda de largo plazo en una cartera de inversión –conjunto de activos financieros diversos– que se colocan en tramos en los mercados de capitales con diferentes niveles de tasa de interés y riesgo, y que combinan instrumentos de alta calidad, con instrumentos de baja y muy baja calidad, pero que generan importantes rendimientos en función del riesgo y la tasa de interés. Sin embargo el impago de uno de estos instrumentos puede generar pérdidas importantes que pueden verse magnificadas en toda la cartera de inversión.

los financieros, y reforzó la concentración del ingreso. De esta manera, más pronto que tarde, se incrementó el número de crisis financieras, no solo en cantidad y periodicidad, sino también en profundidad.

La figura 1 muestra la dinámica establecida anteriormente.

**Figura 1. Proceso de globalización: características e incidencias en el mercado laboral**



Fuente: Elaboración propia.

## LA CRECIENTE CONCENTRACIÓN DEL INGRESO

Según la OCDE [2010], durante las dos últimas décadas, la brecha entre ricos y pobres ha aumentado en tres de cada cuatro de sus países miembros, el ingreso de 10% de la población más rica es aproximadamente nueve veces mayor que 10% de la población más pobre, y en México la proporción es de 25 a 1, por lo que ocupamos el primer lugar en desigualdad de ingresos.

El crecimiento económico en esas décadas benefició más a los ricos que a los pobres, y en países como Canadá, Finlandia; Alemania, Italia, Noruega y Estados Unidos, la brecha entre ricos y entre la clase media se incrementó, aun cuando los países desarrollados han gravado más y gastado más en beneficios sociales para compensar la cada vez mayor desigualdad. De 1980 a 2007, 17 de 24 países miembros muestran un descenso en la participación de los salarios en el largo plazo.

El estudio también establece que el mayor incremento en la desigualdad proviene de cambios en los mercados laborales y en la estructura poblacional; y dicha desigualdad no se da solamente en materia de ingresos, sino también en materia de oportunidades. Los cambios sucedidos en los mercados de trabajo son el factor más importante de la desigualdad en ingresos. La disparidad entre los bajos salarios y los altos salarios se ha incrementado rápidamente desde principios de los años noventa, lo que ha obligado a un creciente número de población no económicamente activa a buscar un empleo (mujeres, estudiantes, personas de la tercera edad), presionando aún más el mercado de trabajo y generando un excedente de fuerza de trabajo, de manera que el hecho de que haya más empleo no significa menos gente pobre.

Así como sucede con el incremento en la desigualdad en sueldos y salarios (abanico salarial), existe una mayor desigualdad en ingresos que provienen de dividendos, intereses, rentas y ganancias de capital, y todos estos cambios en conjunto explican el crecimiento en la desigualdad del ingreso en los hogares.

La desigualdad en los ingresos de mercado (ganancias, autoempleo, capital, etc.) ha crecido más rápidamente que la desigualdad de los ingresos netos (beneficios, entre otros), a partir de mediados de los ochenta y los años dos mil.

Por su parte, la Organización Internacional del Trabajo (OIT) establece que de 1995 a 2007 la desigualdad salarial se incrementó en dos tercios en el ámbito mundial, mientras que el crecimiento de los salarios se rezagó con respecto a la productividad. El salario fue inelástico al incremento del PIB per cápita, pues durante el periodo de 1995 al 2000 la elasticidad fue de



0.80% y en el 2001 a 2007 de 0.72%; en este último periodo un incremento de 1% del PIB generó un incremento de los salarios de 0.75%, mientras que un decremento de 1% del PIB generó un decremento de 1.55% de los salarios [OIT, 2008].

En 83 países (70% de la población mundial) disminuyó la participación de los salarios dentro del PIB con respecto a los beneficios de las empresas y otras formas de ingreso, en especial en el sector financiero, que por otro lado es el sector que más aplica el modelo del EVA y remunera a sus empleados en función de bonos vinculados con el rendimiento.

En otro estudio, la OIT muestra que el sector financiero ha incrementado su participación en el total de los beneficios corporativos de cerca de 25% a principios de los ochenta a 42% antes de la crisis actual, y los beneficios de las empresas no financieras se utilizan para pagar dividendos en vez de invertir en el sector real de la economía. Durante los años dos mil, menos de 40% de los beneficios en los países desarrollados se utilizaron para invertir en capacidad física, dicha inversión fue 8% menor que a principios de la década de los años ochenta.

La reducción global de los salarios como porcentaje del PIB ha sido más pronunciada en aquellos países que tienen prácticas financieras más riesgosas y dominantes [OIT, 2009].

La OCDE [2010] demuestra que ha habido una persistente pérdida de participación del salario dentro del valor agregado en el sector industrial de los países miembros, que iba de 5% a 15% de 1976 a 2006 y son reflejo de la más alta tasa de capital/producto, altos precios reales del petróleo, mayor ajuste de los costos laborales y un menor poder de negociación de los trabajadores.

Los salarios son el componente más importante de los ingresos de las familias, y de ellos depende en mucho su distribución, pero tanto en los países miembros de la OCDE como en México, los salarios han ido perdiendo participación y se han deteriorado, en especial se ha incrementado de manera significativa la desigualdad de ingresos entre los trabajadores de tiempo completo [OCDE, 2010: 92]. México es el país que muestra la mayor desigualdad del ingreso entre los trabajadores de tiempo parcial y de tiempo



NORA AMPUDIA

completo, y en los hogares donde más de un miembro de la familia trabaja [OCDE, 2010: 88-91], pero los niveles más elevados de concentración del ingreso se encuentran en los ingresos por capital (ingresos por activos financieros, intereses y rendimientos), y por autoempleo.

LA LUCHA POR LA DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO  
Y LA ABSORCIÓN DE LA INFLACIÓN:  
EL CASO DE MÉXICO

En la actualidad, los países desarrollados y algunos en desarrollo presentan bajos niveles inflacionarios, con bajo crecimiento económico y altas tasas de desempleo.

Un excelente estudio muestra cómo, en la Unión Europea, la financiarización ha llevado a la precarización del empleo y a la sustitución de la inversión productiva por la inversión financiera, generando bajas tasas de crecimiento económico, altas tasas de desempleo e incremento en la precarización del empleo [Álvarez Peralta y Luengo Escalonilla, 2010] y, aunque existe gran simetría con lo que sucede en México, la financiarización es un proceso llevado a cabo por las grandes trasnacionales que mediante la cultura organizacional del gobierno corporativo y el modelo del EVA, dan preferencia a la capitalización accionaria que generó un nuevo modelo de gestión que pasó de la lógica de “retener e invertir” a la lógica de “disminuir y distribuir”.

Para los países en desarrollo, y en especial en América Latina, la vía de la precarización del empleo sigue un sendero adicional a la globalización y la creciente competencia internacional y, junto con la relocalización de la producción para aprovechar los bajos costos de la mano de obra, los conduce a la absorción inflacionaria.

La teoría convencional (neoliberal) establece que a menor inflación mayor crecimiento económico, y a mayor flexibilidad del mercado de trabajo mayor generación de empleos, sin embargo la evidencia apunta en sentido contrario.

Los bajos niveles de inflación pueden estar asociados a un proceso de absorción de la inflación [Ampudia Márquez, 2010], que implica el hecho de que los índices de precios al consumo (INPC) muestran un incremento menor a los costos de producción. Lo anterior significa que el INPC es menor que el índice de precios al productor (INPP).<sup>19</sup> Bajo este marco, los productores no pueden trasladar al precio de mercado el incremento en sus costos de producción y buscan mecanismos alternos para absorber dichos costos.

El proceso de absorción de la inflación tiene diversas estrategias, entre las que destacan: la reingeniería de procesos, la subcontratación de procesos técnicos y administrativos de la mano de obra, y la reducción de costos laborales: salariales y no salariales, la reducción del financiamiento a los distribuidores, o el incremento del financiamiento con los proveedores.<sup>20</sup>

La absorción se realiza básicamente durante el proceso de formación de precios *–pricing–* mediante la reasignación de los ingresos entre los factores productivos y, dado que la empresa tiene un poder monopólico con sus trabajadores, el instrumento más utilizado es la reducción de los costos laborales, y en menor medida la reducción del margen de utilidad. Así, la inflación no siempre se manifiesta como un incremento generalizado de precios, pero siempre implica una pérdida de participación de los salarios y del poder adquisitivo de los mismos.

Ello implica que la inflación es una lucha por la distribución del ingreso entre los diversos agentes económicos, cuyo poder de negociación ha estado en constante cambio. Los actores principales son los trabajadores y los productores, pero los distribuidores,

<sup>19</sup> Resultado del incremento en la competitividad, la apertura externa, la existencia de un mercado interno deprimido, y la relocalización de las empresas en aquellos lugares donde el costo de la mano de obra es menor.

<sup>20</sup> Para profundizar en los elementos teóricos sobre la formación y determinación de precios, así como la medición del proceso de absorción de la inflación se puede consultar la tesis doctoral de Nora C. Ampudia “Debilitamiento del traspaso de la inflación, debilidades de la política monetaria y efectos en el mercado laboral”, Facultad de Economía-UNAM, 2009.

los consumidores, los sindicatos y los agentes financieros tienen también un peso.

El traspaso inflacionario y el proceso de absorción de la inflación se encuentran íntimamente relacionados con el poder de negociación de empresarios y trabajadores, la representatividad sindical y el poder de mercado de la empresa [Ampudia Márquez, 2011].

La gráfica 1 muestra el proceso de absorción de la inflación, en ella podemos ver cómo el crecimiento del INPP sobrepasa al INPC, la diferencia entre estos dos índices (INPC-INPP) es lo que se denomina tasa de traspaso inflacionario, si esta es positiva indica una sobrereacción y el incremento en costos se ha traspasado en su totalidad al consumidor con un margen adicional. Si es negativa, hay un proceso de absorción de la inflación, pues los costos son mayores a los precios de mercado. Mientras más nos acerquemos al eje horizontal el traspaso fue completo<sup>21</sup> y toda la inflación la absorbe el consumidor sin sobrereacción-inflación inercial.<sup>22</sup>

El proceso de absorción de la inflación modifica la estructura del índice de miseria,<sup>23</sup> elevando el componente del desempleo y reduciendo el componente inflacionario, como se muestra en la gráfica 2.

Lo interesante de la gráfica es observar cómo ha disminuido la participación del INPC y se ha incrementado la participación de la tasa de desocupación en el índice de miseria en México; de manera adicional, es sugestivo observar cómo la tasa de traspaso inflacionario muestra un continuo proceso de absorción de la

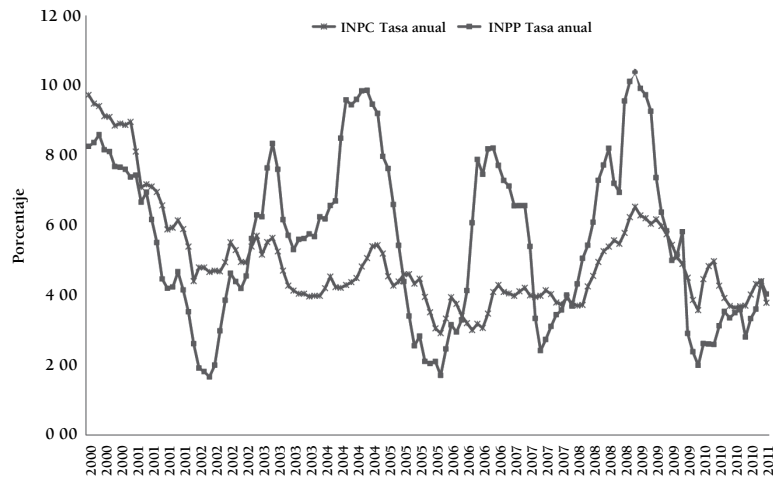
<sup>21</sup> Si los costos de producción se trasladan en su totalidad al precio de mercado, de manera que el INPC es igual al INPP, el resultado será cero, ello indica que ha habido un traspaso completo de los costos de producción al precio de mercado o consumidor; sin embargo, la situación es más improbable debido a los costos de facturación y difusión de los nuevos precios, así como los costos de la suela de zapatos entre otros.

<sup>22</sup> Un resultado positivo de INPC-INPP indica una sobrereacción inflacionaria, es decir que el incremento en los costos de producción se ha trasladado completamente a los precios de mercado, o consumidor, más un margen adicional que implica un efecto magnificado de la inflación y por tanto el peligro potencial del inicio de un proceso inercial.

<sup>23</sup> El índice de miseria es la suma de la tasa de inflación y la tasa de desempleo o desocupación, y cobró popularidad como indicador de la tensión económica durante la elección presidencial de 1980 en Estados Unidos [Dao Mai & Loungani, 2010].

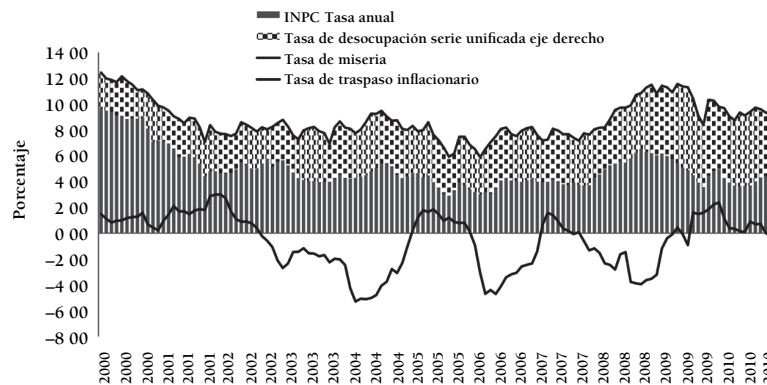
## CONCENTRACIÓN DEL INGRESO Y CRISIS FINANCIERA

**Gráfica 1. Absorción de la inflación**



Fuente: Banco de México.

**Gráfica 2. Índice de miseria**

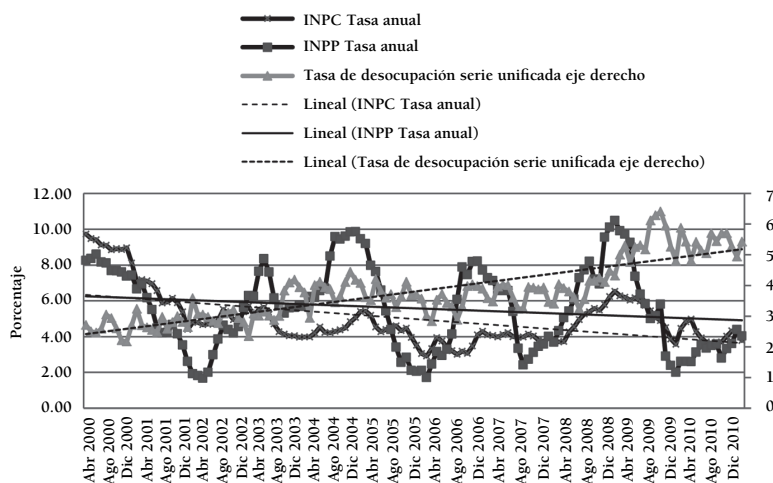


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México y el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

inflación, cuya acumulación puede explicar el incremento en las tasas de desocupación.

Para corroborar lo anterior, podemos observar la gráfica 3, que muestra con claridad mediante las líneas de tendencia, que la tasa de desocupación observa un comportamiento ascendente, mientras que el INPC muestra un comportamiento descendente; por su parte, aunque el INPP también observa un comportamiento descendente, su tendencia es menos pronunciada que la del INPC.

**Gráfica 3. Inflación al productor y desocupación**

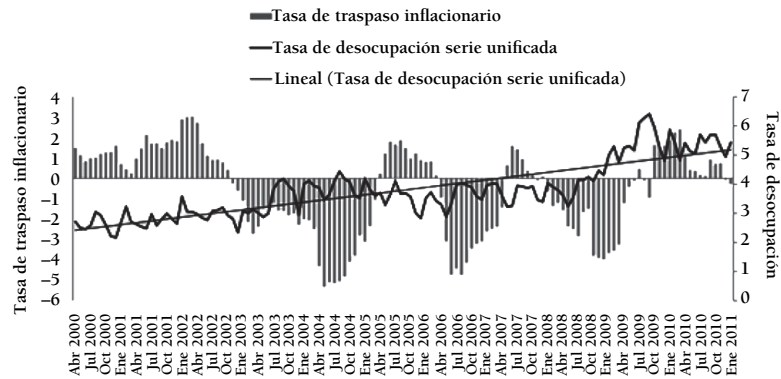


Fuente: Banco de México e INEGI.

La gráfica 4 nos demuestra la existencia de un continuo proceso de absorción de la inflación, con una creciente tendencia en la tasa de desocupación, hechos que no se daban en periodos previos [Ampudia Márquez, 2009].

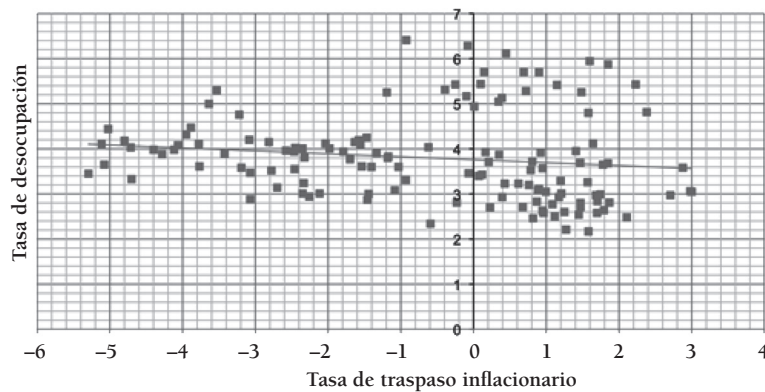
Por su parte, la gráfica 5 muestra que en el largo plazo existe una relación negativa entre la absorción de la inflación y la tasa de desocupación, sobre todo en las últimas fechas. Aun cuando tengamos que hacer pruebas de causalidad, es evidente una relación inversa.

**Gráfica 4. Traspaso inflacionario y tasa de desocupación**



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

**Gráfica 5. Absorción de la inflación y la tasa de desocupación**



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

## CONCLUSIONES

La concentración del ingreso y el incremento de la pobreza ha conducido al sobreendeudamiento de las familias y gobiernos, a problemas de liquidez y solvencia, y a la crisis financiera internacional actual, a su vez, esta crisis financiera retroalimenta el problema de la concentración del ingreso y la pobreza mediante el ajuste fiscal y monetario que los gobiernos instrumentan.

El proceso de concentración del ingreso se relaciona directamente con el fenómeno de *absorción de la inflación* no reconocido por ningún cuerpo teórico. Dicho fenómeno se ha ido agudizando a partir de los procesos de apertura externa y globalización, la flexibilización de los mercados en general, en especial del mercado de trabajo y el modelo de valor económico agregado.

Para este 2011 y el 2012, las principales empresas de consultoría en gestión han advertido ya sobre las presiones inflacionarias de los costos de producción y la dificultad que enfrentarán las empresas para traspasar dichos incrementos de la materia prima hacia los consumidores, por lo que tendrán que realizar ahorros en costos, reduciendo la capacidad de crecimiento de la economía [The Boston Consulting Group, 2010].

El *temor a la inflación* también es un fenómeno no reconocido por la teoría económica en general, y va asociado al temor a la flotación, dicho temor condujo a la serie de cambios estructurales y políticas de ajuste y estabilización que promovieron los principales organismos financieros internacionales en los países del mundo, muy en especial en las economías en desarrollo durante los setenta, ochenta y noventa.

El llamado Consenso de Washington y la globalización de las medidas propuestas generaron un proceso acelerado de apertura de la cuenta corriente (importaciones y exportaciones) y de la cuenta de capital (flujos de inversión extranjera) que profundizaron la globalización y la integración de los mercados generando una fuerte competencia que ha impuesto su principal ajuste en las empresas mediante nuevos modelos de gestión de sus flujos de efectivo, activos financieros y de los costos en general y,



particularmente, de los costos laborales, aun cuando los cambios en la legislación laboral no se presenten.

Existe un vínculo muy claro entre el fenómeno absorción de la inflación y las tasas de desempleo y precarización del empleo, así como un vínculo entre el incremento en la concentración factorial del ingreso y la financiarización de empresas, instituciones y familias, lo que conlleva bajas tasas de inflación con bajo crecimiento económico, que se acompañan de bajas tasas de crecimiento del empleo formal y altas tasas de inserción de la población no económicamente activa a los mercados de trabajo, generando un exceso de oferta que retroalimenta el círculo de precarización del empleo, baja inflación y bajo crecimiento económico.

El proceso de concentración del ingreso es multidimensional, pero se encuentra íntimamente vinculado al mercado de trabajo y al crecimiento económico. No reconocer la relación existente entre la formación de precios con la distribución del ingreso y la inflación, supone quedarnos en la superficie de un problema cuyas raíces se encuentran en la dinámica de los precios en el transcurso de sus diversas etapas: formación y determinación.

Tenemos así un panorama de baja inflación, pero una clara pérdida del poder adquisitivo de los salarios y contracción de la demanda efectiva, que las familias compensan mediante la obtención de créditos bancarios, generando mayor fragilidad financiera, porque no es lo mismo financiar el consumo mediante créditos que mediante ingresos, sobre todo si estos provienen de empleos permanentes y de calidad.

## BIBLIOGRAFÍA

Álvarez Peralta, I., y Luengo Escalonilla, F. [2010], *Financiarización y regresión social en la Unión Europea*, recuperado el 7 de abril de 2011, disponible en: <[www.ucm.es: http://www.ucm.es/info/epm/publicaciones/luengoalvarez2010.pdf](http://www.ucm.es/info/epm/publicaciones/luengoalvarez2010.pdf)>.

Ampudia Márquez, N. C. [2009], “Debilitamiento del traspaso de la inflación, debilidades de la política monetaria y efectos

- en el mercado laboral”, tesis doctoral, México, Facultad de Economía, UNAM.
- Ampudia Márquez, N. C. [2010], “Formación de precios, inflación y política monetaria”, en A. Girón, E. Correa, y P. Rodríguez, *Pensamiento poskeynesiano, de la inestabilidad financiera a la reestructuración macroeconómica*, México, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, pp. 169-202.
- [2011], “Política monetaria no convencional, traspaso inflacionario e impacto en la distribución factorial del ingreso”, en revista *Economía UNAM*.
- Baldacci, E., De Mello, L., y G. Inchauste [2002], “Crisis financieras, pobreza y distribución del ingreso”, recuperado el 26 de julio de 2011, disponible en: <www.imf.org: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2002/06/pdf/baldacci.pdf>.
- Brewer, P., Chandra, G., y C. Hock [primavera de 1999], “Economic value added: its uses and limitations”, recuperado el 26 de julio de 2011, de *findarticles.com*, disponible en: <http://findarticles.com/p/articles/mi\_hb6698/is\_2\_64/ai\_n28733860/pg\_3/?tag=mantle\_skin;content>.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe [2003], “Trabajo, desigualdad y pobreza”, en *Tendencias recientes en la región norte de América Latina*. Recuperado el 20 de marzo de 2011, disponible en: [www.cepal.org](http://www.cepal.org); disponible en: <http://www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/6/12246/P12246.xml&xsl=/mexico/tpl/p9f.xsl&base=/mexico/tpl/top-bottom.xsl>.
- Cottarelli, C. [2010], “Equitativa y sustancial: la tributación del sector financiero”, recuperado el 26 de julio de 2011, disponible en: <www.imf.org: http://www.imf.org/external/spanish/np/vc/2010/042510s.htm>.
- Dao Mai, C., y Loungani, P. [2010], “La tragedia del desempleo”, recuperado el 15 de enero de 2011, disponible en <www.imf.org: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2010/12/pdf/Dao.pdf>.

- Fernández Bujanda, L. [2006], “Flexibilización y precarización laboral”, recuperado el 15 de marzo de 2011, de fundación Escuela de Gerencia Social, disponible en: <<http://fegs.msinfo.info/fegs/archivos/pdf/FPL.PDF>>.
- Fondo Monetario Internacional [2010], “Inequality, leverage and crisis”, recuperado el 1 de marzo de 2011, disponible en: <[www.imf.org](http://www.imf.org): <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10268.pdf>>.
- Organización de Cooperación Económica para el Desarrollo (OCDE) [2010], “Growing unequal? income distribution and poverty in OCDE countries”, recuperado el 3 de diciembre de 2010, disponible en: <[www.oecd.org/dataoecd/48/56/41494435.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/48/56/41494435.pdf)>.
- Organización Internacional del Trabajo (OIT) [2008], “Informe mundial sobre salarios”, septiembre de 2008, recuperado el 15 de marzo de 2011, disponible en: <[http://www.ilo.org/global/publications/WCMS\\_100795/lang-es/index.htm](http://www.ilo.org/global/publications/WCMS_100795/lang-es/index.htm)>.
- [2009], “World of work report 2009: The global jobs crisis and beyond”, recuperado el 24 de noviembre de 2010, disponible en: <[www.ilo.org: http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/documents/publication/wcms\\_118384.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/documents/publication/wcms_118384.pdf)>.
- The Boston Consulting Group [2010], “Collateral damage, preparing for a two-speed world: accelerating out of great recession”, recuperado el 26 de julio, disponible en: <[www.bcg.com](http://www.bcg.com): <http://www.bcg.com/documents/file36762.pdf>>.

**Anexo estadístico**, ir a: <http://tinyurl.com/9wsa7x5>





## TRAMPA DE LIQUIDEZ Política monetaria y especulación financiera

*Josefina León,\* Eva Ugarte\*\* y Eddy Lizarazu\*\*\**

El objetivo de este artículo es realizar algunas reflexiones en torno a la trampa de liquidez, una idea originalmente planteada por J. M. Keynes en la *Teoría general de la ocupación el interés y el dinero* (1936) y enfatizada por Hicks [1937] como la característica esencial del modelo de Keynes. Recientemente, el concepto de trampa de liquidez ha sido modificado a la luz de las aportaciones de P. Krugman [1998, 2009] quien le dio un nuevo impulso a finales de la última década del siglo pasado. A esto, debemos también añadir la contribución y crítica que A. Meltzer [1995] realiza desde la perspectiva monetarista. Estos elementos teóricos nos proporcionan un marco para analizar la trampa de liquidez que está asociada a uno de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, la cual ha desempeñado un papel fundamental

\* Profesora investigadora del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, e-mail: <llmj@correo.azc.uam.mx>.

\*\* Maestra en Economía y estudiante del doctorado en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma Metropolitana, e-mail: <evaug@hotmail.com>.

\*\*\*Profesor investigador del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Iztapalapa, e-mail: <eddy.lizarazu@gmail.com>.

en la política económica adoptada por algunos países, principalmente Estados Unidos, para afrontar las consecuencias de la crisis financiera mundial.

La tesis central de este trabajo, es que el exceso de liquidez mundial alimenta la especulación financiera en las economías emergentes. Se analiza el caso particular de la economía mexicana.

## INTRODUCCIÓN

La crisis financiera mundial de 2008 fue de tal magnitud que los gobiernos de distintos países, sobre todo de las economías desarrolladas, se vieron en la necesidad de intervenir, aplicando políticas económicas de carácter expansivo. Lo anterior constituye un hecho histórico que solo puede ser comparado con la Gran Depresión de 1929-1933, época en que las ideas de la teoría clásica que planteaban el *laissez faire* se vieron rebasadas por la crisis económica. En este contexto J. M. Keynes escribe la *Teoría general... op. cit.* [1936], obra en la que plantea que el mecanismo de ajuste de precios en una economía de mercado es insuficiente para corregir los desequilibrios económicos. Por tanto, la única forma para salir de la recesión es mediante la política económica, dado que el problema del desempleo no se debe a la existencia de un salario real superior al de equilibrio en el mercado laboral, como postula la teoría clásica, sino al hecho de que la demanda efectiva es insuficiente.

La teoría de Keynes es una teoría general, en el sentido de que pretende explicar el comportamiento de una economía capitalista sujeta a fluctuaciones económicas; en un extremo tendríamos la posición asociada a una profunda depresión económica, y por el otro lado la situación de pleno empleo. Keynes señala que existen diferentes factores, tanto objetivos como subjetivos, que hacen que por lo general, las economías capitalistas fluctúen a niveles inferiores del pleno empleo y por arriba de la situación extrema de depresión económica. Por tanto, la situación de equilibrio con pleno empleo es un caso extremo y corresponde a la

explicación de la teoría clásica, que en su versión moderna se asocia con la “nueva economía clásica” (NEC), corriente en la que el equilibrio económico se relaciona con la tasa natural de desempleo.

Como es conocido, Keynes realiza su planteamiento haciendo una crítica a la teoría clásica en la que él mismo había sido formado, lo cual ha sido fuente de controversia, tanto entre los economistas de su época como entre los actuales.<sup>1</sup> El trabajo que contribuyó de manera fundamental para dar a conocer las ideas de Keynes desde una perspectiva neoclásica fue el famoso artículo de J. R. Hicks [1937], en el cual el autor afirma que la principal aportación de Keynes es la teoría de la preferencia por la liquidez, donde la demanda de dinero depende tanto del nivel de ingreso como de la tasa de interés. Como veremos, para Hicks la *Teoría general... op. cit.*, de Keynes corresponde al caso especial de depresión profunda, más conocido en la literatura como la trampa de liquidez o caso keynesiano.

Durante el periodo posterior a la segunda guerra mundial y hasta principios de la década de los años setenta, la trampa de liquidez fue considerada como un caso extremo, una situación en la que la política monetaria perdía su eficacia y en que la política fiscal era extremadamente eficaz, dado que bajo una situación de este tipo, el efecto desplazamiento o de *crowding out* se anula. Lo anterior influyó en el debate entre fiscalistas y monetaristas en relación con las elasticidades de las funciones *IS* y *LM*; los primeros favorecían el uso de instrumentos de la política fiscal, mientras que los monetaristas eran partidarios de los instrumentos monetarios. Como es conocido, los fiscalistas dominaron sobre los monetaristas, situación que se vio favorecida por los acuerdos monetarios de Bretton Woods de 1944-1971, en los que se estableció un régimen cambiario de tipo de cambio fijo. Y de acuerdo con el modelo de Mundell-Fleming, si el tipo de cambio es fijo, la política fiscal es eficaz, mientras que la política monetaria es ineficaz.

<sup>1</sup> En relación con este punto, Weintraub E. Roy [1979] tiene un capítulo titulado: “Las 4 827 interpretaciones del sistema de Keynes”.

La situación de estanflación económica de la década de los setenta generó el rompimiento del consenso keynesiano y el surgimiento de nuevas corrientes macroeconómicas, como el monetarismo, encabezado por Milton Friedman y la *nueva economía clásica* en la que autores como Robert Lucas, Tomas Sargent, F. E. Kydland y E. C. Prescott tuvieron un papel fundamental. En este contexto, la discusión sobre la trampa de liquidez deja de tener importancia y la política fiscal pasa a desempeñar un papel secundario, pues una preocupación fundamental va a ser el equilibrio de las finanzas públicas. En lo que se refiere a la política monetaria, los monetaristas le van a asignar un papel esencial, dado que en el corto plazo el dinero es no neutral, y las variaciones imprevistas en la cantidad de dinero generan fluctuaciones en la actividad económica. Por tanto, si se quiere mantener crecimiento económico con estabilidad de precios, Friedman recomienda que la tasa de crecimiento monetario sea constante y acorde con el crecimiento de la actividad económica, dado que en el largo plazo el dinero es neutral.

Por su parte, la *nueva economía clásica* tiene dos vertientes: 1. La teoría del ciclo monetario de Lucas, en la que las variaciones imprevistas en la cantidad de dinero generan desviaciones transitorias del nivel de actividad económica en relación con su nivel de equilibrio de largo plazo asociado con la tasa natural de desempleo; 2. La teoría del ciclo real de los negocios representada por Kydland y Prescott, en la cual el dinero es neutral y la oferta monetaria es endógena (bajo este enfoque la teoría monetaria se separa de la teoría macroeconómica).

De lo anterior se deduce que en la década de los años setenta y ochenta la discusión relacionada con la trampa de liquidez quedó en el olvido ante las duras críticas al keynesianismo realizadas por autores como Lucas y Sargent [1978]. Por otra parte, a principios de los años ochenta se desarrolla la *nueva economía keynesiana* (NEK), corriente ortodoxa que plantea la no neutralidad del dinero y la eficacia de la política monetaria en el corto plazo, asociada a factores como la existencia de rigideces nominales y reales en los precios, la competencia imperfecta y las fallas de



coordinación. Los modelos planteados en el marco de la NEK asumen expectativas racionales y utilizan fundamentos microeconómicos, con el fin de explicar de manera endógena la existencia de lo que ellos consideran como fallas de mercado en el corto plazo. Por tanto, los autores de la NEK tampoco le van a dar importancia al concepto de la trampa de liquidez.

En la década de los noventa, Paul Krugman, Premio Nobel de Economía en 2008, señalaba que en la crisis de Japón se presentó una situación de trampa de liquidez y que una situación similar se vive en la crisis financiera mundial del siglo XXI, con lo cual renace la discusión sobre este concepto en el marco de la macroeconomía moderna.<sup>2</sup>

El objetivo del artículo es abordar la discusión en relación con la trampa de liquidez, el concepto fue originalmente planteado por D. H. Robertson, J. M. Keynes lo retoma en la *Teoría general... op. cit.* [1936], aunque le da un significado diferente.<sup>3</sup> Posteriormente el concepto de trampa de liquidez de Keynes se incorporó al modelo *IS-LM* de Hicks [1937], que fue criticado por autores como Meltzer [1995] y posteriormente Krugman [1998] propuso un acercamiento diferente al presentado en el enfoque tradicional del modelo keynesiano ortodoxo. Nos parece importante realizar este estudio porque los sucesos que se presentaron en la economía japonesa durante la década de los noventa y la actual crisis financiera mundial de 2008 han dado lugar a un renovado interés en el concepto de la trampa de liquidez. De manera adicional, su estudio está relacionado con uno de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, que es la tasa de interés en el mercado de dinero.

<sup>2</sup> Boianovsky [2003] menciona a autores como McKinnon y Ohno [1977], Fuhrer y Madigan [1977], Krugman [1998, 1999, 2000], Svensson [2001], Woodford [2002], Gordon [2000], Froyen [2002], Colander y Gamber [2002], Mankiw [2003], Krugman y Obstfeld [2003].

<sup>3</sup> La noción de “trampa de liquidez” es una frase de Dennis Robertson [1936, 1940], el autor la plantea en un contexto diferente al que considera Keynes en la *Teoría general... op. cit.* Para mayor información sobre este punto véase [Boianovsky, 2003: 1-2].



JOSEFINA LEÓN, EVA UGARTE Y EDDY LIZARAZU

En este trabajo argumentamos que el exceso de liquidez mundial alimenta la especulación financiera en economías emergentes. Se hacen algunos comentarios sobre la situación actual de la economía mexicana relacionada con la entrada de inversión extranjera indirecta y su impacto sobre variables como el Índice de Precios y Cotizaciones del Mercado de Valores, el tipo de cambio y las reservas internacionales.

El artículo se integra por cuatro apartados, el primero de ellos corresponde a esta Introducción; en el segundo se plantea la trampa de liquidez en el marco del modelo *IS-LM* de Hicks; en el tercero se resumen las ideas centrales de Meltzer [1995] y de Krugman. En la cuarta sección realizamos una serie de reflexiones sobre la crisis actual y la trampa de liquidez a la luz de observar algunos fenómenos de la economía mexicana. Por último, en este mismo apartado se presentan las conclusiones del estudio.

## EL ANÁLISIS DE HICKS Y EL MODELO *IS-LM*

Uno de los principales aspectos del famoso artículo de J. R. Hicks [1937] titulado “Keynes y los ‘clásicos’: una posible interpretación”, es su afirmación de que la característica central de la *Teoría general... op. cit.*, de Keynes que la distingue del análisis clásico, es la existencia de un piso a la tasa de interés, que se representa por medio de una sección horizontal en la curva *LM* (originalmente llamada *LL*), ubicada en la parte izquierda de la misma. En efecto, para Hicks lo más importante del libro de Keynes es que:

No solo es posible mostrar que determinada oferta de dinero implica determinada relación entre la renta y el interés (nuestra curva *LL*), sino que también podemos afirmar proposiciones referentes a la forma de la curva. A su izquierda tenderá a ser casi horizontal, y a su derecha casi vertical. Esto se debe a que (1) existe un cierto mínimo por debajo del cual es muy poco probable que pueda situarse el tipo de interés, y (2) existe un nivel máximo de renta que puede financiarse con una cantidad dada de dinero [Hicks, 1937:148].



De acuerdo con Hicks, la teoría de Keynes cobra relevancia si debido a un frágil incentivo a invertir, o una elevada propensión a ahorrar, la curva *IS* cae a la izquierda y cruza la sección de pendiente cero de la curva *LL*. En este caso, la tasa de interés no es influida por factores reales (como en la teoría clásica) y el ingreso no se ve afectado por cambios en la oferta monetaria. Como subrayó Hicks, un incremento en la oferta de dinero no puede reducir la tasa de interés aún más: la curva *LL* se desplaza a la derecha, pero las partes horizontales son casi las mismas. Por tanto, Hicks concluye que la teoría de Keynes es la economía de la depresión.

Cabe señalar que esta descripción de la *Teoría general...* *op. cit.*, por parte de Hicks, en términos de la sección horizontal de la curva *LL*, origina la idea de que la política monetaria es ineficaz en periodos de depresión y también tiene la intención de discutir una de las ideas de Keynes, en relación con que un incremento en el incentivo para invertir no afectará a la tasa de interés, sino solamente al nivel de empleo. En la *Teoría general...* *op. cit.*, Keynes plantea la trampa de liquidez (aunque nunca la llama así) como una situación en la que:

Hay la posibilidad [...] de que, tan pronto como la tasa de interés ha bajado a cierto nivel, la preferencia por liquidez pueda volverse virtualmente absoluta en el sentido de que casi todos prefieran efectivo a conservar una deuda que da una tasa de interés tan baja. En este caso, la autoridad monetaria habría perdido el control efectivo sobre la tasa de interés; pero aunque este caso extremo pueda llegar a tener importancia práctica en el futuro, aún no conozco ningún ejemplo de él [Keynes, 1984:185].

De lo anterior se deduce que el caso de la trampa de liquidez es planteado por Keynes solamente como una curiosidad teórica. A pesar de ello, Hicks interpreta a Keynes haciendo especial énfasis precisamente en la trampa de liquidez, como la piedra angular de la teoría de Keynes.

Desarrollado y popularizado posteriormente gracias a los aportes de autores como F. Modigliani, A. Hansen y P. Samuelsson,

el modelo *IS-LM* de Hicks se convirtió en el esquema básico para realizar análisis de política económica hasta principios de la década de los años setenta. Como sabemos, en este modelo existen dos sectores: el real y el monetario. Las curvas *IS* y *LM* representan las combinaciones de ingreso y tasa de interés asociadas con el equilibrio en cada uno de estos sectores. El equilibrio del modelo se alcanza de manera simultánea en el punto donde ambas curvas se cruzan. Si el nivel de ingreso de equilibrio así determinado es inferior al de pleno empleo, entonces la intervención del gobierno es importante, pues mediante la política monetaria y fiscal se puede elevar el nivel de actividad económica y de empleo. El grado de efectividad de estas políticas dependerá de los valores que tomen los parámetros estructurales del modelo que determinan la pendiente de las curvas *IS* y *LM*.

Debido a que en este trabajo nos enfocamos en el análisis de la política monetaria, no abundaremos en aspectos relacionados con la política fiscal; no obstante, sabemos que esta desempeña un papel fundamental en el *IS-LM*. Ahora bien, la fuerza del mecanismo de transmisión de la política monetaria en este modelo depende de tres factores: el grado en que la tasa de interés caiga ante un aumento en la oferta monetaria, el grado en que la inversión responda ante una caída en la tasa de interés y el tamaño del multiplicador. Con base en esto, se puede decir que la política monetaria será más efectiva entre mayor sea la sensibilidad de la demanda de dinero y de la inversión ante variaciones en la tasa de interés. Por otra parte, este mecanismo de transmisión de la política monetaria se romperá (no tendrá efectos sobre el nivel de ingreso) cuando la economía se encuentre en una trampa de liquidez (la demanda especulativa de dinero sea perfectamente elástica con respecto a la tasa de interés; p. ej. *LM* horizontal) y cuando la inversión sea perfectamente inelástica con respecto a la tasa de interés; es decir, *IS* vertical.

Es importante recordar que en el modelo *IS-LM* el equilibrio con desempleo involuntario puede atribuirse, según Modigliani [1944], a la existencia de salario nominal rígido (está fijado de manera exógena), en cuyo caso se dice que el salario real es demasiado

alto en relación con el nivel que logra el vaciamiento del mercado de trabajo. En este contexto, se argumenta que mientras existan rigideces, la economía puede permanecer en una situación de equilibrio, pero con desempleo persistente. Por tanto, la única manera de disminuir el desempleo es por medio de política económica expansiva.

Si por el contrario, se hace el supuesto neoclásico de que existe plena flexibilidad de precios y salarios, entonces la economía será capaz de auto-equilibrarse hasta alcanzar su nivel de pleno empleo. El proceso de ajuste que permite alcanzar este resultado se conoce en la literatura macroeconómica como “efecto Keynes”. Sin embargo, hay dos casos especiales en los que a pesar de la existencia de plena flexibilidad de precios y salarios, la economía no puede auto-equilibrarse al nivel de pleno empleo. Uno de estos casos es el de la trampa de liquidez y el otro es cuando la demanda de inversión es insensible ante cambios en la tasa de interés. Analizaremos aquí solo el primer caso, que es el que nos interesa.

Se parte del supuesto de que la economía se encuentra inicialmente en la intersección de las curvas  $IS$  y  $LM$ , pero con un nivel de ingreso inferior al de pleno empleo ( $Y_0 < Y_F$ ), tal como lo muestra el punto  $E_0$  del esquema 1. Esto implica que al nivel de salario real  $(W/P)_0$ , la oferta de trabajo es superior a la demanda ( $S_L > D_L$ ), lo que induce una caída en los salarios monetarios ( $W$ ) que a su vez reduce los costos de las empresas y también los precios ( $P$ ). La reducción en los precios incrementa el valor real de la oferta monetaria ( $M/P$ ), desplazando a la derecha a la curva  $LM$ , pero en el caso de la trampa de liquidez el incremento en los saldos reales es totalmente absorbido por los saldos especulativos.<sup>4</sup> Es decir, cuando la demanda de dinero es perfectamente elástica con respecto a la tasa de interés ( $i^*$ ), el exceso de saldos

<sup>4</sup> En términos de la teoría cuantitativa esto se puede interpretar de la siguiente manera: el incremento en los saldos reales generado por la caída en el nivel de precios se traduce en una caída de igual proporción en la velocidad de circulación del dinero, sin efecto alguno sobre el ingreso real [ $\Delta \frac{M}{VP} = -\Delta \frac{V}{V}$ ].

no será canalizado al mercado de bonos, y esto impide la reducción de la tasa de interés al nivel requerido ( $i_1$ ) para estimular la demanda agregada y alcanzar el pleno empleo ( $Y_F$ ). Si la demanda agregada no es estimulada con política fiscal expansiva, no habrá fuerza que modere la caída de los precios, de manera que estos se reducirán en la misma proporción que los salarios y por ende, el salario real se mantiene al nivel inicial. Es decir, la demanda agregada es insuficiente y la economía permanece en una situación de equilibrio, pero con desempleo.

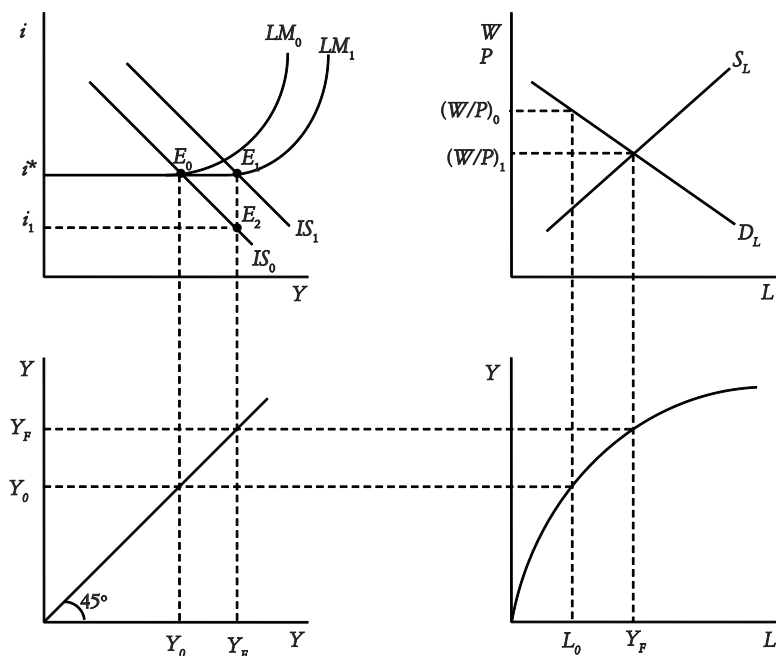
En este caso, la única forma de incrementar la demanda agregada y alcanzar el pleno empleo es mediante una expansión fiscal, lo que se representa en el esquema 1 por un desplazamiento de la curva IS; vemos que una política de este tipo no genera efectos sobre la tasa de interés, motivo por el que el efecto multiplicador del gasto sobre el nivel de actividad económica es máximo, es decir, bajo esta situación el ascenso en el gasto público no desplaza al gasto privado; el nivel de actividad económica y empleo aumentan, de  $Y_0$  a  $Y_F$  y  $L_0$  a  $L_F$ , respectivamente. Y de acuerdo con la función de producción, disminuye el producto marginal del trabajo, con lo que el nivel de salario real se reduce de:

$$\left(\frac{W}{P}\right)_0 \text{ a } \left(\frac{W}{P}\right)_1$$

En síntesis, cuando la economía se encuentra en una trampa de liquidez, el “efecto Keynes” no opera, por lo que la única forma de alcanzar el pleno empleo es mediante política fiscal expansiva. Esta conclusión, que resulta de combinar el modelo *IS-LM* con el supuesto neoclásico de plena flexibilidad de precios y salarios, fue utilizada para argumentar que Keynes no proporcionó una “teoría general” robusta sobre la existencia de equilibrio con desempleo; el cual, en este esquema, solo se presenta en tres casos: trampa de liquidez, insensibilidad de la inversión ante variaciones en la tasa de interés y en el caso de que existan rigideces en el sistema.

Por otro lado, desde un punto de vista teórico, mientras los precios y salarios sean perfectamente flexibles, aun en los casos especiales mencionados antes (inversión inelástica respecto a la tasa de interés y trampa de liquidez), el sistema se auto-equilibrará

Esquema 1. La trampa de liquidez



Fuente: Snowdon y Vane, 2005:117.

al pleno empleo, esto si se considera la introducción del “efecto Pigou” o “efecto riqueza”, el cual devuelve poder a la política monetaria por la vía de expandir la función  $IS$ , pero es probable que este efecto sea de magnitud insignificante [De Gregorio, 2007:527]. Sin embargo, la discusión de este punto queda fuera de los objetivos de este capítulo.

## MELTZER Y EL MECANISMO DE TRANSMISIÓN MONETARIA ASOCIADO AL PRECIO DE LOS ACTIVOS

El análisis del mecanismo de transmisión monetaria se aborda por diferentes canales, F. Mishkin [1995] señala los siguientes: canal de la tasa de interés, canal de los precios de los activos,

canal del tipo de cambio y canal del crédito. Por tanto, el modelo *IS-LM* omite importantes aspectos del proceso de transmisión, ya que solo considera el canal de la tasa de interés, lo que en la perspectiva de Allan Meltzer [1995] resulta demasiado restrictivo, dado que las variaciones monetarias van a tener importantes efectos reales en el corto plazo.

Para comprender las ideas de Meltzer es importante tener en cuenta el mercado de dinero en la perspectiva monetarista. Friedman [1956] inicialmente presentó su restauración de la teoría cuantitativa como una teoría de la demanda de dinero, en su perspectiva la demanda de dinero (como la demanda de otros activos) produce un flujo de servicios a los tenedores y depende de tres factores principales: 1. La restricción de la riqueza, la cual determina la cantidad máxima de dinero que puede ser sostenido; 2. El retorno o rendimiento del dinero en relación con el rendimiento de otros activos financieros y reales, en los cuales se puede tener la riqueza; 3. Los gustos y preferencias del agente representativo. La forma en que se distribuye la riqueza depende de las tasas relativas de rendimiento de los distintos activos. Entre los activos se encuentra el dinero, los bonos, las acciones y los activos físicos. En equilibrio, la riqueza se distribuye de tal manera que las tasas de rendimiento marginal sean iguales.

Para Friedman la demanda de dinero es una función estable asociada a un número limitado de variables, entre las cuales se encuentra el ingreso permanente, el rendimiento de los activos financieros y la tasa esperada de inflación.<sup>5</sup> En la perspectiva de este autor, la demanda de saldos reales va a formar parte de las decisiones que el agente económico toma en relación con su cartera de activos financieros. Como señalan Snowdon y Vane [2005], de lo anterior se deduce que el proceso de ajuste en el portafolio es un punto central del monetarismo, lo cual sirve para explicar el mecanismo de transmisión de la política monetaria y sus efectos en el sector real en el corto plazo.

<sup>5</sup>Esta versión simplificada de la función de demanda de dinero de M. Friedman es la que presentan Snowdon y Vane [2005: 165-168].



En este contexto, Meltzer [1995] estudia el mecanismo de transmisión monetaria; entre los principales supuestos se pueden señalar los siguientes: la información de los agentes económicos es imperfecta y tiene un costo, las expectativas de los agentes económicos en relación con los precios esperados son adaptativas (supuesto implícito); la economía se integra por los mercados de activos y de producción de bienes y servicios. El mercado de activos a su vez está constituido por la interacción del mercado monetario, de bonos y de bienes de capital. Un aspecto importante es el supuesto de que la información fluye más rápido en el mercado de activos en comparación con el mercado de producción, lo que determina que la velocidad de ajuste de los mercados ante variaciones monetarias sea distinta.

A continuación vamos a señalar las condiciones de equilibrio en los dos mercados, para posteriormente analizar, en la perspectiva de Meltzer, el mecanismo de transmisión asociado a una política monetaria de carácter expansivo. En el planteamiento del autor es muy importante el papel que va a desempeñar el canal de los precios de los activos, que en este caso se integran por: a) el dinero (o base monetaria); b) los bonos o títulos financieros que otorgan una tasa de interés; y c) el precio del capital físico, que comprende bienes de capital y de consumo duradero. Los agentes (hogares) pueden elegir una combinación entre los tres activos para formar su cartera de inversión, los activos no son sustitutos perfectos.

En la situación inicial de equilibrio se determinan los niveles de la tasa de interés ( $i_0$ ), el precio del capital físico ( $P_{K0}$ ) y el nivel de producto ( $y_0$ ), al cual le corresponde un nivel de precios  $P_0$ . Partiendo del equilibrio, si la autoridad monetaria por medio de operaciones de mercado abierto compra títulos, aumenta la cantidad de dinero que hay en la economía, lo que provoca una caída en la tasa de interés ( $i_1$ ) y un aumento en el precio del capital real ( $P_{K1}$ ). Es decir, ante una variación imprevista en la oferta monetaria se genera un desequilibrio en la cartera de activos de los agentes económicos, que ahora tienen una mayor cantidad de dinero, debido a que si el rendimiento marginal de cualquier activo

se reduce, también cae la tasa de rendimiento del dinero. Por tanto, el exceso en los saldos monetarios es intercambiado por activos financieros y reales (como bienes de producción y bienes de consumo duradero), con lo que sus precios se modifican hasta que el equilibrio sea restablecido.<sup>6</sup>

En el corto plazo, los cambios en la tasa de interés y en el precio de los activos van a tener un impacto en el mercado de producto, ya que en el modelo que Meltzer plantea, un impulso monetario es absorbido por dos vías: por la modificación de los precios relativos en el mercado de activos y por la producción real en el mercado de bienes. Según Meltzer, a pesar de que el mercado de activos se ajusta de manera rápida y regresa a su nivel de equilibrio, no es así para el mercado de producto, ya que en este, la información no fluye tan rápido como en el mercado de activos, lo que implica efectos sobre las variables reales. La variación en la tasa de interés influye en el costo de los medios de producción de las empresas, por lo que un descenso en la tasa de interés reduce los costos de la nueva producción, lo que aunado a un aumento en el nivel de precios del capital físico (precios de los activos presentes), provoca que el precio relativo de la nueva producción se reduzca.

La disminución en la tasa de interés ( $i_1$ ) genera un aumento en la compra de medios de producción, lo que incrementa la demanda agregada y con ello el nivel de producción ( $y_1$ ), empleo y precios ( $P_1$ ). En la perspectiva de Meltzer, el dinero es no neutral en el corto plazo, sus variaciones generan cambios en variables reales y nominales en los mercados de activos y de bienes; pero en el largo plazo el dinero es neutral, es decir, las variaciones en la cantidad de dinero solo afectan a las variables nominales, mientras que las variables reales se ajustan a sus niveles naturales.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> En lo que se refiere al mercado de bonos una mayor liquidez implica una mayor demanda de bonos, con lo que disminuye la tasa de interés y aumenta su precio. Lo anterior implica que el volumen de bonos en manos del sector privado se reduce. Es decir, la deuda del sector privado cae y aumenta la deuda del sector público.

<sup>7</sup> Los ajustes de corto plazo sobre los precios relativos y la producción real se derivan del supuesto de información imperfecta y del hecho de que para los agentes económicos

Meltzer plantea que ante los efectos que tienen las variaciones de la cantidad de dinero sobre la tasa de interés y los precios de los activos, se deben tener presentes aspectos como los siguientes: 1. Considerar cómo se financia el déficit público, sobre todo si es mediante monetización o con la emisión de deuda, ya que esto genera impactos en el mercado de activos; 2. En el contexto del modelo *IS-LM* un incremento del gasto público financiado con emisión monetaria puede mantener la tasa de interés en un nivel fijo, con lo que se evitan efectos sobre el consumo y la inversión del sector privado. Sin embargo, para Meltzer lo anterior no es correcto, ya que aunque la tasa de interés se mantenga constante, el aumento en la cantidad de dinero se traduce en un incremento en los precios relativos de la nueva producción, lo que afecta las decisiones sobre consumo e inversión del sector privado. Por lo que, una tasa de interés fija no indica que la política monetaria no tenga efectos en el nivel de la producción, y 3. Meltzer utiliza el argumento anterior para señalar que el caso de la trampa de liquidez, no implica que ante cambios nulos en la tasa de interés, la política monetaria no afecte a los precios relativos en el corto plazo. Es decir, la tasa de interés no representa la única vía del mecanismo de transmisión. Ante una tasa de interés fija, un aumento en la cantidad de dinero se traduce en cambios en precios relativos, que se reflejan en el ascenso en los precios de los bonos y del capital físico, lo que modifica las decisiones de gasto de los agentes económicos [Meltzer, 1995: 56].

Vemos que, en contraste con la ortodoxia keynesiana, los monetaristas argumentan que el dinero es sustituto de un amplio rango de activos reales y financieros, y que no hay un activo único

---

las variaciones en la cantidad de dinero son imprevistas, lo cual se asocia con la ausencia de reglas de política monetaria. Si los agentes tuvieran información en relación con las decisiones que va a tomar el banco central, entonces podrían adaptar sus expectativas a las nuevas circunstancias, y así el efecto del impulso monetario tendría repercusiones únicamente sobre los precios nominales. Por lo anterior, Meltzer se expresa a favor de las reglas monetarias, la regla que propone se basa principalmente en el acceso a la información de los agentes económicos sobre la acción de política monetaria, esto con la finalidad de que sus expectativas sean certeras.



JOSEFINA LEÓN, EVA UGARTE Y EDDY LIZARAZU

o grupo de activos que pueda ser considerado como sustituto cercano del dinero. En consecuencia, los monetaristas atribuyen mayor fuerza y efectos más directos sobre el gasto agregado a los impulsos monetarios en el corto plazo.

#### KRUGMAN Y SU VERSIÓN MODERNA DE LA TRAMPA DE LIQUIDEZ

Los sucesos que se presentaron en la economía japonesa durante la década de los años noventa fueron escenario de un renovado interés por analizar la trampa de liquidez. Para Paul Krugman:

Los años noventa fueron el invierno del descontento japonés. Debido quizás a su población en proceso de envejecimiento, y quizá también debido a un nerviosismo con respecto al futuro, el público japonés no parece estar dispuesto a gastar lo suficiente para utilizar la capacidad de la economía, incluso a una tasa de interés de cero. Japón, dicen los economistas, ha caído en la temida “trampa de liquidez [Krugman, 2009: 79].

En un trabajo anterior, Krugman [1998a] propuso un acercamiento diferente al presentado en la perspectiva tradicional del modelo keynesiano ortodoxo. Este autor señala que una razón importante para no tomar como punto de partida a dicho modelo, es que muchos economistas lo consideran demasiado *ad hoc* como para ser sujeto de una consideración seria. Por tal motivo, el autor se propone demostrar que la trampa de liquidez es una situación posible en un modelo que incorpora varios de los elementos del análisis macroeconómico moderno que no se encuentran en el *IS-LM*, tales como la elección intertemporal, las expectativas racionales y el grado de apertura de la economía, pues señala que casi todos los análisis de la trampa de liquidez se han llevado a cabo sin considerar el comercio exterior y la movilidad de capitales.

De acuerdo con Krugman, la trampa de liquidez se puede definir como aquella situación en la que la política monetaria convencional se ha vuelto impotente, porque las tasas nominales

de interés son nulas o casi nulas, de manera que inyectar base monetaria a la economía no tiene ningún efecto, porque el dinero y los bonos son vistos por el sector privado como sustitutos perfectos [Krugman, 1998a: 141].

Uno de los resultados más importantes del modelo propuesto por Krugman es que la posibilidad de una trampa de liquidez no depende de la existencia de rigideces nominales. Su exposición inicia con el planteamiento de un modelo de economía cerrada extremadamente estilizado, en el que muestra las relaciones entre cuatro variables: oferta monetaria, tasa de interés, nivel de producto y el nivel de precios. En primer lugar, analiza el caso de una economía con precios flexibles y pleno empleo. La cuestión fundamental que el autor trata de mostrar con esta primera versión del modelo, son las circunstancias bajo las cuales la autoridad monetaria puede perder su habilidad para influir sobre el nivel de precios. Posteriormente, investiga el papel de la política monetaria en una trampa de liquidez bajo el supuesto de que los precios nominales son inflexibles a la baja y la economía se encuentra operando en un nivel inferior al pleno empleo.

La conclusión central es que si los agentes tienen expectativas hacia la baja con respecto a su nivel de ingreso futuro, van a querer mantener un elevado nivel de ahorro en el presente, aun con una tasa de interés nominal nula,<sup>8</sup> por lo que no importa en qué proporción aumente el gobierno la oferta monetaria, ya que el exceso de esta será simplemente sustituida por bonos y por tanto no se reflejará en un aumento en el gasto.

Krugman subraya que si la política monetaria expansiva implica solo cambios temporales en la oferta monetaria, de manera que los agentes consideran que el banco central hará lo que sea necesario para restaurar la oferta monetaria futura a su nivel original (esto es, cuando se supone que hay un compromiso con

<sup>8</sup> La tasa de interés real de equilibrio que figura en este modelo se puede entender como determinada por la confrontación entre el cociente de utilidades marginales de periodos sucesivos (tasa de sustitución intertemporal) y la tasa de interés real que satisface la ecuación de Fisher.

la estabilidad de precios), la política monetaria será inefectiva para sacar a la economía de la trampa de liquidez.

Ahora bien, el caso que resulta interesante analizar es el de una economía con desempleo. En este contexto, si el sistema económico se encuentra en una trampa de liquidez, un aumento permanente en la oferta monetaria<sup>9</sup> incrementaría el nivel esperado de los precios futuros y, por tanto, la economía podría alcanzar la tasa real negativa que necesita para salir de dicha trampa. En otras palabras, una expansión monetaria permanente sería efectiva porque generaría expectativas de inflación y con ello se incrementaría el gasto de los agentes.

Entonces, aun cuando una economía se encuentre en una situación en que la tasa de interés nominal ha alcanzado su límite inferior, un incremento en la oferta monetaria que sea percibido como permanente por los agentes económicos, tendrá efectos positivos sobre el producto (o sobre los precios, en la versión del modelo con precios flexibles). El resultado es que de acuerdo con este modelo, el concepto de trampa de liquidez implica un “problema de credibilidad”, pero no en el sentido usual del término. En el caso de la trampa de liquidez analizada por Krugman, el problema es que los mercados creen que la autoridad monetaria tiene como objetivo la estabilidad de precios, de manera que consideran como transitoria cualquier expansión monetaria en el periodo actual.

Una trampa de liquidez implica fundamentalmente un problema de credibilidad pero es en el sentido inverso de lo usual [...]. En una trampa de liquidez, el problema es que los mercados creen que el banco central tendrá como objetivo la estabilidad de precios, dada la oportunidad, y por tanto que cualquier expansión monetaria en el periodo actual es meramente transitoria [...]. La política monetaria será eficaz si el banco central puede prometer creíblemente que será irresponsable y buscará un mayor nivel de precios en el futuro [Krugman, 1998b: 139].<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Lo que significa que la expansión monetaria actual estará acompañada por expansiones proporcionales en todos los periodos futuros.

<sup>10</sup> Traducción de los autores del capítulo.



#### TRAMPA DE LIQUIDEZ: POLÍTICA MONETARIA Y ESPECULACIÓN FINANCIERA

En la versión tradicional (del modelo keynesiano ortodoxo), cuando la economía se encuentra en una trampa de liquidez, la política monetaria resulta inefectiva y la única forma de superar el problema es mediante expansión fiscal. Pero, de acuerdo con la nueva versión de Krugman, cuando la economía se encuentra en una situación de esta índole, la política monetaria sí puede ser efectiva y sacar a la economía de la trampa de liquidez, pero solo si el gobierno logra convencer a los agentes de que buscará elevar el nivel de precios en el futuro. En otras palabras, la política monetaria es efectiva solo si la gente cree que la expansión monetaria será sostenida.<sup>11</sup>

Por tanto, en el modelo de Krugman, la forma de hacer efectiva la política monetaria es que el banco central prometa de manera creíble ser irresponsable, es decir, que convenza a los agentes que permitirá que la inflación ocurra, generando así la tasa real de equilibrio que la economía necesita.



#### LAS BAJAS TASAS DE INTERÉS AUNADAS CON LA INCERTIDUMBRE PROMUEVEN LA INVERSIÓN ESPECULATIVA



Durante la crisis financiera mundial de 2008, y ante la caótica situación en los mercados financieros, las autoridades de países como Estados Unidos e Inglaterra impulsaron una agresiva política de carácter expansivo, que fue seguida por la Unión Europea

<sup>11</sup> Es importante mencionar que, a pesar de que el planteamiento de Krugman está sesgado en contra de cualquier papel útil para la política fiscal (pues el enfoque de agente representativo con optimización intertemporal implica equivalencia ricardiana), el autor acepta que en la realidad las medidas fiscales pueden tener algún impacto. Al respecto, señala que al aplicar medidas de este tipo se deben tener en cuenta dos cuestiones: una cualitativa y otra cuantitativa. La primera es si un estímulo fiscal temporal puede llegar a tener efectos permanentes en la economía. El asunto aquí es que si un estímulo fiscal no sacude a la economía fuera del estancamiento de manera sostenida, entonces la estrategia de recuperación basada en la expansión fiscal tendría que continuar por un largo periodo de tiempo. Surge entonces la segunda cuestión: qué tanto estímulo se necesita y por cuánto tiempo –y si las consecuencias de tal estímulo son aceptables para la posición financiera del gobierno.

y países como Japón, China y la India, por mencionar algunos. En materia de política fiscal, los incrementos en el gasto público fueron acompañados por descensos en el nivel impuestos en términos de política monetaria, las tasas de interés han descendido a niveles nunca antes vistos. Por ejemplo, la Reserva Federal (Fed), que es el Banco Central de Estados Unidos, mantiene entre cero y 0.25 % la tasa de interés de referencia, que se encuentra en su nivel histórico más bajo desde diciembre de 2008.

En la gráfica 1 se muestra el comportamiento de dos tasas de referencia importantes para la economía estadounidense: la tasa de fondos federales y la tasa de interés preferencial, que como señalamos, a raíz de la crisis han descendido de manera significativa.<sup>12</sup>

De manera adicional, se han implementado instrumentos de política monetaria no convencionales, que se conocen como medidas de flexibilización cuantitativa (*quantitative easing*), por ejemplo, durante la primera semana de noviembre de 2010, la Fed se comprometió a comprar 600 mil millones de dólares en bonos del Tesoro con el fin de reducir los costos del crédito a consumidores y empresas y reimpulsar el proceso de recuperación de la economía de Estados Unidos. Sin embargo, Paul Volcker, presidente del Consejo de Recuperación Económica del gobierno de Barack Obama y expresidente de la Fed (durante el periodo de agosto de 1979 a agosto de 1987) señala: “no espero que la expansión cuantitativa dé resultados abrumadores”.<sup>13</sup> En su opinión el estímulo monetario puede tener un efecto muy reducido en la actividad económica; considera que se podría generar un riesgo de inflación a más largo plazo y que existen riesgos de burbujas de activos.<sup>14</sup>

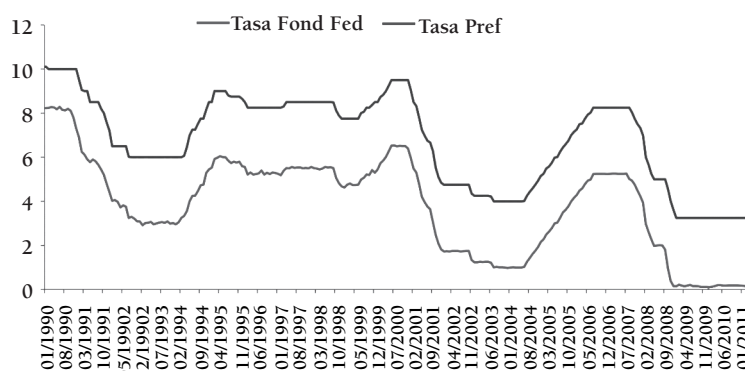
<sup>12</sup> La tasa de fondos federales es el precio que se paga por el dinero en el circuito interbancario estadounidense por préstamos a un día (*overnight*), mientras que la tasa de interés preferencial es utilizada por los bancos comerciales para cargar a sus clientes más solventes, que por lo general son grandes empresas. “Sirve a los mismos bancos como parámetro para establecer otras tasas en negocios como son el de la vivienda, tarjetas de crédito y pequeñas y medianas empresas”. Véase <<http://tiie.com/tag/tasas-de-interes/>>.

<sup>13</sup> Véase *El Financiero*, 3 de noviembre, 2010, p. 9A.

<sup>14</sup> Esto es explicable si se considera que las tasas de interés bajas por demasiado tiempo incentivan la toma de riesgos y la creación de *burbujas* en el mercado financiero;



**Gráfica 1. Tasa de fondos federales y Tasa de interés preferencial (Estados Unidos) 1990:01-2011:01**



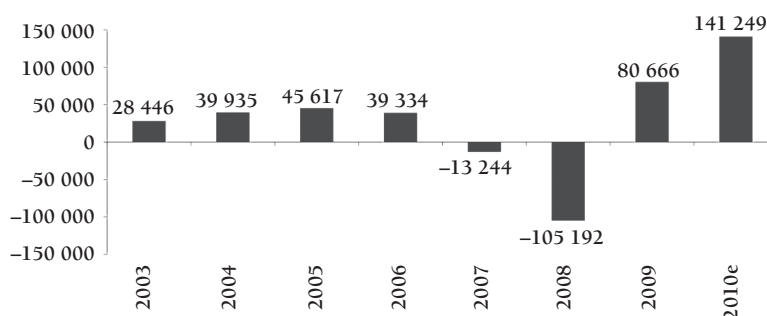
Fuente: Elaboración propia con datos mensuales del Banco de México, Estadísticas Financieras.

El objetivo fundamental de estas políticas es aumentar la demanda agregada, con el fin de impulsar el crecimiento económico y la generación de empleo, lo que puede generar presiones inflacionarias derivadas del impulso de la demanda. Sin embargo, la política monetaria se ha enfrentado a una situación de trampa de liquidez, que de acuerdo con el modelo keynesiano ortodoxo estaría interpretada como una situación de recesión económica en que las expectativas de los agentes económicos son tan desfavorables y el panorama futuro es tan incierto, que ante el bajo nivel de la tasa de interés los agentes económicos prefieren guardar el dinero en sus bolsillos en espera de que las condiciones mejoren, lo que lleva a la ineficacia de la política monetaria. Pero en la etapa actual no es realista pensar que los agentes económicos se guarden el dinero, vimos que para Krugman el exceso de liquidez se destina a aumentar los niveles de ahorro mediante la compra de bonos, y que para Meltzer la tasa de interés no es el único canal de transmisión de la política monetaria, que también se debe de considerar el canal de precios de otros activos.

con las tasas de interés bajas se da prioridad a la deuda sobre el capital y el consumo por sobre el ahorro.

Es decir, la fuerte caída en la tasa de interés modifica los precios de los activos financieros, de tal forma que ante la baja tasa de interés los inversionistas buscan obtener rendimientos invirtiendo en los mercados de capitales. En efecto, lo que podemos observar es que la mayor liquidez en el mercado seguirá favoreciendo el flujo de capitales hacia los mercados emergentes, presionando hacia la baja las tasas de interés internas. En la gráfica 2 se puede ver que la inversión de cartera en los mercados emergentes aumentó a niveles superiores a los que había con anterioridad a la crisis, lo que ha llevado a preocupaciones en relación con la formación de una nueva burbuja especulativa en los mercados de capitales.

**Gráfica 2. Inversión de cartera en mercados emergentes  
(millones de dólares)**



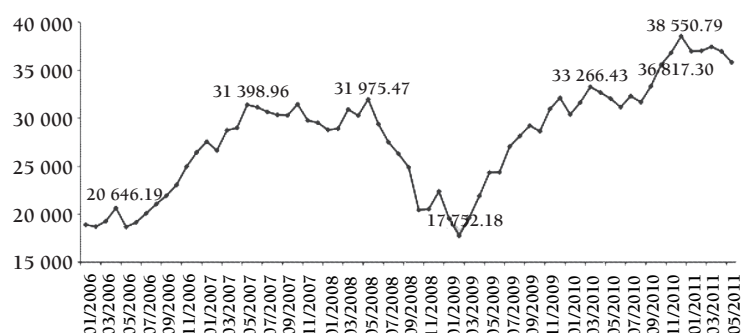
Nota: Estimación para 2010.

Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales.

Lo anterior explica que en países como México se observe una entrada sustancial de capitales del exterior en inversiones de cartera, lo que ha implicado una subida importante en el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores, la cual como se muestra en la gráfica 3, aumentó hasta alcanzar niveles superiores a las 36 mil unidades a principios de noviembre de 2010, luego de concretarse formalmente la decisión de política monetaria de Estados Unidos de inyectar nuevos recursos al sistema financiero

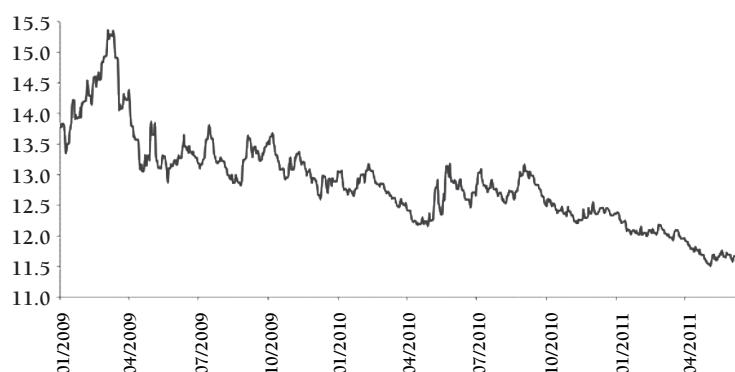
mediante la flexibilización cuantitativa.<sup>15</sup> El ascenso en la cantidad de dólares que llegan al país se traduce, entre otros factores, en la apreciación del tipo de cambio y en un incremento en el nivel de reservas internacionales, como se muestra en las gráficas 4 y 5.

**Gráfica 3. Índice de precios y cotizaciones  
(índice general mensual) 2006:01-2011:05**



Fuente: Banco de México. Estadísticas del Índice de la Bolsa Mexicana de Valores.

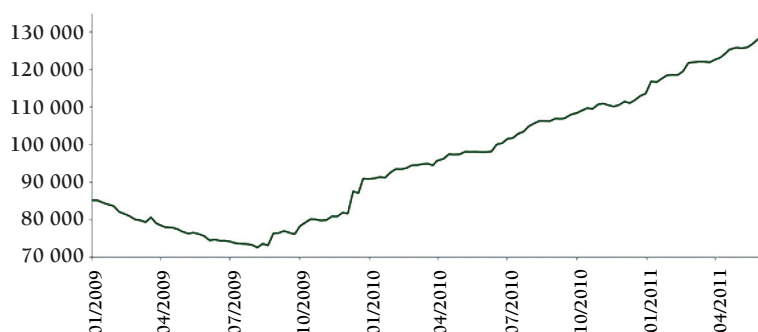
**Gráfica 4. Tipo de cambio Fix  
(pesos/dólar) 2009:01-2011:06**



Fuente: Banco de México.

<sup>15</sup> En general, las reacciones en el ámbito mundial de los mercados accionarios fueron bastante positivas.

**Gráfica 5. Evolución de las reservas internacionales en México 2009:01-2011:06 (millones de pesos)**



Fuente: Banco de México.

## CONCLUSIONES

A más de cuatro años de haber estallado la crisis, sigue prevaleciendo en el ámbito internacional una situación de incertidumbre mundial con respecto al desempeño económico de la economía de Estados Unidos, que sigue siendo la más grande en el ámbito mundial, sus altos niveles de desempleo asociados con una baja tasa de crecimiento económico ponen en duda la eficacia de las políticas públicas emprendidas por el gobierno. La política monetaria laxa y las medidas de alivio monetario pueden incidir en la generación de burbujas de activos en los mercados emergentes, lo que significa que antes que generar un impacto positivo en el sector real de la economía estadounidense, pueden alimentar la especulación financiera, y con ello reforzar la lógica perversa de un sistema capitalista dominado por los mercados financieros, lo que se traduce en un mayor deterioro de los mercados reales.

El concepto keynesiano de trampa de liquidez se ve superado por las aportaciones realizadas a la luz de los desarrollos de la teoría macroeconómica moderna, así como por la forma como se manifiesta la crisis actual. Aunque un aspecto que no se modifica

es el bajo o nulo impacto que las medidas de política monetaria parecen tener en la actividad económica. El planteamiento crítico de Meltzer a la trampa de liquidez del modelo keynesiano ortodoxo nos parece fundamental para entender gran parte de los ajustes en los mercados financieros internacionales que se presentan en la actualidad. En el modelo de Meltzer el mercado de activos de los agentes económicos incluye una cartera integrada por demanda de dinero, bonos y bienes de capital (bienes de inversión y bienes de consumo duradero). Sin embargo, esta gama de activos se puede ampliar si se consideran además la demanda de acciones y de *commodities* como el petróleo y los metales preciosos como el oro y la plata.<sup>16</sup> De este modo, dado que la tasa de interés nominal está cerca de un nivel cero y ya no puede bajar más, la inyección de liquidez realizada por Estados Unidos se traduce en una modificación de los precios relativos que implica aumentos en la demanda de bonos de corto plazo, de acciones y de productos básicos, motivo que en parte explica el ascenso observado en los precios del petróleo, en las materias primas y en productos como el oro y la plata. Para Meltzer el impacto del impulso monetario tendría que afectar también al gasto agregado, aumentando en el corto plazo el nivel de actividad económica real. Sin embargo, si el rendimiento que se obtiene de las inversiones especulativas en el mercado financiero es mayor que el que se obtiene de la inversión productiva, entonces resulta lógico que el dinero se mueva hacia la especulación.

Por otro lado, el análisis anterior se puede complementar con la versión de trampa de liquidez que plantea Krugman, en la que como ya explicamos, las expectativas de los agentes económicos desempeñan un papel central. Vimos que la política monetaria puede ser efectiva para sacar a la economía de la trampa de liquidez solo si los agentes creen que la expansión monetaria será

<sup>16</sup> De este modo, resulta explicable la reactivación de los índices de precio de las bolsas de valores del mundo que se ha observado con posterioridad a la crisis financiera mundial de 2008 y 2009, fenómeno que por otra parte ha sido acompañado de profundos desequilibrios en el sector real de las economías.

sostenida. Sobre este punto podemos señalar que durante más de tres décadas la mayoría de los bancos centrales se han preocupado sobre todo de la estabilidad de los precios, y ahora con el fuerte impulso monetario es explicable que los agentes económicos tengan dudas en relación con el hecho de saber si este tipo de política es de carácter permanente. En nuestra perspectiva, todo parece apuntar a que son medidas de carácter transitorio, esto si consideramos que en la actualidad ronda el fantasma de la inflación en las economías emergentes y se han acentuado los problemas relacionados con la deuda externa y el ascenso en el déficit del sector público en Estados Unidos y en países europeos, como Grecia, España y Portugal.

En suma, la trampa de liquidez en la actualidad se presenta bajo una situación caracterizada por factores como: 1. Profundos desequilibrios en los mercados reales. 2. Expectativas inciertas. 3. Fracaso del mecanismo de ajuste de los precios, en este caso asociado con la tasa de interés nominal, que representa el costo del dinero. 4. La trampa de liquidez se genera aun si se asume plena flexibilidad de precios. 5. Las expectativas de los agentes económicos desempeñan un papel central, tanto en lo que se refiere a sus previsiones sobre los precios y el nivel de ingreso que obtendrán en el futuro, como a la manera en que perciben a la política monetaria, es decir, si las acciones de los gobernadores de los bancos centrales son de carácter temporal o permanente. 6. La trampa de liquidez se asocia con uno de los canales de transmisión de la política monetaria, que es la tasa de interés, lo que resulta limitado si consideramos que se deben de considerar otros canales de transmisión monetaria, como el precio de otros activos, el tipo de cambio y el canal del crédito. 7. Si se consideran los canales anteriores, resulta que la política monetaria laxa está alimentando una *burbuja especulativa* en los mercados financieros, lo que resulta contraproducente para los objetivos planteados por el gobierno de Obama. Lo anterior explica que la recuperación económica que se ha observado hasta ahora en Estados Unidos haya sido lenta y que se generen dudas en relación con un crecimiento económico sostenido en el mediano plazo. En este sentido

apuntan las críticas al presidente del Fondo de la Reserva Federal, B. Bernanke, lo que nos hace recordar que la forma en la que se inyecta el dinero al sistema económico sí importa. Por tanto, no es lo mismo inyectar liquidez al mercado financiero que dar apoyos a la producción industrial o al sector agropecuario, lo que nos lleva a plantear una pregunta para reflexionar: ¿por qué los estímulos monetarios no han estado orientado directamente a los sectores productivos que tanto lo necesitan?

En la forma como se ha llevado a cabo, lo que vemos es que la política monetaria laxa contribuye a acentuar los desequilibrios existentes entre el sector real y el sistema financiero. Dado que, por ejemplo, en el caso de la economía mexicana se habla de estabilidad macroeconómica, y por el otro lado se tiene un sector real altamente vulnerable. Vimos cómo la mayor liquidez influye en el movimiento internacional de capitales especulativos, lo que en el caso de México se ha traducido en la apreciación del tipo de cambio y en la acumulación de reservas internacionales. Pero debido a que se trata de capital especulativo de corto plazo, hay que esperar que su impacto en el crecimiento económico y la generación de empleo de nuestro país sea casi nulo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Boianovsky, Mauro [2003], "The IS-LM Model and the Liquidity Trap Concept: From Hicks to Krugman", *Department of Economics*, documento 282, University of Brasília, marzo.
- De Gregorio, José [2007], *Macroeconomía teoría y políticas*, México, Prentice Hall.
- Friedman, M. [1956], "The Quantity Theory of Money: a Restatement", en M. Friedman [ed.], *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press.
- Hicks, J. R. [1937], "Keynes y los clásicos: una posible interpretación", en M.G. Muller [comp.], *Lecturas de macroeconomía*, México, CECSA, 1979, pp. 143-152.

- Keynes, J. M. [1936], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, octava reimpresión en español, 1984, México, FCE.
- Krugman, P. [1998a], “It’s back: Japan slump and the return of the liquidity trap”, en *Brookings Papers of Economic Activity*, núm. 2, pp. 1
- [1998b], “Japan’s Trap”, disponible en: <<http://web.mit.edu/krugman/www/japtrap.html>>.
- [2009], *De vuelta a la economía de la Gran Depresión y la crisis del 2008*, México, Grupo Editorial Norma, p. 79.
- Lucas, R. y Sargent, T. [1978], “After Keynesian Macroeconomics”, en *After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment*, Boston, MA: Federal Reserve Bank of Boston, pp. 49-72.
- Modigliani, F. [1944], “Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money”, en *Econometrika*, vol. 12, pp. 45-88. Reimpreso en *The Collected Papers of Franco Modigliani: Essays in Macroeconomics*, vol. 1, Cambridge, MIT Press, 1980.
- Meltzer, Allan H. [1995], “Monetary, Credit and [Other] Transmission Processes: A Monetarist Perspective”, en *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, núm 4, otoño 1995, pp. 49-72.
- Mishkin, Frederic S. [1995], “Symposium on the Monetary Transmission Mechanism”, en *Journal of Economic Perspective*, vol. 9, núm.9, otoño, pp. 3-10.
- Snowdon B. y H. R. Vane [2005], “Modern Macroeconomics. Its origins, Development and Current State”, Massachusetts, Estados Unidos, Edward Elgar Publishing Limited.
- Weintraub, E.R. [1979], *Microfoundations*, Cambridge, Cambridge University Press.

**Anexo estadístico**, ir a: <http://tinyurl.com/bbdyqk9>



## ACUMULACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES EN MÉXICO

*Patricia Rodríguez\**

Existe una amplia acumulación de reservas internacionales en todo el mundo, sobre todo en los países semiindustrializados. Esta acumulación tiene como explicación el mal funcionamiento del sistema monetario internacional, que obliga a estos países a instrumentar políticas monetarias restrictivas para obtener bajas inflaciones y tipos de cambio estables. Todo ello para generar confianza en los mercados de capitales. México rebasó todos los parámetros de suficiencia de reservas, y dado que su principal proveedor es la empresa estatal Petróleos Mexicanos, esta se ve afectada por falta de reinversión.

### INTRODUCCIÓN

Este trabajo desarrolla la idea de que la acumulación de reservas internacionales es un resultado de las inconsistencias monetarias y financieras internacionales. Las reservas internacionales actuales no deben ser explicadas ni observadas como únicamente determinadas por las políticas monetarias nacionales y locales,

\* Académica del Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México.



PATRICIA RODRÍGUEZ

sino como un reflejo de las nuevas formas impositivas de los mercados de capitales a las economías en desarrollo y pobres. Consta de cuatro secciones; la primera presenta una visión mundial de las reservas y cómo estas son reflejo de la sobrelíquidez que los países en desarrollo han debido absorber para mantenerse dentro de los circuitos de capital, y a la vez ser subsidiarios del creciente consumo de los países desarrollados. La segunda sección expone la concentración de reservas internacionales por parte de los países en desarrollo, como una pieza estratégica de su política monetaria, básicamente para administrar sus tipos de cambio y alcanzar sus objetivos de inflación. La tercera, es una explicación del volumen de reservas mexicanas y cómo se integran, aquí se presenta una aproximación del nivel de esterilización que lleva a cabo el Banco de México. La cuarta son conclusiones.

#### ACOPIO DE RESERVAS INTERNACIONALES EN EL MUNDO



El gran volumen de reservas internacionales que están siendo acumuladas deben ser observadas como un indicador de las nuevas e inequitativas relaciones internacionales que prevalecen entre los grupos de países desarrollados, en desarrollo y pobres. Los esquemas mundiales monetarios, financieros y comerciales que en la actualidad le son impuestos, explican el porqué aun cuando existe una gran necesidad de financiamiento a la producción en los países que más reservas internacionales almacenan, estos exhiben su recolección de monedas fuertes como tesoros de guerra, cuando en realidad son ingresos que provienen directamente de su producción o extracción de recursos naturales vía exportaciones, capital que finalmente deja de ser reinvertido de manera productiva, para la expansión de su economía real.

El acopio de reservas internacionales (RI) son observadas como éxitos de políticas monetarias nacionales, llevadas a cabo por bancos centrales “independientes” o autónomos, como la mejor forma de defender su estabilidad y credibilidad financiera [Blinder & Ehrmann, 2008] básicamente de sus sistemas



bancarios, así como el valor de cambio de sus monedas. Cuando realmente es una exigencia del mercado de capitales a los países atrasados o emergentes, para su mayor integración, sin que esta unificación ni el interminable aumento de reservas incremente en realidad la elasticidad de oferta interna de capital, ya que a su vez existen prolongadas políticas de esterilización, que sirven para restringir la oferta monetaria; ocasionando distorsiones en los tipos de cambio y tasas de interés reales en el ámbito internacional.

Los países, debido a su integración al mercado externo, cada día están más expuestos a la vulnerabilidad de mantener tipos de cambio permanentemente subvaluados, sean fijos o flexibles administrados mediante activos internacionales, con el fin de alcanzar las metas inflacionarias definidas por sus autoridades monetarias locales, creyendo que por extensión de estas, se logrará una baja inflación mundial. Las hojas de balance de los bancos centrales y los resultados en cuenta corriente están totalmente interconectados, reflejan el desarrollo e inserción mundial de cada país y los niveles de transferencia de riqueza que aportan, esto puede ser claramente reflejado por los volúmenes de reservas de activos extranjeros que debe mantener y administrar cada país semiindustrializado, no importando el costo que implique para su crecimiento económico real.

La primera década del siglo XXI será definida como un periodo de graves desequilibrios monetarios y financieros que desencadenaron la peor crisis económica mundial de la actualidad. Una de las inestabilidades, quizá más significativa y menos explicada, sea la vehemente acumulación de reservas internacionales, las cuales para el año de 2010, alcanzaron la histórica cifra de 10 764 mil millones de dólares, este amplio acopio, en primera instancia, debe relacionarse con la sobreliquidez mundial que caracterizó a este periodo de alta especulación y la conformación de las burbujas financieras. Como muestra se puede observar la relación porcentual mundial, entre el agregado monetario M2<sup>1</sup> y el PIB,

<sup>1</sup> M2 bajo en concepto del Banco Mundial que considera dinero y cuasi dinero.

para el año 2000, este valor alcanzó 100%, aumentando rápidamente, hasta sobrepasarlo nueve años después con 120.6%. Por otra parte, y bajo el mismo marco, la expansión del comercio mundial refiere de la misma manera el acopio de estos activos, ya que están implicadas las determinaciones de los tipos de cambio. El comercio mundial en el año 2000, representaba 49.8% del PIB y para el 2008, 59.2%. Considerando el pago de importaciones como un parámetro de solvencia internacional, las reservas mundiales para el año 2000, cubrían cinco meses de estas, desbordando su valor y significado, al respaldarse más de 13 meses en el año 2010, es decir las reservas cubren más de un año de importaciones mundiales (véase cuadro 1).

La función principal que se le otorga a estos altos volúmenes de reservas es de tipo precautorio, considerada como una determinación de política monetaria de bancos centrales autónomos para enfrentar un (supuesto) grado de riesgo país. Instituyéndose así una correlación positiva entre mayor nivel de reservas y la estabilidad del sistema financiero (sobre todo del sector bancario). El monto de activos externos entonces, se imagina como un problema de inventarios nacionales, porque se percibe como el grado de liquidez en divisas que asegura la administración del tipo de cambio, para enfrentar cualquier eventualidad o corrida contra la moneda nacional o la deuda. Por otra parte, también se califica como una fase u horizonte de integración a los mercados financieros y comerciales mundiales.

La representación teórica incorrecta sobre esta acumulación, es que predomina independencia económica y financiera por parte de cada uno de los países que acumulan activos extranjeros y que cada autoridad monetaria nacional puede aumentarlos (o disminuirlos) sin afectar las cuentas exteriores mundiales. Justificando, en dicha independencia nacional, los altos costos de adquirir y mantener enormes volúmenes de reservas, que en su mayoría se esterilizan, afectando la contraparte en las bases monetarias locales, crédito interno, sobrevaluación en los tipos de cambio “flotantes” (que son activamente administrados) para lograr los anhelados objetivos de inflación, es decir, que las estabilidades

**Cuadro 1. Reservas internacionales mundiales**

Años	Reservas					Como % del PIB	
	Totales con oro (mmd)	Variación %	Totales menos oro (mmd)	Variación %	Importaciones a reservas internacionales (meses)	Dinero y cuasi dinero (M2)	Comercio internacional
1990	1277.0		919.3		3.8	nd	38.9
1995	1816.3	13.6	1467.1	17.4	3.9	94.5	42.7
2000	2230.6	5.9	1978.0	7.8	5.0	103.1	49.8
2005	4776.1	13.8	4341.7	13.6	9.5	103.4	53.7
2006	5786.4	21.2	5253.8	21.0	10.2	105.2	56.5
2007	7377.7	27.5	6690.1	27.3	11.6	109.6	57.3
2008	8055.5	9.2	7337.2	9.7	11.7	121.5	59.2
2009	9389.8	16.6	8465.9	15.4	15.0	120.6	49.7
2010	10764.6	14.6	9343.0	10.4	13.1	nd	nd

Notas: mmd, miles de millones de dólares americanos.  
<http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=3&id=4>  
Fuente: Banco Mundial.



PATRICIA RODRÍGUEZ

macroeconómicas nacionales son consideradas suficientes para la estabilidad mundial, cuando realmente los que se está obteniendo es incertidumbre macroeconómica internacional.

Se argumenta que la acumulación de reservas es una herramienta clave para la gestión de la inestabilidad financiera interna, así como los tipos de cambio en un mundo de creciente globalización financiera. Por tanto, se basan en el punto de vista, desde luego nada nuevo, que la razón principal de un banco central de mantener reservas es para proteger al sector bancario nacional, y los mercados nacionales de crédito de manera más amplia, al tiempo que limita la depreciación de la moneda externa [Obstfeld, 2008; 2].

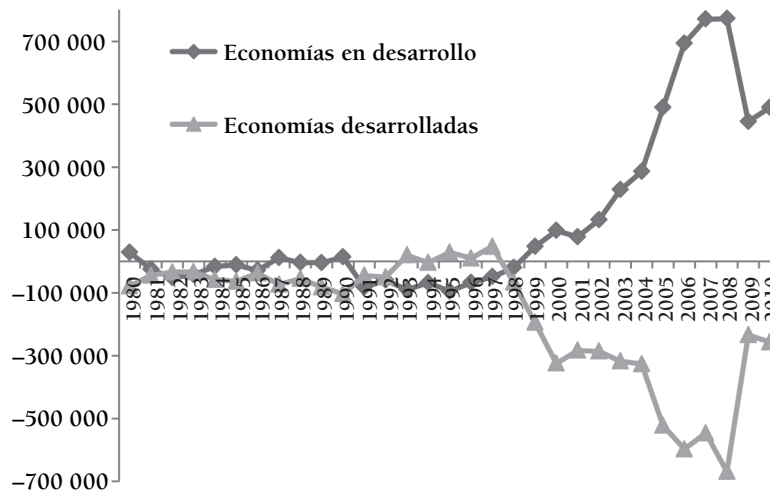
En realidad, los bancos centrales, esencialmente de países en desarrollo, son los que se han visto obligados a acumular divisas fuertes, como parte de su política monetaria con objetivos de baja inflación, para mantener parámetros internacionales de riesgo país, que les permita mantenerse visiblemente como receptores de activos provenientes de los mercados financieros. Las ideas que sostienen que son necesarios grandes volúmenes reservas de activos casi líquidos y disponibles para enfrentar cualquier “eventualidad” en realidad reflejan una exigencia internacional para subsidiar los déficit gemelos de las grandes potencias. El hecho de mantener inactivos económicamente estos volúmenes de divisas, obtenidos esencialmente vía comercio internacional es una forma de desinversión, ya que gran parte de estos, al esterilizarse, crecen más que proporcionalmente en relación con los activos nacionales disponibles como crédito productivo. Por otra parte, afectan de manera decisiva y negativa los patrones mundiales que explican los tipos de cambio, los flujos de capital y las tasas reales de interés. Lo cual favorece al final el endeudamiento externo de las economías centrales, sobre todo Estados Unidos de Norteamérica, que emite la moneda internacional.

Las cuentas corrientes de los países agrupados como en desarrollo y desarrollados, muestran el inicio de este proceso, al

## ACUMULACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES EN MÉXICO

crearse la brecha en el año 2000 y ampliarse de manera indefinida hasta la recesión económica mundial en el 2008. Dicha brecha exhibe el tamaño de las transferencias de recursos, vía compra de bonos y acumulación de reservas por parte de los países en desarrollo, en realidad la asimetría que existe entre estos grupos de países con resultados de balanza exterior excedentarios y deficitarios, así como entre las naciones que emiten moneda internacional de reserva y el resto de las naciones, crea graves trabas de ajuste, que se explican al dejar de instrumentar políticas monetarias correctas para mantener la cotización real de cada una de las monedas y no sostenerlas devaluadas por mucho tiempo, con el fin de impedir los traspasos inflacionarios o perder mercados internacionales (véase gráfica 1).

**Gráfica 1. Cuenta corriente de los grupos de los países en desarrollo y desarrolladas de 1980 a 2010 (millones de dólares)**



Fuente: UNCTADstat



PATRICIA RODRÍGUEZ

## ACUMULACIÓN DE RESERVAS EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO

Los países en desarrollo, desde la década de los años noventa, cuando sufrieron los primeros y perturbadores resultados de las reformas de apertura comercial y desregulación financiera,<sup>2</sup> se enfrentaron a crisis que encadenaron amplios contagios.

México, afectó a nueve economías en los seis meses posteriores al inicio de su crisis, la de Asia a 10 países, y la crisis de Rusia afectó a 13 naciones. En cada crisis se sucedió una contracción de los movimientos de capital hacia países emergentes, cada vez mayor, generando una suerte de *crescendo* en la aversión al riesgo de los inversores institucionales y la llamada “fuga hacia la calidad” de sus carteras. Nótese que en el caso de Rusia también se vieron directamente afectadas instituciones financieras importantes de Alemania y Estados Unidos [Vanoli, 2004: 3].



Bajo estas condiciones, inician un rápido acopio de RI, auspiciado por la sobreliquidez que se generó a escala mundial, en esencia, por parte de Estados Unidos. Las crisis bancarias y financieras de esos años llevaron a un colapso en la fijación cambiaria, favoreciendo el cambio de paradigma monetario, hacia utilizar tipos de cambios flotantes,<sup>3</sup> bajo el marco de una política monetaria de metas de inflación. Esta especificación de control inflacionario es fundamental, porque aun cuando de manera reiterada se anuncia y defiende la libre flotación, los bancos centrales mantienen públicamente una intervención activa, por lo que



<sup>2</sup> Las crisis financieras en mercados emergentes de 1990 al 2000, se contabilizan de manera general en siete; iniciando con México 1994-1995, sudeste de Asia 1997, este de Asia 1997, Rusia 1998, Brasil 1998-1999, Turquía 2000-2001 y Argentina en 2001.

<sup>3</sup> El cambio a un tipo de cambio flexible, teóricamente es un mecanismo de control de los shocks externos, delimitando a las tasas de interés real, como los mecanismos de gestión de capitales externos. Pero, como a su vez las economías llamadas emergentes se insertaron en el comercio global, por lo que el crecimiento de sectores económicos completos deben competir con precios internacionales, sus reservas de divisas se convierten en un elemento clave en la formación de expectativas de control de inflación.



debe aceptarse la subordinación del tipo de cambio a la política de estabilidad de precios.

Los altos costos sociales que conlleva la devaluación de la moneda en países en desarrollo explican por qué algunos países ven con benigna indiferencia la apreciación de sus monedas, y aun promueven el mal holandés en sus economías cuando las condiciones del mercado financiero internacional son favorables [Mántey, 2010: 176].

El cuadro 2 muestra cómo para 1990, los países en desarrollo mantenían solo 8.4% de su producto en RI (2.4 veces más que los países ricos), pero para 2009, este desequilibrio aumenta de manera desproporcionada, ya que los países desarrollados solo atesoran como reservas 5.5% de su PIB, mientras que las semiindustrializadas las amplían, hasta llegar a significar 35.8% de su producto, es decir 6.5 veces más de lo que atesoran los desarrollados.

Estos países han acumulado y acumulado reservas, porque en el ámbito internacional las consideran como un amortiguador de seguridad para periodos de incertidumbre y fluctuaciones financieras, pero en realidad no las usan; es decir, que el papel precautorio funciona como un elemento disuasivo, que por otra parte, sirve para absorber la sobreliquidez mundial de divisas fuertes y con esto garantizar los déficit comerciales (o sea el consumo) de los países hegemónicos. No se puede seguir aceptando que el costo de estos activos sea visto como “necesario” para manejar el riesgo país, porque realmente si los activos no se usan, sería posible utilizar otro tipo de seguros, como las líneas de crédito del Fondo Monetario Internacional,<sup>4</sup> o los seguros que existen en los mercados financieros internacionales.

<sup>4</sup> La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y el Banco de México informaron que 17 de abril de 2009 el Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó la solicitud de México de contar con una línea de crédito flexible por 47 mil millones de dólares; la cual se renovó y amplió en enero de 2011 por 72 mil millones de dólares, con una vigencia de dos años.

PATRICIA RODRÍGUEZ

**Cuadro 2. Reservas internacionales por grupo  
de países % como del PIB  
(19780-2009)**

Años	Promedio mundial	Desarrolladas (a)	En desarrollo (b)	Relación b/a
1970	2.8	3.2	3.6	1.1
1975	3.6	3.1	7.1	2.3
1980	3.9	3.4	6.8	2.0
1985	3.8	3.1	7.4	2.4
1990	4.4	3.7	8.4	2.3
1995	5.1	3.5	11.4	3.2
2000	6.4	3.8	15.2	4.0
2001	6.8	3.9	16.8	4.3
2002	7.7	4.3	19.3	4.4
2003	8.6	4.7	22.0	4.6
2004	9.3	4.9	23.9	4.9
2005	9.8	4.5	24.9	5.5
2006	10.9	4.6	26.8	5.8
2007	12.4	4.6	30.3	6.6
2008	12.3	4.4	29.9	6.7
2009	15.1	5.5	35.8	6.5

Fuente: Elaboración propia con datos de UNCTADstat.

## **LAS RESERVAS INTERNACIONALES DE MÉXICO**

El Banco de México define<sup>5</sup> y establece que las RI que ha acumulado durante los últimos años se usan para cubrir los siguientes

<sup>5</sup> La definición de esta institución es: “Las reservas internacionales son activos externos de disposición inmediata y bajo el control de las autoridades monetarias para financiar directamente desequilibrios en la balanza de pagos; intervenir en el mercado cambiario, afectando el tipo de cambio y, otros propósitos como: mantener la confianza en la moneda y servir para el pago de deuda externa; para que un activo sea considerado ri debe: estar denominado en moneda extranjera y la moneda de denominación debe ser convertible” [Banco de México 2010].

rubros; liquidez, precautorio y de rentabilidad. Mismos que están relacionados con indicadores de eficiencia y suficiencia. En la actualidad, todos estos indicadores en México están ampliamente rebasados. La razón  $RI/importaciones$ <sup>6</sup> considerada económicamente como la más tradicional, en el caso de nuestro país aumenta tanto en 10 años que deja de ser un indicador significativo. En 1999, cubrían 2.1 años de importaciones y para el 2010, 4.5 años, es decir, que tenemos divisas suficientes para pagar las importaciones de los próximos cuatro años con cinco meses. Otra estadística considerada como indicador de riesgo país, es la relación  $RI/deuda$  de corto plazo (un año). Dicho indicador, para 1999 fue de 1.3 veces, el cual fue aumentando de manera significativa durante los primeros años de la década; en 2005, las  $RI$  llegaron a cubrir 11.3 veces este tipo de deuda. Las  $RI$  son administradas para presentar al país como una nación que honra sus deudas de corto plazo, sin importar el nulo crecimiento económico. Por otra parte, el costo mínimo aceptado y publicitado por las autoridades monetarias mexicanas de mantener estas reservas, es el diferencial por el pago de un menor costo por pago de deuda, pero que implica pagar el otro diferencial que se presenta entre la tasa interés nacional contra la internacional y la esterilización monetaria, que llegó a ser de 50.0%, en ese mismo año (véase cuadro 3).

El Banco de México nunca ha informado si existe un límite al volumen de sus  $RI$  y cuáles son los costos de adquirirlas y aumentarlas de manera sostenida, así como tampoco la cuota de esterilización monetaria a la que recurre de manera prolongada e insistente.

La esterilización se define como un conjunto de políticas diseñadas para mitigar el impacto de la acumulación de reservas en la inflación y las tasas de interés, la esterilización genera un alto

<sup>6</sup> Esta regla era la que sustentaban los bancos centrales para el atesoramiento de divisas, antes de los acuerdos de Bretton Woods. Dicha relación fue propuesta por Robert Triffin [1947], según la cual, el banco central debe mantener reservas equivalentes a tres o cuatro meses de importaciones.



PATRICIA RODRÍGUEZ

costo fiscal e introduce distorsiones en los sistemas financieros nacionales [Lavigne, 2008].

Los objetivos de esta política monetaria de esterilización es administrar variables como tipo de cambio y tasas de interés reales, abonando sus objetivos inflacionarios. Hay muchas técnicas de esterilización, pero las operaciones de mercado abierto<sup>7</sup> (OMAS) son las más utilizadas. Para observar esta esterilización, se utiliza la relación de activos domésticos netos (AIN), principalmente bonos del gobierno, en relación con los activos externos netos (AEN), y básicamente se trata de medir la parte de la acumulación de reservas que se ve compensado por las operaciones de mercado abierto. En el cuadro 3, se presentan los resultados de esta operación para el caso de México. Es claro que la administración de RI, vía esterilización monetaria, tiene una correspondencia directa con la variabilidad del tipo de cambio, que es el caso en que el organismo monetario utiliza la reserva, disminuyendo el volumen de esterilización,<sup>8</sup> que muestra una salida de divisas.

Las reservas internacionales de México tienen en su integración y acumulación casi exclusivamente una fuente; las exportaciones petroleras,<sup>9</sup> que de hecho llegan a explicarlas hasta en 90%, cuadro 4. Las exportaciones de la principal empresa estatal de México; Petróleos Mexicanos (Pemex) es la que por ley debe entregar todas las divisas de su exportación al Banco de México, para que este las convierta en su momento en dinero de alta potencia o lo esterilice a partir de operaciones de mercado abierto, financiamiento al déficit gubernamental y/o aumento de las reservas bancarias y con ello se define el creciente volumen de reservas internacionales.

<sup>7</sup> Son las más utilizadas, y consisten en venta bonos a los bancos comerciales o al público, con el objetivo de reducir la liquidez que se generó a partir de compra de activos exteriores.

<sup>8</sup> Del 8 de octubre de 2008 al 12 de abril de 2010, el Banco de México anunció la subasta diaria de 400 millones de dólares a un tipo de cambio mínimo, 2% superior al correspondiente del día hábil inmediato anterior Banxico [2010].

<sup>9</sup> La reserva internacional bruta recibe entradas continuas provenientes de las exportaciones petroleras netas, ya que, por ley, Pemex tiene la obligación de vender o depositarle al Banco de México cualquier ingreso denominado en divisas.

**Cuadro 3. Variables escogidas sobre las reservas internacionales de México 1999-2010**

Años	PIB	RI*	Crédito interno*	RI como % del PIB*	RI/ Importaciones	RI/ Deuda corto plazo**	Riesgo país**	Tipo de cambio pesos por dólar*	Nivel de esterilización*
	Tasa de crecimiento	Miles de millones de pesos							
1999	3.6	291.9	-103.2	3.1	2.1	1.3	2.3	9.6	63.0
2000	6.0	322.5	-113.5	3.6	2.4	1.9	1.7	9.5	90.0
2001	-0.9	374.8	-149.3	4.4	3.3	3.1	1.5	9.3	81.7
2002	0.1	500.9	-237.0	4.8	3.5	5.1	1.1	9.7	62.7
2003	1.4	645.4	-341.8	5.3	3.7	6.4	0.8	10.8	53.2
2004	4.0	685.7	-345.5	5.4	3.6	7.1	0.6	11.3	50.3
2005	3.2	730.3	-350.2	5.7	3.6	11.3	0.5	10.9	43.8
2006	5.2	731.7	-281.9	5.4	3.6	7.5	0.3	10.9	33.0
2007	3.3	851.3	-356.6	5.8	3.7	3.7	0.4	10.9	26.5
2008	1.2	1 181.9	-604.3	6.2	4.6	4.0	1.0	11.1	22.2
2009	-6.1	1 186.9	-554.8	6.6	4.3	4.3	1.6	13.5	22.8
2010	5.4	1 402.9	-709.4	7.6	4.5	nd	nd	12.7	32.8

Notas: \* Banco de México. \*\* Banco Mundial.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México y el Banco Mundial.

PATRICIA RODRÍGUEZ

**Cuadro 4. Integración de las reservas internacionales de México (1999-2010)**

Años	Flujos netos de activos internacionales	Pemex	Gobierno federal	Operaciones de mdo	Otros
<i>Flujos de millones de dólares</i>					
1999	3 900.0	7 426.0	-6 506.1	1 820.0	1 159.8
2000	8 249.3	11 172.1	-6 802.2	1 794.0	2 085.4
2001	9 228.0	8 905.2	-2 400.5	1 363.0	1 360.2
2002	5 865.2	10 018.6	-6 211.9	0.0	2 058.6
2003	8 336.9	15 380.2	-5 823.2	-3 218.0	1 997.7
2004	5 174.4	13 832.1	-3 240.2	-6 712.0	1 294.6
2005	9 881.5	20 378.0	-7 290.3	-4 402.0	1 195.7
2006	2 189.0	26 697.9	-20 191.8	-8 014.0	3 697.2
2007	10 930.7	12 899.5	-3 648.2	-4 240.0	5 919.6
2008	7 997.1	22 753.8	-4 772.4	-18 674.0	8 689.7
2009	8 319.8	13 246.9	7 757.9	-15 258.0	2 572.9
2010	30 234.1	28 268.9	8 679.2	-10 792.0	4 077.9
<i>Porcentajes</i>					
1999	100	190.4	-166.8	46.7	29.7
2000	100	135.4	-82.5	21.7	25.3
2001	100	96.5	-26.0	14.8	14.7
2002	100	170.8	-105.9	0.0	35.1
2003	100	184.5	-69.8	-38.6	24.0
2004	100	267.3	-62.6	-129.7	25.0
2005	100	206.2	-73.8	-44.5	12.1
2006	100	1219.6	-922.4	-366.1	168.9
2007	100	118.0	-33.4	-38.8	54.2
2008	100	284.5	-59.7	-233.5	108.7
2009	100	159.2	93.2	-183.4	30.9
2010	100	93.5	28.7	-35.7	13.5

Fuente: Banco de México.

El cuadro 4 muestra que Pemex explica el aumento de las reservas internacionales, dado que la política de esterilización es relevante y que este recurso financiero sostiene parte de la política monetaria restrictiva y no se canaliza a la inversión de Pemex, ni al crédito productivo nacional, sino por el contrario, sirve para aumentar el valor de los mercados bursátiles, es decir la financiarización y las burbujas financieras.

### CONCLUSIONES

La explicación del aumento de las reservas internacionales en canastas integradas por monedas duras, se encuentra fundamentada en el desregulado sistema monetario internacional, en el que las deudas de los países desarrollados, principalmente de Estados Unidos y otras potencias económicas, presentan déficits comerciales y públicos. Esto lleva a la necesidad, por parte de los países emergentes, de acatar las reglas que definen el riesgo país, en el que el logro de metas de inflación y la estabilidad de los tipos de cambio son bien calificados y les permiten seguir siendo un país que atrae capitales vía los mercados bursátiles. La acumulación de RI, en los países semiindustrializados, están basados en la política monetaria de esterilización, en la restricción monetaria que ocasionan bajo crecimiento económico. Para México, la integración de activos proviene fundamentalmente de Pemex, lo que explica su bajo nivel de inversión y alto endeudamiento.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México [2009], “Política cambiaria”, comunicado de prensa consultado el 17 de abril de 2009, disponible en: <<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiaria/comision-de-cambios>>.
- [2010], *Manejo de reservas internacionales y mercado cambiario*, documento disponible en: <<http://www.banxico.org.mx/material-educativo>>.
- Banxico [2010], “La comisión de cambios anuncia la suspensión de la subasta de venta diaria de dólares del Banco de México a precios mínimos iniciada en octubre de 2008”, comunicado de prensa, 9 de abril de 2009.
- Alan S. Blinder, Ehrmann, Michael, Marcel Fratzscher, *et al.* [2008], “Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence Author(s)”, en *Source Journal of Economic Literature*, vol. 46, núm. 4, pp. 910- 45, American Economic Association Stable, disponible en: <<http://www.jstor.org/stable/27647085>>.
- Guerra de Luna, Alfonso y Sánchez Valadez, Manuel [2004], *Política monetaria y crédito interno neto: una lectura a través de los balances del Banco de México*, Banco de México, disponible en: <<http://www.economia.unam.mx/amhe/memoria/simposio11/Alfonso%20GUERRA%20y%20Manuel%20SANCHEZ.pdf>>.
- Krugman, Paul y Obstfeld, Maurice [2006], *Economía internacional. Teoría y política*, 7a. ed., Madrid, Pearson Educación.
- Lavigne, Robert [2008], “Sterilized Intervention in Emerging-Market Economies: Trends, Costs, and Risks” by International Department Bank of Canada Ottawa, Ontario, Canadá K1A 0G9, documento 2008-4.
- Mántey, Guadalupe [2010], “El miedo a flotar y la intervención esterilizada en el mercado de cambios como instrumento de la política monetaria en México”, en Mántey, Guadalupe y López González, Teresa (coords.), *Política monetaria con elevado traspaso del tipo de cambio. La experiencia mexicana con*



*metas de inflación*, 1a. ed., México, FES Acatlán-UNAM y Plaza y Valdés, 2010, p. 422.

Obstfeld, M., Shambaugh, J., y A. M. Taylor [2008], “Financial Stability, the Trilemma and International Reserves,” en *American Economic Journal: Macroeconomics*, American Economic Association, NBER documento de trabajo 14217, agosto.

Triffin, Robert [2006], “System in Crisis (1959-1971)”, en *Money Matters: An FMI Exhibit — The Importance of Global Cooperation*, International Monetary Fund, (1960–?), disponible en: <[http://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/mm\\_sc\\_03.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/mm_sc_03.htm)>.

Vanoli Alejandro [2004], *Crisis financieras en América Latina y necesidad de reforma de la arquitectura del sistema financiero global*, Universidad de Buenos Aires, disponible en: <<http://www.redcelsofurtado.edu.mx/archivosPDF/riovanoli.pdf>>.



## CRISIS FINANCIERA, DESEMPLEO Y SALARIOS

*Mirosalba Lara\**

Muchos tienen la culpa en esta crisis; hemos visto el papel de los reguladores y los legisladores, de la Reserva Federal y de los financieros. Mientras se ocupaban de su trabajo, todos decían que lo que estaban haciendo era lo correcto, y casi siempre los argumentos se basaban en el análisis económico. Al ir quitando capas y más capas de lo que salió mal, no podemos evitar preguntarnos qué hicieron los economistas.

Stiglitz, 2010: 283

En este trabajo se hace una revisión acerca de las consecuencias de la crisis de 2007 en algunos componentes del mercado de trabajo en México (niveles de empleo y desempleo, horas trabajadas, salarios, prestaciones en seguridad social, posición en la ocupación, sector de actividad económica y características de la unidad económica), tratando de observar también, si existen diferencias por género en el efecto de la crisis de 2000 a 2010. La manera de proceder fue dividir el periodo de estudio en dos

\* Participante del proyecto Conacyt “Experiencia empresarial transfronteriza; repatriación de capitales para el desarrollo”.



MIROSALBA LARA

partes 2000-2006 y 2007-2010, para analizar y revisar el comportamiento del mercado de trabajo en cada periodo y poder sugerir cuáles fueron los cambios observados a partir de la crisis. Se pudo observar que sí hubo un impacto inmediato de la crisis en el mercado laboral, medido por un aumento del desempleo y en la precariedad de las condiciones de trabajo.

## INTRODUCCIÓN

Empleo y desempleo son dos conceptos difíciles de definir, y han tenido significados diversos en los distintos espacios geográficos con el transcurso del tiempo y según la teoría que se emplee para analizarlos y entenderlos.

Por tanto, su definición, interpretación, significado, causas, formas de abordarlos y medirlos, así como los instrumentos utilizados para incentivarlos, frenarlos o estabilizarlos, según sea el caso, también son diferentes y en algunos casos, opuestos.

De acuerdo con Carlos Prieto,

[...] en distintos órdenes sociales, el trabajo, o mejor las actividades sociales denominadas o simplemente denominables “trabajo”, que en modo alguno es lo mismo, adquieren significados diferenciados y lo mismo sucede en el caso del desempleo [Prieto, 2000: 19].

Para la Organización Internacional del Trabajo (OIT), una persona con empleo es aquella que cuenta con cierta edad específica (la utilizada para definir a la población económicamente activa, PEA) y que durante el periodo de referencia (una semana o un día), estuvieran: con un “empleo asalariado” (personas que durante el periodo de referencia hayan realizado algún trabajo por un sueldo o salario en metálico o en especie, o con empleo pero sin trabajar) o con “empleo independiente”. De acuerdo con esta misma institución, se define el desempleo a partir de lo siguiente: Personas desempleadas, son aquellas que tengan más de cierta edad específica y que durante el periodo de referencia se hallen:

a) sin empleo, disponibles para trabajar, y b) en busca de empleo, es decir, que hayan tomado medidas concretas para buscarlo en un periodo reciente especificado.<sup>1</sup> Por otro lado, el empleo de acuerdo con Bilbao, “[...] alude a la ocupación por parte del trabajador de un puesto de trabajo” mientras que según Pugliese, la condición de “desempleo” puede definirse a partir de tres dimensiones esenciales: la de no trabajar, la de estar disponible para aceptar un empleo, y la de esforzarse por buscarlo, pero menciona también, que la dificultad surge cuando se intenta definir con mayor precisión cada una de estas dimensiones (por ejemplo, la discusión acerca de la “involuntariedad o no” del desempleo) [Bilbao, 2000: 69 y Pugliese, 2000: 59]. De ahí que en su trabajo acerca de qué es el desempleo, Pugliese proponga que en la actualidad, pueden identificarse tres formas de desempleo: la de aquellas personas que provienen de formas aún pre-capitalistas y que están en proceso de integrarse como obreros (campesinos sin tierra, empresarios empobrecidos, emigrantes, etc.); la segunda forma se refiere a aquellos que ya han sido obreros y viven en el contexto de la sociedad industrial, pero han perdido su empleo; y la tercera, se refiere a quienes nunca han sido obreros y tienen pocas posibilidades de integrarse bajo esta condición. En ese mismo trabajo, el autor menciona que precisamente esta tercera forma es la que predomina hoy día, y afecta principalmente a los jóvenes. En México, la información estadística disponible, así como las definiciones de empleo y desempleo, se basan también en las normas internacionales adoptadas por la OIT.

El objetivo del presente trabajo es analizar el impacto de la crisis económica mundial de 2007, en el empleo-desempleo y los salarios en México. Para ello, se hará una revisión de las principales variables que explican el comportamiento del empleo en México, así como del nivel de los salarios durante dos periodos: 2000-2006 y 2007-2010, haciendo un análisis comparativo. A

<sup>1</sup> Véase el glosario de términos y las acotaciones específicas en la página sección de Estadísticas del Trabajo de la OIT (laborista).



MIROSALBA LARA

partir de la información estadística analizada, se pretende confirmar que existe una relación directa entre el incremento del desempleo y la crisis. También se intenta observar si con la crisis, no solo se incrementa el desempleo, sino que las condiciones del mercado de trabajo se vuelven más precarias, entre ellas el nivel de salarios. Por último, se pretende observar si hay diferencias de género al analizar las características del mercado de trabajo en México, y si esta situación ha cambiado con las crisis de 2007.

#### ALGUNAS NOTAS RESPECTO A LOS INDICADORES UTILIZADOS

Aunque no forma parte de lo que se pretende revisar en este documento, es importante hacer algunas aclaraciones con respecto a la información estadística disponible para México sobre empleo y desempleo. En este trabajo se utilizó como fuente de información estadística la base de datos de la Encuesta Nacional de Empleo (ENE) y la serie homologada con criterios de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), las cuales presentan la ventaja, respecto de otras fuentes de información estadística,<sup>2</sup> de que la información que proporcionan es universal (y no solo de algún sector del empleo, por ejemplo del “formal”), la periodicidad con la que aparece la información es anual (e incluso trimestral), incluye tanto las actividades económicas “registradas” o no, las que se realizan en establecimientos y fuera de ellos, las remuneradas (en unidades monetarias o en especie) o no, etc. Por otro lado, varios investigadores han discutido ya algunos de los inconvenientes o de las limitaciones en relación con la información disponible para abordar el estudio del empleo, el desempleo y la condición de actividad en México, por lo que solo se mencionarán algunas de ellas. De acuerdo con el Instituto

<sup>2</sup> Como los registros administrativos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), las Encuestas en Establecimientos, los Censos Económicos o las estimaciones de la población ocupada, entre otras.

Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) la población ocupada está conformada por

Personas que durante la semana de referencia realizaron algún tipo de actividad económica, estando en cualquiera de las siguientes situaciones: a) trabajando por lo menos una hora o un día, para producir bienes y/o servicios de manera independiente o subordinada, con o sin remuneración o b) ausente temporalmente de su trabajo, sin interrumpir su vínculo laboral con la unidad económica (incluye a los ocupados del sector primario que se dedican a la producción para el autoconsumo, excepto la recolección de leña).

En relación con este concepto, si consideramos el empleo como la actividad “que permite al individuo satisfacer sus necesidades básicas, participar en la actividad productiva y reproducir su fuerza de trabajo”, muchos de los ocupados que entren dentro de la definición de empleo, difícilmente podrán cumplir con las expectativas anteriores. De la misma manera, dentro de la Población Económicamente Inactiva (PEI), por ejemplo, hay que prestar mucha atención a los “inactivos disponibles o desalentados” pues aceptarían una ocupación, pero han perdido la “esperanza” de entrar en el mercado laboral. En conclusión, empleo y desempleo son dos conceptos que deben estudiarse en conjunto, por ello en este documento se prestará atención a la información referente de quienes están ocupados o no, pero también, a las características y condiciones de trabajo de quienes sí tienen un empleo.

#### CONSIDERACIONES RESPECTO A LA CRISIS

De acuerdo con Girón y Chapoy [2009], el crédito fácil y la creación de nuevos instrumentos financieros sembraron las semillas de esta crisis, la cual surgió en Estados Unidos, aunque no tardó en propagarse a otros países industriales y emergentes. Entre 2004 y 2006, los bancos aceptaron prestatarios que en “condiciones



MIROSALBA LARA

normales del mercado” no habrían sido aceptados (debido en parte a la disminución de las tasas de interés), generándose un otorgamiento de créditos cada vez más riesgosos. También mencionan que la estabilidad del crecimiento económico, la relativa confianza en que la inflación permanecería baja y no hubiera pérdida de empleos, fueron factores que dentro y fuera de Estados Unidos “animaron a los prestatarios a asumir deudas y a los prestamistas a buscar altos rendimientos en formas cada vez más complicadas [...] con la consecuente toma excesiva de riesgos” [Girón y Chapoy, 2009: 32]. Según estas autoras,

Aunque desde hace años se temía el estallido de una crisis sistémica por el aumento de los desequilibrios globales en cuenta corriente (en la actualidad) [...] estalló una crisis detonada por la aguda caída en el valor de las llamadas hipotecas Subprime, esto es, los préstamos concedidos a personas con malos antecedentes crediticios [los cuales] [...] dejaron de pagarse, lo que afectó los balances de los bancos dentro y fuera de Estados Unidos.<sup>3</sup>

Por último, en septiembre de 2008, se dio a conocer la quiebra de Lehman Brothers, una de las más grandes bancas de inversión de Estados Unidos con reconocimiento internacional, desatándose una crisis financiera mundial, que venía gestándose desde tiempo atrás. Como consecuencia, la “vulnerabilidad de los mercados de la vivienda y la consecuente contracción crediticia afectaron en gran medida la economía real [...] [y] se tradujeron en una mayor desocupación y recesión económica”.<sup>4</sup>

## EMPLEO Y DESEMPLEO EN MÉXICO 2000-2010

Como ya mencionamos, en los últimos años el crecimiento del empleo ha sido poco significativo, si se compara con el ritmo

<sup>3</sup> Alicia Girón y Alma Chapoy, p. 29.

<sup>4</sup> *Ibidem*, p. 25.



al que han venido creciendo los desempleados en México. En la última década, el desempleo en el país se ha incrementado a una Tasa Media de Crecimiento Anual (TMCA) de 9.5%, mientras la de los ocupados ha aumentado solo 1.6%. Sin embargo, si se revisa este comportamiento dividiendo el periodo en dos partes, para poder percibir la tendencia antes, y durante la crisis, se puede observar que hay un considerable aumento del desempleo a partir del estallido en 2007, junto con un incremento en la precariedad del empleo, expresado entre otras cosas, en indicadores como la duración de la jornada laboral, las prestaciones, el acceso a instituciones de salud, el tipo de negocio y las características del local en donde trabajan los ocupados y el nivel de los salarios.

#### NIVELES DE EMPLEO Y DESEMPLEO

En este apartado se pretende observar cómo la crisis económica de 2007 ha favorecido la caída del empleo y el consecuente aumento del desempleo, los cuales se comportan de manera distinta según el género.

Durante 2000-2006, se pudo observar una caída en el nivel de empleo, seguida de un pequeño periodo de recuperación. La proporción de población ocupada, respecto al total de la Población Económicamente Activa (PEA) presentó un descenso de 2000 a 2004, seguido de un periodo de recuperación de 2004 a 2006. Además, las mujeres fueron quienes registraron un crecimiento un poco mayor (con una TMCA de 3.0%) en comparación con el total de los ocupados (con una TMCA de 1.7%). Para el periodo 2007-2010, hubo una nueva caída del empleo, que se acentuó justamente a partir de 2008, una vez que la crisis y sus efectos se habían extendido ya tanto en países desarrollados como en desarrollo. Durante estos años, el ritmo de crecimiento del empleo, que ya era muy bajo, fue todavía menor. Sin embargo, hay que destacar que a pesar de este panorama poco favorable, la TMCA de la ocupación femenina de nuevo fue mayor que la del total de los ocupados.



MIROSALBA LARA

Si se comparan ambos periodos, resulta interesante que la proporción de mujeres ocupadas ha crecido a ritmos más elevados que la de los hombres; en general, ha sufrido caídas menos severas y ha tenido una recuperación más rápida. Por el contrario, la proporción de población de 14 años y más desocupada tuvo una tendencia creciente desde 2000 hasta 2004, disminuyó de 2004 a 2006 y para 2007-2010 volvió a incrementarse, intensificándose en 2008. Si se compara la tasa de crecimiento de los desocupados durante ambos periodos, se puede observar una notable diferencia: durante 2000-2006, la TMCA fue de 5.5% y para 2007-2010 de 18.2%. De acuerdo con el género, también hay una diferencia importante, especialmente durante 2007-2010: las mujeres desocupadas crecieron a una TMCA de 14.6% mientras los hombres registraron una tasa de 20.6 por ciento.

#### CARACTERÍSTICAS DEL EMPLEO Y PRECARIEDAD DEL TRABAJO



Para tener una idea general acerca de las características del empleo durante los periodos estudiados, y poder observar si la precariedad de las condiciones de trabajo en México se ha incrementado como consecuencia de la crisis, se observará el comportamiento de los siguientes aspectos del mercado de trabajo: duración de la jornada laboral; acceso a instituciones de salud; posición en la ocupación; características del establecimiento y sector de actividad.

En cuanto a la duración de la jornada de trabajo, durante ambos periodos la mayor proporción de los ocupados trabajó de 35 a 48 horas a la semana, seguidos de quienes trabajaron más de 48 horas; sin embargo, a partir de 2003 comenzó a disminuir la proporción de trabajadores con “jornadas normales” (de 35 a 48 horas) y a aumentar la de quienes laboran más de 48 horas, seguida de las jornadas “menores” a la normal, que también han aumentado, pero en menor proporción. Cabe mencionar que aunque este comportamiento ya había iniciado antes del estallido de la crisis, a partir de 2008 esta tendencia se vuelve a marcar.

Durante ambos periodos, ha sido notable la diferencia en la cantidad de ocupados que cuentan o no con acceso a instituciones de salud, así como en la de hombres y mujeres en ambos casos: más de 60% de los ocupados, no tiene acceso a estas instituciones, de los cuales la mayor proporción es de hombres. Esa fue la tendencia general seguida durante todo el periodo 2000-2010. Sin embargo, al dividirlo de nuevo en dos partes, se observa de manera muy clara cómo esta tendencia también se acentúa con la crisis: mientras en 2000-2006 los ocupados con acceso a instituciones de salud crecieron a una TMCA de 1.7% (ya de hecho baja), en 2007-2010 esta fue prácticamente nula (0.2%) e incluso negativa en el caso de los hombres (-0.1%). Revisando de nuevo las diferencias por género, como se mencionó, durante todo el periodo fue mayor la proporción de hombres con acceso a esta prestación, pero si se revisan las tasas de crecimiento, se nota un mayor ritmo de crecimiento de las mujeres, con y sin acceso a servicios de salud.<sup>5</sup>

La “posición en la ocupación” constituye otro elemento dentro del análisis del mercado de trabajo que nos da cuenta de su situación. Durante 2000-2010 se puede observar que cerca de 60% de los trabajadores en México son asalariados y cerca de 23% trabajan por cuenta propia. 20% restante, se encuentra distribuido entre “trabajadores no remunerados”, “con percepciones no salariales” y al final, entre los “empleadores” (con 4 o 5%). Lo anterior significa que entre 10 y 15% de las personas que tienen un empleo, no recibe una remuneración monetaria a cambio de este, y que una parte de ellos ni siquiera recibe una remuneración en especie. De acuerdo con el género del trabajador, durante todo este periodo, 60% de las mujeres ocupadas son asalariadas y el resto se concentra en las trabajadoras por cuenta propia (entre 22 y 25%) y no remuneradas (cerca de 10%). Las empresarias constituyen un poco más de 2% del total de mujeres ocupadas, y el resto corresponde a las que perciben

<sup>5</sup> Esto se relaciona con la tendencia creciente de la participación económica de la mujer en el mercado de trabajo, desde hace ya varios años.



remuneraciones “no monetarias”. En el caso de los hombres, la mayor proporción se concentra también en los que reciben un “salario”, pero no llegan a 60%, como en el caso de las mujeres; luego se toma a aquellos que trabajan por cuenta propia y quienes reciben percepciones “no salariales”. Aquí, llama la atención el hecho de que mientras la mayor parte de los hombres ocupados percibe algún tipo de remuneración por su trabajo, aunque sea no monetaria, en el caso de las mujeres, una parte importante (entre 10 y 12%) se agrupa en los trabajadores “sin pago”.

Si se revisa cómo han variado estos porcentajes en los dos periodos que se están estudiando, tal vez resulta poco relevante un aumento o disminución de dos o tres puntos porcentuales de un año a otro; sin embargo, al ver cómo ha crecido o disminuido cada una de estas categorías ocupacionales durante esos dos periodos, se encuentran algunos datos interesantes: de 2000 a 2006, hubo dos categorías que crecieron a una tasa mayor de lo que creció el empleo a nivel nacional (1.74%): empleadores (3.75%) y asalariados (2.49%). Al mismo tiempo, hubo dos categorías que registraron una TMCA negativa durante esos mismos años: los trabajadores con percepciones no salariales (–1.30%) y los no remunerados (–1.24) y una más, los trabajadores por cuenta propia, que registraron un crecimiento, aunque por debajo del total nacional.

Estos datos nos dan una idea acerca del tipo de empleos que se estaban generando en ese periodo: estaban surgiendo nuevas empresas y estaba aumentando la cantidad de ocupados que recibían un salario a cambio de su trabajo. Al mismo tiempo, disminuía la parte de trabajadores que, o no recibían una remuneración monetaria a cambio de su trabajo o que trabajaban sin recibir pago alguno, que aunque tendrían que ser considerados junto con otros elementos, son dos categorías en las que se pueden ubicar los trabajos más precarios. Al analizar estos mismos datos de acuerdo con el género del trabajador, destaca lo siguiente: las empresarias, aun cuando constituyen un porcentaje muy pequeño dentro de los trabajadores ocupados, presentaron una TMCA durante el periodo, de 6.0% (un poco más de tres veces el

crecimiento del empleo en esos mismos años), seguidas de las trabajadoras por cuenta propia y las asalariadas. Por su parte, los hombres que registraron un mayor crecimiento fueron los empleadores y los asalariados (aunque en menor proporción que las mujeres).

Las categorías que presentaron tasas negativas fueron los hombres no remunerados y las mujeres con percepciones no salariales. Para 2007-2010, los empleadores, que durante el periodo anterior habían registrado la tasa de crecimiento más alta, presentaron una tasa negativa (-0.7%); se había dejado de crear nuevas empresas. Como se ha mencionado ya, durante estos años, el empleo creció todavía menos que durante el periodo anterior y las categorías ocupacionales que registraron un crecimiento un poco mayor al promedio nacional fueron los “trabajadores por cuenta propia” y los “asalariados”.

En el caso de los trabajadores por cuenta propia, esta es una categoría en la que suele incluirse lo que se ha denominado como “empleo informal”, que en general agrupa a trabajadores que no cuentan con acceso a instituciones de salud, un contrato, prestaciones laborales y cuyos ingresos son variables. Según el género de los trabajadores, en este periodo destaca que las empresarias, que habían registrado en el periodo anterior la tasa más alta dentro de todas las categorías, tuvieron una tasa de crecimiento negativa, mientras que las que crecieron más fueron las trabajadoras “por cuenta propia” y los hombres que tuvieron un mayor crecimiento fueron los “no remunerados” y los “asalariados”.

Otro elemento importante que permite tener una idea acerca de las condiciones bajo las cuales se desarrolla el trabajo, son las características del negocio o empresa en el que trabaja la población ocupada. La información estadística disponible presenta lo referente al ámbito del negocio, y lo divide en agropecuario y no agropecuario. Es ya conocida la tendencia creciente hacia la disminución de la proporción de trabajadores en el sector agropecuario. Lo único que podría destacarse en estos datos, es que si se analizan por género, la proporción de hombres y mujeres



MIROSALBA LARA

dentro del total de trabajadores en el “ámbito no agropecuario”, inició en 2000 con 61% de hombres y 39% de mujeres, para terminar en 2010 con 58 y 42% de hombres y mujeres respectivamente, por lo que se puede observar cómo las mujeres se han ocupado cada vez en mayor proporción en los sectores secundario y terciario, abandonando las actividades del campo. Si se analiza el empleo exclusivamente dentro del ámbito “no agropecuario”, entre 2000 y 2010, los ocupados que laboran en micronegocios,<sup>6</sup> han pasado de 45 a casi 50% y las mujeres son las que han registrado un mayor ritmo de crecimiento (TMCA de 4.3%). Del total de micronegocios, más de la mitad no cuenta con un establecimiento para el desarrollo de la actividad económica, y fueron las mujeres que laboran en micronegocios “sin establecimiento” las que más crecieron dentro de este grupo. Además de los micronegocios, también presentaron un mayor ritmo de crecimiento los ocupados en el gobierno (donde la mayoría son hombres) y los ocupados en otros negocios, mientras que los trabajadores en pequeñas, medianas y grandes empresas fueron los que menos crecieron.

De acuerdo con el sector de actividad económica, como ya se mencionó, el empleo se ha concentrado en los sectores secundario y terciario (que pasaron de 2000 a 2010, de 28 a 24% y de 54 a 62%, respectivamente). Dentro del sector terciario, la mayor proporción de ocupados se concentró en los subsectores de “comercio”, “servicios diversos” y “servicios sociales y personales”, que junto con “restaurantes y hoteles” constituyen actividades con más de la mitad de fuerza de trabajo femenina (entre 51 y 64 por ciento).

Por otro lado, los subsectores de “comunicaciones y transportes”, “gobierno” y “servicios profesionales, financieros y

<sup>6</sup> De acuerdo con la definición proporcionada por la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del INEGI, los micronegocios son “unidades económicas no agropecuarias dedicadas a la industria, comercio o servicios, cuyo tamaño no rebasa los siguientes límites: en la industria de uno a 15 trabajadores; en el comercio de uno a cinco y en los servicios de uno a cinco. Excluye a los trabajadores en el sector público y los servicios financieros”.

corporativos”, continúan siendo actividades predominantemente masculinas (entre 60 y 88 por ciento).

En el sector terciario en particular (que como se dijo, concentra más de 50% de los ocupados, de 2000 a 2006, el crecimiento más dinámico fue del subsector de “Servicios profesionales, financieros y corporativos”, tanto en el caso de los hombres como de las mujeres, y los restaurantes y hoteles, solo en el caso de las mujeres. De 2007 a 2010, estos subsectores también registraron las tasas de crecimiento más elevadas, pero estas crecieron a la mitad de lo que lo habían venido haciendo en 2000-2006. El empleo en el gobierno, tanto en el caso de hombres como de mujeres, fue otro de los sectores que creció un poco más que el resto durante ese periodo. Durante este último periodo, los ocupados en “servicios diversos” también tuvieron una tasa de crecimiento importante, en comparación con el resto de subsectores

#### CRISIS Y SALARIOS EN MÉXICO, 2000-2010

Con la crisis, el nivel de salarios percibido por la población ocupada en general ha disminuido, y la brecha de género se ha ampliado. Según el nivel de ingresos, de 2000 a 2010, 60% de la población ocupada ganaba entre uno y cinco salarios mínimos y según el género, las mujeres ganaban hasta tres salarios mínimos (es decir, se concentraron en los grupos con niveles de ingreso más bajos que los hombres).

De 2000 a 2006, se pudo observar cómo los trabajadores que “no recibían ingresos”, los que ganaban “hasta un salario mínimo” y “más de uno y hasta dos salarios”, venían registrando una tendencia decreciente, mientras que los ocupados que ganaban “más de dos a tres”, “más de tres a cinco” y “más de cinco salarios”, se comportaron de manera estable o con cierta tendencia creciente; es decir, que en general, se estaba presentando una disminución de los trabajadores que percibían menos ingresos, mientras los que recibían más ingresos estaban aumentando.



MIROSALBA LARA

Por otro lado, para 2007-2010 ocurrió exactamente lo contrario: los trabajadores con menores niveles de ingreso (desde los que no recibían ingresos hasta los que recibían dos salarios) comenzaron a aumentar, mientras que los que recibían desde tres y hasta más de cinco salarios, tuvieron una tendencia decreciente. Estas gráficas muestran de manera muy clara cómo en general, a partir del estallido de la crisis, se da una disminución del nivel de ingreso de los trabajadores. En cuanto al nivel de ingreso según la composición por género se observa que desde 2000 y hasta 2010, las mujeres se concentran en los grupos de población con los menores niveles de ingreso y durante los dos periodos comparados, las disparidades entre el ingreso de hombres y mujeres se incrementan en varios de los grupos de ingreso (véanse diagramas 1 y 2.)

## CONCLUSIONES



Los conceptos de empleo y desempleo varían de acuerdo con la época y la región en que se apliquen y resulta difícil presentar un concepto único. Sin embargo, también es cierto que hay ciertos elementos o características comunes que deben ser considerados en el momento de hacer un análisis, y que para tener una idea más clara acerca de la situación en la que se encuentra el mercado de trabajo en un determinado espacio y tiempo, deben estudiarse ambos conceptos, sin separarlos.

Durante el periodo estudiado (2000-2010) se ha podido observar en términos generales, un incremento del desempleo y de la precariedad del trabajo, medida a partir de la duración de la jornada laboral, el acceso a la seguridad social, el tipo de actividades desempeñadas por los trabajadores, las características de las unidades económicas y los ingresos que reciben a cambio de su trabajo. Sin embargo, al dividir en periodos la década estudiada para tratar de observar los posibles efectos de la crisis de 2007, se ha podido observar también que de 2000 a 2006, algunos indicadores del comportamiento del mercado de trabajo

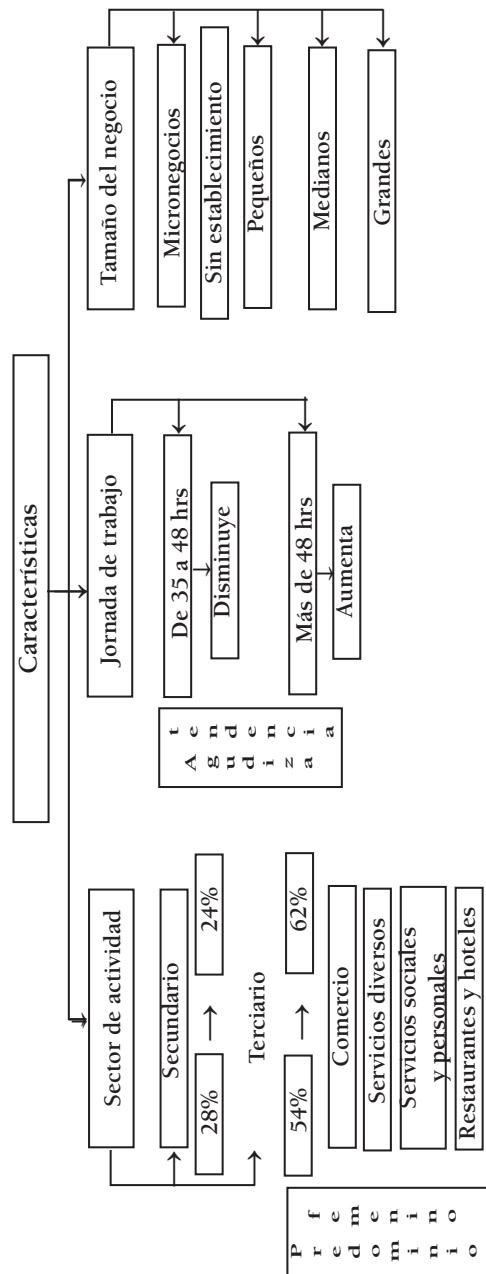




habían mejorado, o bien eran menos precarios en comparación con el periodo siguiente. Tal es el caso de la proporción de desocupados, que de 2007 a 2010 creció a una tasa media anual de 18%, mientras en el periodo anterior lo había hecho a una tasa de 5%; de la reducción de los trabajadores que laboran en jornadas normales y el consiguiente aumento sobre todo, de quienes trabajan más de 48 horas a la semana; el aumento de los trabajadores “sin acceso” a instituciones de salud y de los ocupados en “micronegocios sin local”.

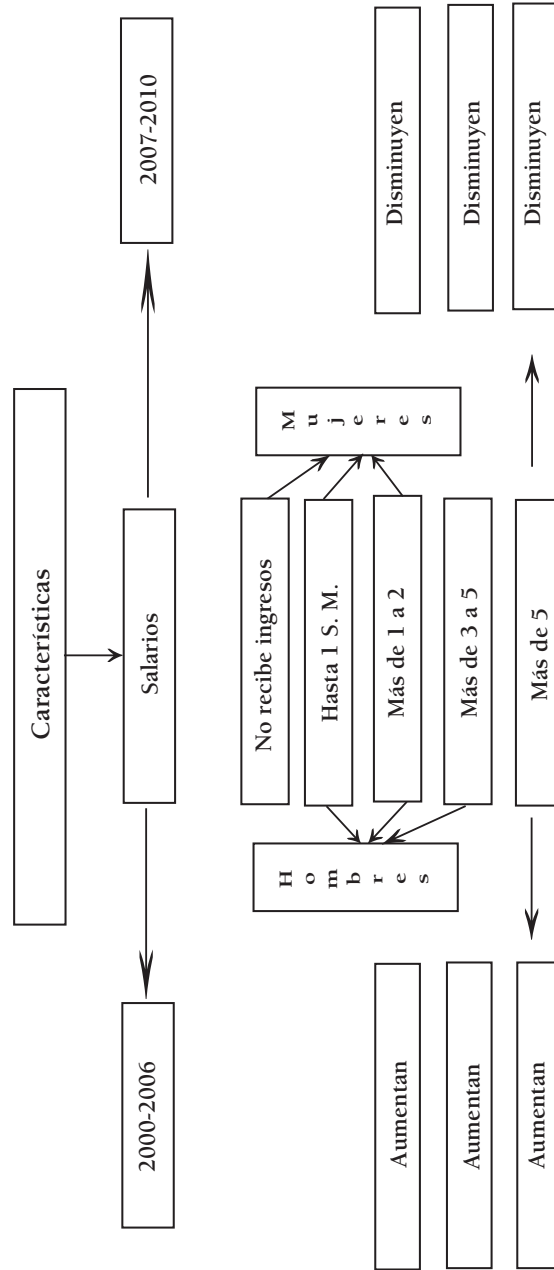
Por otro lado, se pudo verificar que existen diferencias en la forma en que el desempleo y las características que adquiere el mercado de trabajo ante la crisis afecta a hombres y mujeres. En general, las mujeres han estado ocupadas en aquellos empleos con condiciones más precarias y niveles de ingreso menores que los hombres y en los periodos de crisis, estas características suelen acentuarse. Aun cuando se ha registrado un aumento en la participación de las mujeres en las diversas actividades económicas, continúan existiendo ramas de actividad económica predominantemente femeninas (comercio, servicios diversos y servicios sociales, personales, restaurantes, y hoteles) y otras, predominantemente masculinas (transportes y comunicaciones, gobierno y servicios profesionales, financieros y corporativos). Junto con la creciente participación económica de las mujeres, se ha podido observar que en la mayoría de los casos, ellas registran mayores tasas de crecimiento del empleo, por tanto, se ven menos afectadas por el desempleo y suelen tener una recuperación más rápida, aun durante la crisis. Puede concluirse que durante la última década el desempleo ha venido afectando de manera más importante a los hombres en comparación con las mujeres, mientras que la precariedad del trabajo, las afecta más a ellas, y que esta tendencia se ha acentuado a raíz de la crisis. Por último, una posible explicación de esto se basa en que al existir desempleo y periodos de crisis, son las mujeres quienes están más dispuestas a “aceptar” aquellos empleos más precarios.

Diagrama 1. Resumen de características del empleo en México



Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación e Empleo (ENOE) elaborada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), disponible en [www.inegi.org](http://www.inegi.org)

Diagrama 2. Resumen de características del salario en México



Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación e Empleo (ENOE) elaborada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), disponible en [www.inegi.org](http://www.inegi.org)



## BIBLIOGRAFÍA

- Bilbao, Andrés [2000], “Trabajo, empleo y puesto de trabajo”, *Política y Sociedad*, Madrid, España, Universidad Complutense de Madrid, 34: 69-81.
- Girón, Alicia y Chapoy, Alma [2009], *El derrumbe del Sistema Financiero Internacional*, México, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, 241 pp.
- INEGI [2002], *Guía de conceptos, uso e interpretación de la estadística sobre la fuerza laboral en México*, México, INEGI, p. 79.
- [2011], *Encuesta Nacional de Empleo* (serie homologada con criterios de la ENOE), México, INEGI, <www.inegi.org> 15 y 20 de marzo de 2011.
- Organización Internacional del Trabajo (OIT), *Consulta de la base de datos de la OIT sobre estadísticas del mercado de trabajo laborista*, OIT, <http://laborsta.ilo.org> 20 de marzo de 2011.
- Prieto, Carlos [2000], “Trabajo y orden social: de la nada a la sociedad del empleo y su crisis”, en *Política y Sociedad*, Madrid, España, Universidad Complutense de Madrid, 34: 19-32.
- Pugliese, Enrico [2000], “Qué es el desempleo”, *Política y Sociedad*, Madrid, España, Universidad Complutense de Madrid, 34: 59-67.
- Stiglitz, Joseph E. [2010], *Caída libre: el libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*, España, Editorial Taurus, p. 423.



## **ZACATECAS, MIGRACIÓN Y MINERÍA**

### **El extractivismo como ilusión del desarrollo**

*Rodolfo García Zamora\* y Juan Manuel Padilla\*\**

La economía zacatecana, el sector minero y el fenómeno migratorio responden a una particularidad específica del proceso económico en Zacatecas. Al incorporar los datos demográficos al análisis se relaciona la caída del “bono demográfico” joven, el cual responde a la emigración hacia Estados Unidos debido a la inestabilidad no solo del trabajo minero, sino dentro de sectores productivos en el área rural. Son estos señalamientos los que proporcionan particularidades específicas al despoblamiento de ciertos municipios, lo cual afecta directamente al gasto regional. Estos hechos se consolidan como un rasgo estructural de la economía zacatecana. Se concluye con una breve descripción de la entrada de capitales extranjeros al sector minero de la región. Esto ha ocasionado el desplazamiento de los capitales nacionales dentro de la economía de Zacatecas. A ello se suma la devastación natural que la región ha sufrido en los últimos años, lo que

\*Profesor/Investigador de la Unidad Académica en Estudios del Desarrollo de la Universidad Autónoma de Zacatecas.

\*\*Profesor/Investigador de la Unidad Académica de Economía Universidad Autónoma de Zacatecas.



RODOLFO GARCÍA ZAMORA Y JUAN MANUEL PADILLA

intensifica aun más la válvula de escape migratoria, principalmente en las zonas campesinas.

## INTRODUCCIÓN

Durante los últimos sesenta años, el atraso productivo dentro de la economía zacatecana ha encontrado una válvula de escape en la emigración. La inestabilidad estructural de la economía zacatecana es una característica de la inestabilidad del trabajo minero. El carácter extractivo de la economía minera, así como la bancarrota del sistema de subsistencia y la incapacidad del mercado laboral para generar suficientes fuentes de empleo, consolidan la entidad como una sociedad exportadora de migrantes. La zona se ha consolidado como una región con una alta dinámica migratoria, contraponiéndose al hecho de que es el mayor productor de plata en el mundo. La población zacatecana busca un refugio en la economía estadounidense y representa una preocupante fractura intrageneracional que incide en la pérdida del “bono demográfico”.

## EXTRACTIVISMO EN AMÉRICA LATINA

Para salir del modelo neoliberal, hay que definir un nuevo modelo de desarrollo económico-social. Sin embargo, cualesquiera que sean las características de ese nuevo modelo, o la orientación del régimen que quiera ponerlo en práctica, como podría ser el caso de los gobiernos progresistas de la región, este deberá estar fundado de manera inevitable y prioritaria en la explotación de los recursos naturales. Aunque la explotación de los recursos naturales no es el único aspecto de una nueva política orientada al desarrollo socioeconómico, es fundamental, pues tiene que ver con la financiación de un proceso de cambio. Este no es de ninguna manera un problema simple, porque tiene múltiples implicaciones económicas sociales y políticas.

América Latina recibió 26% de la inversión global en exploración minera en 2009. La bonanza de precios internacionales en 2010 hizo que las empresas incrementaran sus inversiones en el ámbito mundial en 40%, según Metals Economic Group (MEG). En la actualidad, la exportación de minerales es la fuente de ingreso principal para la mayoría de los países latinoamericanos, y en algunos países representa cerca de 70% de las ventas al exterior, informa el Banco Mundial (*NO a la mina*, 11 marzo 2011).

En este trabajo analizaremos el modelo extractivista que ha primado en la economía del estado, primero extrayendo recursos masivos de la fuerza de trabajo, como los migrantes que se dirigen hacia Estados Unidos mermando poblaciones enteras; y segundo, la explotación minera.

#### CONTEXTO ECONÓMICO Y DEMOGRÁFICO DE ZACATECAS ENTRE 2000 Y 2005

Un primer indicador, ilustrativo del tamaño de la economía estatal, es su importancia relativa dentro de la economía nacional. Este dato pasa de 1% en 1970 a 0.8% en 1980, manteniéndose con este valor hasta 2008, última referencia según el INEGI [2009]. Cabe decir que entre 1993 y 2004 la economía zacatecana creció a 2.9% anual, mientras la nacional a 2.8%, esto a precios de 1993, de acuerdo con el INEGI (s/f). Entre 2004 y 2008, nuestra economía crece a 4.5% promedio anual, tasa superior a la del país, de 3.45%, a precios de 2003 según el INEGI [2009], sin que le alcance para aumentar su aportación relativa. Podemos afirmar, por ende, que la economía local no ha tenido “ganancia” bajo el modelo neoliberal.

La pequeñez de la economía estatal se manifiesta en un PIB per cápita bajo. Para el año 2000, tal indicador ascendió a 4 377 dólares, dato claramente menor al nacional, 8 185 dólares; en dicho año era el cuarto más bajo del país por entidad, solo superando al de Chiapas, Michoacán y Oaxaca, según el PNUD [2005]. En 2004 aumentó a 5 070 dólares, mientras el nacional pasaba

a 9 015, siendo el quinto más bajo del país, solo mayor al de Chiapas, Guerrero, Oaxaca y Tlaxcala, de acuerdo con el PNUD [2007]. Queremos destacar dos cosas obvias: por un lado, que no existe un cambio significativo durante los cuatro años considerados respecto del tamaño de nuestro PIB; por el otro, que en el último año somos la entidad de la región centro occidente, la llamada “región histórica de migración a Estados Unidos” con el menor PIB per cápita.

Contextualizada la economía local en la nacional, su desempeño en el plano sectorial es el siguiente: ha mostrado una caída de la aportación relativa al producto estatal del sector agropecuario de 1988 en adelante, llegando a su punto más bajo en 1999, repuntando luego hasta casi recuperar en 2006 el nivel de 1993. Lo anterior se relaciona con factores estructurales de la agricultura, como el bajo nivel tecnológico y la pulverización de los predios agrícolas, además de la política de desmantelamiento de la estructura de subsidios agrícolas, que ocasionan la baja de los rendimientos agrícolas, lo cual se traduce en el aumento de las presiones económicas para que la gente emigre. La ganadería también está perdiendo peso en el producto estatal, dado el agotamiento de la vía extensiva de tal rama de actividad. En el sector industrial, vemos una conducta fluctuante durante la última década, asociada a la crisis de la minería por las fluctuaciones de los precios en el mercado exterior. La construcción, por su parte, baja su aportación en 1993 y repunta para 1999; parece ser una actividad predominantemente urbana, los municipios de Zacatecas, Guadalupe y Jerez concentran una tercera parte de la PEA estatal en esa rama. La manufactura, por su parte, ha tenido una contribución constante en el producto estatal, arriba de 5%; el perfil de las empresas es casi en su totalidad familiar, mientras las pocas de tamaño medio que existen tienden a localizarse en torno a las ciudades de Calera y Fresnillo. Un dato notorio para el 2000 es que el porcentaje de PEA industrial, 26.9, es mayor al de la PEA agropecuaria, 20.7, lo cual tiene que ver con la fecha censal de captación; para el 2005, el primero es inferior al segundo, 18.7 *versus* 30.2, lo cual parece más coherente.



En cuanto al sector terciario, hasta 1999 vemos una aportación creciente del sector en el PIB estatal, con 61.1%, para declinar en 2004 a 56.4%; esto último se encuentra asociado con la baja en los servicios financieros, seguros y bienes inmuebles, y en los servicios comunales, sociales y personales, según puede apreciarse en el cuadro 1, en el que también se puede observar cierta recuperación para 2006. De la actividad comercial, puede decirse que muestra cierto crecimiento de 1999 en adelante, sin recuperar aún su nivel de 1993. Cabe decir que el sector empleaba a 50.8% de la PEA estatal para 2005, dato superior al de 49.3% del 2000. Lo dicho refleja la terciarización de nuestra economía, pero también sus desequilibrios sectoriales.

Respecto a la economía regional, un primer indicador de la manera en que se distribuye la actividad económica estatal es que se refiere a la distribución regional del empleo, que tiende a concentrarse en la capital del estado, Caldera-Fresnillo y Loreto-Pinos. Esta desigual distribución se confirma si vemos la distribución del ingreso estatal entre 1990 y 2000, en el cual es posible observar un marcado aumento en la región de Zacatecas y muy ligero en la de Fresnillo, mientras en las demás disminuye. Sucede lo mismo si manejamos la distribución espacial del aumento de empleos [véase Padilla, 2008].

Sin ignorar las diferencias intrarregionales, son ciertos municipios los que concentran la actividad económica, fundamentalmente Zacatecas con 16, Guadalupe 14.3 y Fresnillo 14.2, que juntos aportan 45% del producto estatal que aporta al iniciar el siglo, 21.4% del PIB estatal. Mientras que 35 aportan menos de 1% cada uno, alrededor de 15%. El crecimiento económico estatal se ha concentrado en torno a las ciudades de Zacatecas y Guadalupe, mientras que en el resto del estado parece que nada pasa. Llama la atención que los municipios de Guadalupe y Zacatecas tengan una contribución al producto mayor que el de Fresnillo, a pesar de que este último sea el de mayor población.

En cuanto a la demografía, entre el 2000 y 2005 la población de Zacatecas pasó de 1 353 610 a 1 367 692 habitantes, lo cual significa que creció a una tasa promedio anual de 0.2%, el punto

más bajo desde 1970, cuando empezó el descenso. Respecto al despoblamiento, para 2005 en 41 de 57 municipios su población fue menor a la de 2000, es decir, que se están despoblando, lo cual está asociado a la baja en el crecimiento natural (diferencia entre nacimientos y defunciones) y al alza de la emigración neta (diferencia entre inmigración y emigración). Si el crecimiento natural estatal entre 2000 y 2005 ascendió a 146 949, y si el saldo neto migratorio fue de -134 713 personas, puede afirmarse que Zacatecas tuvo la capacidad de retener 8.3 % de dicho aumento, según cálculos propios tomados con base en datos del INEGI [véase Padilla, 2008].

Todos los municipios tienen saldo neto migratorio negativo, salvo Guadalupe. Entre los que tienen el mayor saldo negativo durante el quinquenio 2000-2005 destacan Fresnillo con -9 069 habitantes, Sombrerete -8 828 y Río Grande -7 177. Y entre los que tuvieron la mayor pérdida poblacional relativa para el 2005 (saldo anual/población) sobresalen El Plateado de Joaquín Amaro con 7 %, Momax 6.6 y Apozol 6.5, según cálculos propios. Todos ellos mantienen una fuerte migración hacia Estados Unidos. Digamos que es alto el despoblamiento que afecta a los 41 municipios que tienen un nivel negativo de crecimiento demográfico total, y que es medio el que registran los municipios que, si bien registran un nivel de aumento positivo, tienen un componente migratorio negativo, rasgo este último que compartían de hecho 56 de los 57 municipios en 2005. De esta manera, podría afirmarse que el despoblamiento afectaba a todos los municipios en mayor o menor grado, salvo Guadalupe.

Zacatecas se dirige hacia la última etapa de la transición demográfica, proceso en que la población ingresó al siglo XXI con una tasa de crecimiento promedio anual de 0.2 % en 2005. El avance de la transición demográfica ha dado como resultado profundos cambios en la estructura por edad de la población: en 1970 la población menor de 15 años ascendía a 50.5 % de la total, la de entre 15 y 59 años a 43.3 % y la de 60 y más años a 6.2 %, mientras que en 2005 los datos fueron 32.4, 57.8 y 9.8 %, respectivamente, según datos del INEGI.

Además, se está intensificando la emigración, particularmente la dirigida hacia Estados Unidos, país en el cual residen habitualmente 628 000 zacatecanos de nacimiento, cifra que se incrementa cada año en alrededor de 15 000 personas, migración permanente que, al lado de la temporal, hizo posible la captación de remesas familiares en el 2005 por 496.5 millones de dólares, según el Banxico [2006], dato equivalente a 8.5% del producto estatal; cabe agregar que en 38 municipios, la equivalencia es mayor a la estatal, lo cual indica una dependencia superior de sus economías respecto de la migración a Estados Unidos, y una mayor vulnerabilidad respecto del ciclo económico americano.

En suma, al empezar el nuevo siglo, la población de Zacatecas continúa decreciendo. Su crecimiento natural está siendo erosionado por la emigración neta. Como resultado de la transición demográfica en su última fase y de la intensa emigración, vemos una estructura por edad mayormente madura y envejecida. También, se observa que es la población rural la que está decreciendo, mientras el crecimiento urbano se encuentra polarizado en las localidades urbanas de Guadalupe y Zacatecas. Lo anterior señala las pautas para el diseño de las políticas públicas, encaminadas a mejorar la calidad de vida de la población.

#### MIGRACIÓN INTERNACIONAL COMO EXTRACTIVISMO DEMOGRÁFICO

La migración zacatecana tiene raigambre histórica, cuya data se remonta a finales del siglo XIX [Delgado Wise, Márquez y Rodríguez, 2004]. En su devenir, ha sido catapultada por la inestabilidad estructural de su economía, como la inestabilidad del trabajo minero, por las conflagraciones armadas que se llevaron a cabo durante la Revolución Mexicana (1910-1917) y la Cristiada (1930-1933). También se han registrado episodios que contienen de manera temporal a la población, como el reparto agrario posrevolucionario y la configuración de la economía campesina. No obstante, el carácter extractivo de la

economía minera, la bancarrota del sistema de subsistencia, y la incapacidad del mercado laboral para generar suficientes fuentes de empleo formal de calidad, han consolidado a la entidad como una sociedad exportadora de migrantes.

Bajo el modelo neoliberal, los gobiernos nacional y local han impulsado en la región la atracción de inversión extranjera en los sectores extractivistas, comerciales y de servicios, en detrimento de la economía social y popular, lo cual ha profundizado la heterogeneidad estructural y las brechas sociales, por lo que la migración figura como la actividad socioeconómica más importante. Al punto en que la dependencia de las remesas explica una buena parte del consumo y la subsistencia familiar, pero al mismo tiempo refuerza los procesos de degradación social, como el abandono de actividades productivas, la transferencia del “bono demográfico” y la debilidad del tejido social.

Ante la reducción y precariedad del mercado laboral local, la población zacatecana busca el sustento en la economía estadounidense. Lejos de ser una estrategia racional de corte individual o familiar, esta emigración corresponde a una dinámica histórica y estructural de la economía mexicana: la exportación de fuerza de trabajo barata [Delgado Wise y Márquez, 2007; Márquez, 2007]. Zacatecas figura como uno de los principales integrantes del circuito migratorio México-Estados Unidos. La migración galopante ha sido destacada en indicadores como la intensidad migratoria del Consejo Nacional de Población [Conapo, 2002], que ubica a la entidad con el índice más alto: 2.58352. En este indicador se sintetiza la clara primacía zacatecana en cuanto a los porcentajes de hogares que reciben remesas (13.03%); que cuentan con emigrantes en Estados Unidos (12.18%); que registran migrantes circulares (3.31%), y que tienen migrantes de retorno (2.55%). Lo mismo ocurre en la participación de los hogares, pues Zacatecas posee la proporción más alta de hogares, con al menos un migrante en Estados Unidos: durante el primer quinquenio de la década pasada, fueron 21.6% y en el segundo, 23.3; en ese orden de cosas, le siguen Michoacán, con 19.8 y 13.4, y Guanajuato, con 18.1 y

12.3%, en el primero y segundo quinquenios, respectivamente [Márquez, Humberto, 2010].

La tendencia de la intensidad migratoria se ha mantenido en varios de los rubros señalados. Para 2010, Zacatecas se preserva la primacía nacional en la importancia relativa del flujo migratorio para su población, y en la dependencia de las remesas a nivel de los hogares:

- la proporción de hogares receptores de remesas representa 8.7%, seguido de Michoacán (7.1) y Nayarit (6.9), en tanto que el promedio nacional es de 2.6 por ciento;
- la proporción de migrantes residentes en Estados Unidos y originarios de la entidad como parte de la población que reside en dicha entidad representa 38.3%, arriba de Michoacán (27.4) y de Durango (26.4), y muy por encima del promedio nacional (10.6 por ciento);
- la proporción de las remesas como parte del PIB estatal se ubica en el quinto lugar nacional (7%), por debajo de Guerrero, Michoacán, Oaxaca e Hidalgo, cuando el promedio nacional es de 2.2%, aunque el lugar nacional en las remesas per cápita desciende a la posición décimo tercera.

La incesante migración zacatecana significa una poderosa transferencia poblacional. En 2000, residían en Estados Unidos 451 000.4 personas nacidas en Zacatecas; esta cifra se incrementó, para 2010, en 563 mil. En tanto que la población de origen zacatecano residente en aquel país era de 1.2 millones en 2000 y de 1.5 millones en 2010. Al considerar que en Zacatecas la población ascendía a 1.3 y 1.4 millones, entonces podemos plantear que existe un volumen similar de zacatecanos viviendo en Estados Unidos y en Zacatecas, incluso una cantidad ligeramente superior para 2010. Dicho de otra manera, existe otro Zacatecas diseminado en distintas entidades de Estados Unidos.

El despoblamiento alude a un proceso complejo de abandono, paulatino o acelerado, de los lugares de origen por los sujetos

excluidos que no encuentran en su terruño condiciones materiales y subjetivas de arraigo, es decir, empleo, subsistencia y expectativas de vida. La insustentabilidad social y la inseguridad humana afloran como la condición social generalizada, por lo que se agudiza la migración forzada. Este es un fenómeno multidimensional, que puede ser medido a partir de variables como el crecimiento demográfico, el decrecimiento poblacional municipal, el patrón migratorio y el abandono de actividades productivas, escuelas y casas.

Desde la década de los años cincuenta y hasta 2010, la dinámica demográfica de Zacatecas observaba un mismo ritmo de crecimiento que representó casi la mitad de la tendencia nacional, incluso registraba la tasa más baja del país, que se precipitó en la década de los años noventa, para tocar su punto más bajo (0.6%) y se recupera ligeramente en la primera década del presente siglo (0.9%), pero sigue siendo menor al promedio nacional (1.4%). Esta dinámica demográfica da cuenta, en una primera aproximación, del despoblamiento que azota a la entidad.

Si bien el despoblamiento no es solo un fenómeno demográfico, sino un síntoma de la descomposición socioeconómica, las tasas de decrecimiento poblacional a nivel municipal ofrecen otra aproximación al problema. Medido por sus tasas de decrecimiento poblacional, en la década de los ochenta, 21 municipios registraron despoblamiento; en los noventa, 32 municipios, y en la primera década de este siglo, 25 municipios. No obstante, la pérdida de población acumulada entre 1980 y 2010 afectó a un total de 28 municipios del estado que registraron un proceso de despoblamiento permanente; en tanto que 14 en ese mismo lapso observaron un crecimiento raquítico, ubicado entre 0.0 y 0.9%. En contraste, solo cinco municipios lograron superar en ese mismo periodo la tasa de crecimiento promedio anual registrada a nivel nacional. El caso más destacado es el del municipio de Guadalupe (4.2%), que conforma con la capital del estado la zona conurbada Zacatecas-Guadalupe (ZCZG). Los 28 municipios con decrecimiento tuvieron una pérdida absoluta de población de 278.8 mil personas. Estos municipios están asociados a la

economía campesina, la cual ha sido desmantelada desde los años ochenta, y no han logrado reconstruir su tejido social y productivo.

La contención aparente del decrecimiento poblacional entre 2000 y 2010 puede explicarse, en parte, por la incidencia de factores como la inseguridad prevaleciente en el país, que convierte a los migrantes en tránsito en presas de criminales organizados que los secuestran, violan, extorsionan y asesinan; el implacable reforzamiento de la frontera por la Patrulla Fronteriza; lo intran-sitable del muro; el consecuente encarecimiento del tráfico de personas y los mayores riesgos y peligros asociados a esa travesía, que ahora se tiene que realizar por terrenos inhóspitos. Asimismo, las políticas de deportación y la crisis económica que cierra las fuentes de empleo y torna precaria la vida de los inmigrantes en Estados Unidos. En contrapartida, en México, y Zacatecas no es la excepción, no se ha revertido el modelo de exclusión social, como para arraigar población en condiciones de vida digna, sino que se han venido recrudeciendo de manera alarmante. Otra posible explicación, que aún no se ha explorado, por lo que apenas es una hipótesis, se refiere a posibles inconsistencias metodológicas de los censos y conteos poblacionales, que pudieran restringir al análisis secuencial y comparativo de fenómenos como la migración, entre otros.

Con todo, el despoblamiento se consolida como un rasgo estructural de la economía zacatecana, pues guarda un estrecho vínculo con un patrón migratorio orientado a la exportación de personas y familias. Cada vez más, los migrantes fijan su residencia en Estados Unidos, pues mientras que entre 1990 y 1995 los migrantes permanentes representaban 57.5%, entre 1995 y 2000 alcanzaban 81, y entre 2005 y 2010, eran 66.8%. La participación femenina también tiende a incrementarse, pues mientras que entre 1990 y 1995 participaba con 20.7% del flujo migratorio; para 1995 y 2000 lo hacía con 28.9, y entre 2005 y 2010, retomó una participación similar a la del primer quinquenio de los años noventa, con 21.1%. La participación de los jóvenes es otro rasgo sintomático, al descender la edad promedio de

los migrantes, que pasa de 27, 26 y 24 años en los quinquenios referidos. El tiempo de estancia de los migrantes de retorno también aumenta, al ascender a 11, 13 y 18.5 meses en los periodos aludidos [Meza y Márquez, 2005; Delgado y Rodríguez, 2005; García Zamora *et al.*, 2007]. El fenómeno migratorio se extiende e intensifica hacia una parte cada vez más amplia del espacio zacatecano y cubre la zona frijolera del estado, último enclave de la economía campesina.

El sector educativo también se ha cimbrado por el despoblamiento. La deserción escolar en grados como la educación secundaria afecta a estudiantes del sexo masculino, quienes observan los mayores índices de deserción y reprobación en zonas de alta migración [Muro, 2007]. En el ciclo 2009-2010, cerca de 50 escuelas primarias del medio rural zacatecano fueron cerradas por falta de alumnos, periodo en el que 14 mil alumnos de preescolar a secundaria abandonaron sus estudios [García, *El Sol de Zacatecas*, 8 de mayo de 2011].<sup>1</sup> Aunado a la pérdida de población, la entidad pierde porciones de las partidas presupuestales y disminuye su importancia en la representación político-electoral. Lo peor del caso es que con la salida de gente, se pierden recursos humanos valiosos y se abandonan actividades productivas, es decir, se pierde energía social para la producción de riqueza.

Así como la migración zacatecana no constituye una fuente de desarrollo por el uso de las remesas para los territorios y comunidades de origen, tampoco ocasiona, por sí sola, dinámicas de descomposición socioeconómica. Más que una causa del desarrollo o del subdesarrollo, la migración es un síntoma de la falta de desarrollo, que está asociada a otros procesos humanos de insustentabilidad e inseguridad.

Entre los costos sociales y humanos más próximos a la movilidad poblacional, podemos destacar, en primer término, los

<sup>1</sup> Según la Secretaría de Educación y Cultura (SEC), en el ciclo 2009-2010, 6 436 alumnos de primaria desertaron en las diferentes regiones del estado, lo que representó 3.06% del total de matrícula, más de dos puntos porcentuales por encima de la media nacional. En preescolar la cifra fue de 2 294 y en secundaria de casi 6 000, lo que equivale a 6.12 por ciento



efectos a nivel de las familias. Bajo la noción estadística de hogares receptores de remesas que mejoran su capacidad de compra, se detectan problemas de desmembramiento familiar entre los padres y entre padres e hijos, que pueden derivar en abandono, separación o divorcio. En familias disgregadas cunden problemas afectivos y emocionales, cuyas secuelas psicológicas generan grietas depresivas o complejos de autoestima. La desesperanza encuentra salidas falsas en el alcoholismo y drogadicción. El antídoto puede ser la reunificación familiar, pero no siempre la figura del padre proveedor de remesas, que desde la línea telefónica pretende orientar a la familia, resulta efectiva. El desgaste de las relaciones interpersonales conduce a una diferenciación entre sus miembros, que no se alivia con remesas.

En el ámbito productivo, la migración termina por cerrar las expectativas de apuntalar la economía de subsistencia en los lugares de origen. El abandono de tierras y pequeños negocios muestra un panorama de bancarrota rural, que se trastoca, solo en parte, por el arribo de las remesas, canalizadas al consumo, y en menor medida a la producción. El paisaje comunitario encuentra en la palabra abandono uno de sus referentes clásicos. Además de las parcelas de cultivo y de microindustrias y pequeños establecimiento comerciales, las casas-habitación son claro testimonio de la ausencia de sus moradores. Las remesas contribuyen al remozamiento de casas y a la construcción de nuevas viviendas, a menudo con estilos arquitectónicos que pretenden emular rasgos regionales estadounidenses, como el californiano, pero esas construcciones en obra negra o ya terminadas solo proporcionan solo servicio visual en el trazo de las calles, entonces pierde sentido el imaginario del migrante que añora retornar a su pueblo para vivir en sus casonas, a sabiendas de que no habrá empleo remunerativo que lo acoja. En el entorno rural, una multiplicidad de pequeñas comunidades dispersas afrontan la desatención de servicios básicos, pero uno de los que resulta más llamativo es el cierre de escuelas debido al desplome de la matrícula, por vías de la migración.

Con todo, la migración significa una importante transferencia de energía social que debilita las capacidades y potencialidades



RODOLFO GARCÍA ZAMORA Y JUAN MANUEL PADILLA

del desarrollo humano en los lugares de origen. Representa un trasvase poblacional, cuyos saldos rojos más preocupantes es la fractura intrageneracional, que afecta, sobre todo, a los jóvenes. La pérdida del “bono demográfico” por la migración, genera también el derroche de un recurso natural que además es una de las principales fuentes de riqueza social. Con los migrantes también se transfieren los costos de formación (escolares y costo de la vida), que no representan ninguna erogación para la economía receptora y no se compensan con las remesas para la parte emisora.

Desde una perspectiva política, en el plano electoral, la región pierde representatividad, pues ya ha significado la pérdida de un distrito electoral, y con ello representatividad en instancias federales; asimismo, aminora en algunos programas federales la afluencia de recursos presupuestales, cuya asignación responde a la importancia poblacional. La pérdida de población entraña también la erosión de la membrecía de movimientos sociales y grupos promotores de alternativas de desarrollo social, pues en lugar de organizarse e impulsar procesos de transformación social, los jóvenes y adultos optan por emigrar para proletarizarse allende las fronteras. Para los partidos políticos esto no representa un problema, pues los mecanismos de la democracia electoral no resienten la pérdida de electores.

#### EXTRACTIVISMO CENTENARIO EN LA MINERÍA

Durante más de cuatro siglos, Zacatecas ha estado integrada a la economía del mundo por sus exportaciones mineras. En efecto, desde la llegada de los españoles en el siglo XVI, la entidad sobresalió de inmediato por su riqueza minera, de plata especialmente, que durante siglos contribuyó de manera muy importante a la riqueza de la Corona española. Esta función trascendió a la Independencia, y para fines del siglo XIX la minería zacatecana era una fuerte atracción de la inversión extranjera europea y estadounidense. Al inicio del siglo XX, dicha actividad entra en crisis, y ante la ausencia de una actividad económica emergente, la

migración nacional e internacional se convierte en una peculiaridad de la sociedad zacatecana. A mediados del siglo xx coexiste una pequeña minería, atrasada, con baja tecnología, pero con significativos impactos en el empleo en algunos municipios, con algunas grandes explotaciones mineras en Fresnillo y Sombrerete.

A partir de 1982, con la profunda crisis económica y el nuevo modelo aperturista y privatizador, la pequeña minería prácticamente desaparece, y es la gran minería la que aprovecha las nuevas reformas legales para apropiarse de enormes superficies territoriales del país y del estado, que cuenta con grandes yacimientos mineros. Así, en los años ochenta y noventa del siglo anterior, la actividad minera en Zacatecas se concentra en las grandes explotaciones de los municipios señalados, propiedad de las compañías Peñoles y grupo Minera México. Es importante destacar cómo en los ochenta, en el municipio de Noria de Ángeles, irrumpe una gran empresa canadiense con el proyecto Real de Ángeles a cielo abierto, que finalmente termina como un desastre ambiental, que de manera trágica parece estar en proceso de repetirse en varios lugares del estado en 2010-2011, ya que la presencia de múltiples empresas extranjeras y nacionales, que mediante explotaciones a cielo abierto, aprovechando los precios internacionales del oro y plata, diariamente procesan cientos de miles de toneladas de estos minerales prácticamente sin control ni regulación ambiental, provocando daños irreversibles a los recursos naturales y a los territorios donde se asientan esas explotaciones, pagando entre 5 y 110 pesos por hectárea concesionada [*La Jornada*, 19 agosto 2011].

Durante los años ochenta y noventa, la minera Real de Ángeles fue el “orgullo económico” del gobierno estatal, por explotar la veta de plata “a tajo abierto más grande del mundo”. Sin embargo, 23 años después solo quedó un enorme cráter, en el que podría caber el Estadio Azteca de la Ciudad de México. En la actualidad es un desolado paraje contaminado por los residuos mineros, en el que más de 90 hectáreas de tierras de cultivo y producción pecuaria se han perdido debido al impacto ambiental negativo y la contaminación por plomo, arsénico y otras sustancias

químicas tóxicas que se encuentran dispersas en el suelo y el aire. Para explotar la mina fue necesario borrar del mapa, literalmente, la comunidad de Real de Ángeles, –que data del siglo XVIII, para ser reubicada a 30 kilómetros de la veta– porque “estorbaba” al proyecto, pues se encontraba “prácticamente sobre el yacimiento mineral deseado”, según se estipula en la reseña elaborada por la misma cuprífera [Alfredo Valadez, *La Jornada*, 23 agosto 2005].

Propiedad del grupo Frisco –consorcio del empresario Carlos Slim–, el enorme complejo minero Real de Ángeles fue construido y operado por casi dos décadas con una inversión inicial de 175 millones de dólares. El financiamiento provino de la Corporación Financiera Internacional, del Banco Mundial, del Export-Import Bank de Estados Unidos y de Bancomer.

A pesar del grave daño ecológico, desde 1994 Minera Real de Ángeles se ha mostrado renuente, por lo menos cuatro veces, a cumplir las resoluciones que la Secretaría del Medio Ambiente, Recursos Naturales y Pesca (Semarnat) y la Procuraduría Federal de Protección al Ambiente (Profepa) le han extendió para que remedie el daño ecológico de ese lugar. Los daños persisten sin ninguna sanción ni remediación. Enormes extensiones se encuentran cubiertas por “una capa de entre 10 y 15 centímetros de espesor, de textura fina, color gris, en una área de dos kilómetros al noroeste de la presa de Jales (los desechos del proceso metalúrgico con reactivos químicos para la obtención de plata y otros valores), y de tres kilómetros hacia las tierras de cultivos”. La afectación ambiental se ha extendido hacia el municipio de Villa González Ortega, 30 kilómetros al noroeste de esta localidad, donde la cabecera municipal y comunidades aledañas también son virtualmente “bañadas” por las tolvaneras de polvo contaminado que en las épocas de fuerte viento arrastra el aire.

Recientemente, esta llegada masiva de las grandes empresas canadienses, estadounidenses y mexicanas a partir del 2005 ha significado que a nivel de indicadores macroeconómicos el aporte de la minería al PIB estatal se incrementa de 3 a 14% en 2010. El crecimiento de las operaciones de esas empresas se expresa en las inversiones de más de 3 mil millones de dólares en los últimos

cinco años; los montos de materiales explotados y de manera especial en los enormes beneficios recibidos, los raquíticos aportes a la economía local y estatal, y los enormes daños irreversibles a los diferentes territorios sin control, sanción ni reparación alguna. Todo lo anterior es reflejado por Alfredo Valdez [*La Jornada*, Zacatecas, 5 enero, 2009] en su reportaje sobre la mina El Peñasquito, la más grande de América, de la compañía canadiense Golden Corp. que plantea extraer 13 millones de onzas de oro en 19 años, explotación localizada en Mazapil, zona desértica y uno de los municipios más pobres de México y Zacatecas, que durante más de cuatro siglos ha sufrido la depredación de sus recursos minerales y naturales en general.

Esta explotación, consigna Alfredo Valdez, es la segunda más grande del mundo, después de otra ubicada en Sudáfrica, con 3 400 obreros a su servicio. Goldcorp invirtió 1 500 millones de dólares en El Peñasquito, pero antes pagó mil millones de dólares para comprar el proyecto a la empresa Glamis Gold, también canadiense, que realizaba los trabajos de exploración. Al inicio de sus actividades la empresa procesa 50 mil toneladas diarias de material rocoso con alto contenido de oro, plata zinc y cobre. Se espera que en una década procese 130 mil toneladas diarias de concentrado.

El horizonte de vida de este proyecto es de 19 años. La explotación se realiza bajo el sistema de tajo abierto, que consiste en remover terrenos con explosivos y palas mecánicas. Este método es uno de los más agresivos para el medio ambiente, por lo que ha sido prohibido en varios países. Cuando el yacimiento se agote, el primer tajo, denominado Peñasco, dejará un enorme agujero de 660 metros de profundidad y de 1.5 kilómetros de diámetro, y el segundo tajo denominado Chile Colorado medirá 550 metros de profundidad y 800 metros de diámetro. Para explotar las vetas el poblado El Peñasquito fue reubicado. El complejo minero dispone de aeropuerto para las avionetas que trasladan diariamente a ejecutivos de la compañía y los metales extraídos.

Manuel Huitrado, funcionario del gobierno estatal en 2009, informaba que además de los 13 millones de onzas de oro de

reservas probadas, el yacimiento tiene al menos 864 millones de onzas de plata y miles de toneladas de zinc. Para ese funcionario, Minera Peñasquito “convertirá una de las regiones más pobres del país en una de las más desarrolladas e industrializadas del estado”. Pero, la realidad, a dos años de iniciada la operación del complejo minero, es muy diferente.

Como resultado de la tendencia de los últimos años del crecimiento de la gran minería en Zacatecas, el pasado 12 de julio, el grupo Bal (derivado del grupo Peñoles) inauguró su nueva empresa El Saucito, en Fresnillo, con la presencia del presidente Calderón. Entonces se anunció que la empresa ha invertido ya 3 545 millones de pesos y deberá producir al año 10 millones de onzas de plata y 50 mil onzas de oro, generando 785 nuevos empleos. Dicho evento tuvo tres rasgos centrales que se deben destacar: Por una parte, el contraste entre la inversión realizada y los ingresos que se derivan de la producción esperada, que según Bruno Ferrari, secretario de Economía, en sus 17 años de vida producirá “alrededor de ocho mil millones de dólares mensuales, entre la producción y la derrama económica” [*La Jornada*, Zacatecas, 13 julio 2011]; segundo, el desdén de Felipe Calderón hacia las demandas del gobernante local, quien en dos ocasiones no recibió respuesta a sus demandas de apoyos específicos, ratificando que había venido a invitación expresa de los grandes empresarios mineros y no a plantear soluciones a la problemática estatal; y tres, la ingenuidad del gobernante de Zacatecas, al ver en la gran minería la clave para superar la marginación y pobreza del estado, como lo muestran sus declaraciones y su discurso sobre que la minería es casi la salvación del estado, citando cifras enormes de producción de empleo y derrama salarial de 12 592 y 1 500 millones de pesos respectivamente; asimismo ha hablado de las 2 774 concesiones mineras del estado a 52 compañías, 37 de ellas extranjeras.

Además, aprovechando la inauguración de la empresa El Saucito, Miguel Alonso anunciaba su interés por crear el primer clúster minero de México, argumentando que el propósito sería trascender periodos sexenales y formular programas de impulso

a la actividad minera, pero sin tomar en cuenta la corta vida de los yacimientos que ya están siendo explotados, en su discurso menciona:

Teniendo como testigo de honor al presidente de México, tengo el gusto de anunciar que hoy comenzamos las actividades de este clúster sin precedente en el país, en cual reconozco y valoro la participación como socios fundadores a Fresnillo PLC, que encabeza don Alberto Bailleres, Grupo Frisco que tiene al frente a Carlos Slim; Grupo Minera México, de don Germán Larrea; y GoldCorp, a cargo de Chuck Jeannes, entre otras organizaciones incluyendo instituciones de educación superior. El clúster integra la cadena de valor que va desde los productores de minerales primarios, hasta sus proveedores de bienes y servicios, involucrando a la Academia. De manera destacada, promoverá la industria minero metalúrgico de Zacatecas y apoyará la investigación y creación de capital humano y conocimiento, transfiriendo tecnología a los pequeños mineros, quienes serán parte fundamental de esta iniciativa.

Atrayendo inversión nacional y extranjera al sector minero metalúrgico, transformaremos en Zacatecas la explotación minera en un polo de desarrollo, que genere más empleo, desarrollando la proveeduría local y la cadena de valor. En esta fecha memorable podemos afirmar que ahora en Zacatecas tenemos rumbo hacia el desarrollo, con la visión clara de un proyecto económico de largo plazo, en un alianza estratégica entre los sectores públicos y privado en el estado, que genera certeza a la inversión y con ello impulsa el progreso material y social. Fundamentalmente, esta iniciativa contribuirá a generar más empleos en Zacatecas y avanzar en la superación de la marginación social que aun prevalece en varias regiones del estado [El Nopal, Zacatecas, 16 julio 2011].

## CONCLUSIONES

Durante mucho tiempo, Zacatecas ha cumplido la función de proveedor de recursos mineros y fuerza de trabajo para la economía mundial, no obstante, sus gobiernos durante el siglo xx e inicios

de siglo XXI han mostrado una incapacidad crónica para construir un desarrollo endógeno basado en el conocimiento de los diferentes sectores productivos y regiones del estado. En los últimos sesenta años, el atraso de la estructura productiva y la ausencia de verdaderas políticas de desarrollo económico encontraron en la migración internacional una válvula de escape temporal con la emigración creciente hacia Estados Unidos.

Así, la incapacidad estructural para generar los empleos necesarios en la entidad se compensaba con la migración internacional, recibiendo a cambio crecientes cantidades de remesas familiares y propiciando una importante red transnacional de organizaciones migrantes en Estados Unidos, que en los últimos 30 años han financiado más de tres mil proyectos comunitarios filantrópicos con remesas colectivas. Históricamente, también se ha convertido en un importante laboratorio social mundial de la migración internacional, mostrando sus aportes y límites. La migración internacional, atenúa de manera temporal las contradicciones estructurales de atraso, marginación y desempleo, pero, pese a medio siglo de una enorme migración internacional y muchas remesas familiares, no produce desarrollo. Por el contrario, esa migración, como toda actividad económica extractivista, atenta contra el recurso natural más valioso, que es la población estatal. Para el 2011 un número superior a 28% de los municipios de Zacatecas mostraba una tendencia al despoblamiento, envejecimiento y feminización de sus comunidades.

En efecto, una añeja migración internacional atenta contra la reproducción demográfica de las comunidades de origen, marcando límites al “rentismo” o extractivismo de los gobernantes mexicanos que actuaban y aún lo hacen, como si la migración internacional y la entrada de remesas pudiera mantenerse de manera indefinida, sin necesidad de que se establezcan políticas congruentes de desarrollo económico sectorial y regional. Los últimos cinco años muestran, a nivel nacional y estatal, una reducción de la migración internacional cercana a 50% respecto a los niveles de 2000. Las remesas en los últimos tres años a nivel del estado han caído en más de 15%, afectando a 13% de los



hogares de Zacatecas, situación que se seguirá profundizando ante la crisis y recesión económica en Estados Unidos. Ante ello, la migración no puede seguir cumpliendo su función compensadora de las limitaciones estructurales del estado y de las incapacidades de los gobernantes para promover el desarrollo, empleo y bienestar en la entidad.

En los últimos 30 años, todos los gobiernos estatales han simplemente administrado los programas federales (administrar la pobreza y marginación en el estado) manteniendo el espejismo de esperar la llegada de la gran minería, nacional y extranjera, como un instrumento que podría promover el desarrollo económico y el empleo en el estado. Es lamentable que todos los gobiernos, incluidos el actual, hayan olvidado la experiencia de más de 400 años de explotación de sus riquezas mineras, los graves costos ambientales y sociales, y la ausencia de desarrollo económico en las regiones donde se han desarrollado esas actividades y en el conjunto del estado, como lo muestra el desastre ambiental de Real de Ángeles.

La reciente irrupción en la entidad de enormes consorcios mineros como Gold Corp., en Mazapil, reproduce en el gobierno estatal la ilusión de que esas empresas transnacionales y un supuesto clúster minero de proveedores serán la clave del desarrollo y el empleo en la entidad. Se sabe que dicha corporación se llevará más de 30 mil millones de dólares y dejará enormes daños ambientales que afectarán de manera irreversible al municipio de Mazapil y municipios vecinos, pagando a cambio 100 pesos anuales por hectárea concesionada.

El gobierno estatal ha mostrado una enorme ignorancia histórica del funcionamiento de la actividad minera en el ámbito mundial, y en el caso propio de Zacatecas, donde en gran medida ha sido el causante del antidesarrollo existente. Sus integrantes desconocen el debate sobre y en contra el extractivismo en Suramérica. Con ingenuidad, pretenden otorgar a la gran minería un compromiso con el desarrollo, el empleo y bienestar de Zacatecas, que la minería no ha mostrado en ningún lugar del mundo. Su compromiso es depredar a la mayor velocidad posible los

recursos mineros y sociales, con el costo menor para lograr las ganancias más elevadas.

Es lamentable que el actual gobierno de Zacatecas se encuentre ubicado, sin saberlo, en la posición extractivista tradicional de los años setenta y ochenta en América Latina, en que los Estados se autoexcluían de la regulación de la actividad minera, dejando a la libre acción del mercado y de las compañías trasnacionales la explotación salvaje de la minería como supuesta clave de modernización y desarrollo de sus economías, como hemos señalado en la primera parte de este trabajo. La ignorancia del gobierno actual y quizá su debilidad técnica y reducida vocación institucional para implementar una política de desarrollo endógeno, no le permite percatarse que ha habido y hay importantes luchas sociales en Bolivia, Ecuador, Venezuela y Perú, que les han permitido a estos países transitar hacia el neoextractivismo con una mayor actividad reguladora de los Estados sobre la actividad minera, incrementando las regalías y tributos que tienen que pagar las grandes empresas mineras, y logrando así captar una parte importante de la renta.

Las experiencias progresistas señaladas hacia la reglamentación de la explotación minera, que se torne más amigable con el ambiente y socialmente más equilibrada, y que asegure el acceso a un mayor porcentaje de la renta minera para financiar nuevas políticas sociales y estrategias de desarrollo económico endógeno, ha propiciado lo que se llama en América del Sur las políticas posextractivistas, lo que significa un avance respecto a la etapa anterior. Esta intervención estatal, el compromiso hacia la regulación y control social de los recursos naturales es ignorada, tanto por el Ejecutivo como por el Legislativo estatal. Las grandes compañías mineras, nacionales y extranjeras, siguen depredando de manera impune la riqueza no renovable de Zacatecas, al igual que hace 400 años, como señala Eduardo Galeano, en las *Las venas abiertas de América Latina*; las entrañas zacatecanas siguen enriqueciendo hoy a las grandes corporaciones trasnacionales y nacionales, las que con carácter simbólico y mediático promueven microproyectos ambientales, raquícas ayudas a municipios

y algunas instituciones educativas. Pero, no existe ningún pago equivalente para la sociedad zacatecana por el monto de la riqueza de la que se le está despojando, ninguna reinversión sectorial en la industria, la manufactura, el desarrollo regional etc., que en verdad ayude al desarrollo del estado. En Zacatecas, hoy, como en resto de América Latina, se reproduce la “maldición de la abundancia” del extractivismo minero.

El nuevo gobierno de Zacatecas ya cumplió su primer año, y no ha sido capaz de implementar un Plan Estatal de Desarrollo que refleje la problemática de la realidad estatal mediante propuestas serias y coherentes. La impericia e ignorancia de la mayoría del equipo de gobierno es evidente, y es el resultado de su integración bajo el criterio de pago político de campaña. Ese gobierno incumplió la promesa de realizar, a seis meses del inicio de sus actividades, una evaluación del equipo y los cambios correspondientes de acuerdo con el desempeño de los funcionarios. Se han utilizado algunas sucursales de organismos internacionales e instituciones de investigación de la Ciudad de México como cortina de humo para evadir la autoevaluación del gobierno actual, y se pretende descargar en ellos la responsabilidad de diseñar y aplicar los planes de desarrollo sectorial y regional que no existen hasta ahora. Los estudios realizados por esos organismos son de otro tipo y tienen otros objetivos, son estudios genéricos sobre institucionalidad formal, sobre transparencia para todo el país, pero, quienes los hacen desconocen los problemas de atraso económico, social, cultural y político de Zacatecas. Esto representa una doble paradoja: la sociedad zacatecana está pagando enormes sueldos a un equipo de gobierno que no funciona (al igual que el Legislativo estatal), y al mismo tiempo, ha incurrido en grandes gastos para pagar estudios pedidos al exterior y, por otra parte, el nuevo gobierno se autoengaña, pensando que puede seguir gobernando con un programa asistencialista, que lleva el nombre del gobernante actual, con membretes de organismos foráneos. Sin embargo, como reza el refrán centenario de la Universidad de Salamanca, adecuado a las condiciones locales “[...] los membretes no les dan lo que la naturaleza les ha negado o su



RODOLFO GARCÍA ZAMORA Y JUAN MANUEL PADILLA

trayectoria política les ha impedido adquirir (formación y capacidad técnica)".

En el escenario internacional como el de 2011, de crisis económica mundial, crisis sistémica en México a nivel económico, político, social, cultural y de seguridad, en la que todos los gobernantes estatales recurren al endeudamiento como primera medida para gobernar, justo cuando las grandes economías están en quiebra por endeudamiento, solo la sociedad civil organizada podrá obligar a un cambio en la conducción del país y en estados como Zacatecas. Urge establecer un nuevo pacto social, que obligue a que los funcionarios públicos actúen como tales, como servidores de la sociedad en su conjunto, que sean capaces, honestos y antepongan el empleo y el bienestar popular por encima de su enriquecimiento y manipulación política.

En el mundo actual, los jóvenes representan una generación que se enfrenta a un futuro incierto, los "Indignados" de España se autodefinen como la generación más preparada de la historia pero sin futuro. En México hay ocho millones de "Ninis" y 53 millones de pobres (en Zacatecas 60% de la población se encuentra en pobreza, según el Coneval, 2011) ellos tendrían que conformar la parte central del nuevo pacto social y de las nuevas políticas de desarrollo humano. Las universidades públicas están obligadas a cumplir su doble función de crítica social y diseño de propuestas para el desarrollo económico, social, ambiental, cultural, seguridad humana, etc. La Universidad Autónoma de Zacatecas ha hecho en los últimos 30 años un esfuerzo de reorganización y estabilización institucional, y logrado avances académicos, de investigación y de vinculación, pero, le falta modernizar su oferta académica y articular todas sus actividades de docencia, investigación, extensión, vinculación y difusión de la cultura con los sectores económicos y sociales más importantes de todas las regiones del estado, bajo un proyecto integral de desarrollo institucional, con visión estratégica a mediano plazo, de 30 años, para materializar su potencial como palanca del desarrollo estatal.

Si queremos romper el círculo de "desarrollo del subdesarrollo", debemos revertir la ilusión del extractivismo minero y migratorio

como el camino hacia el desarrollo, pues no es congruente que el estado, siendo el mayor productor de plata del mundo, sea también el mayor expulsor de migrantes del país en términos relativos. Urge construir una estrategia de desarrollo endógeno que transite de las ventajas comparativas a las ventajas competitivas en todas las regiones del estado, con base en el conocimiento generalizado. La educación, la cultura, el bienestar de niños y jóvenes deberá estar en el centro de esta consideración. Esto implica llevar a cabo una revolución educativa en todos los niveles, romper el cáncer corporativo que padece la educación básica y media en el país, superar el abandono de la educación, la investigación, la ciencia y la tecnología, y articular la educación, ciencia, tecnología y cultura con la gobernanza del estado. Esto significa una conducción de la sociedad por la sociedad civil, superar las “franquicias partidarias” actuales, y establecer mecanismos que aseguren que a los poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial lleguen gente capaz, los ciudadanos más honestos y los más comprometidos, bajo un sistema de control social y rendimiento de cuentas permanente. Esta puede ser la nueva utopía colectiva en Zacatecas para las generaciones actuales y futuras.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Conapo [2002], *Índice de intensidad migratoria México-Estados Unidos, 2000*, México, Consejo Nacional de Población.
- Coneval [2011], *Medición de pobreza 2010 por entidad federativa*, Zacatecas, México, disponible en: <[http://internet.coneval.gob.mx/Informes/Interactivo/interactivo\\_entidades.swf](http://internet.coneval.gob.mx/Informes/Interactivo/interactivo_entidades.swf)>.
- Delgado Wise, Raúl y Humberto Márquez [2007], “Para entender la migración a Estados Unidos. El papel de la fuerza de trabajo barata mexicana en el mercado laboral transnacional”, *Problemas del Desarrollo*, vol. 38, núm. 149.
- Delgado Wise, Humberto Márquez y Héctor Rodríguez, [2004], “Organizaciones transnacionales de migrantes y desarrollo regional en Zacatecas”, en *Migraciones Internacionales*,

- núm. 4, Tijuana, México, El Colegio de la Frontera Norte, pp. 159-181.
- Delgado, Raúl y Héctor Rodríguez [2005], “Los dilemas de la migración y el desarrollo en Zacatecas: el caso de la región de alta migración internacional”, en Raúl Delgado y Beatrice Knerr (coords.), *Contribuciones al análisis de la migración internacional y el desarrollo regional en México*, México, Miguel Ángel Porrúa-Universidad Autónoma de Zacatecas.
- El Nopal* [2011], (Zacatecas, México) 16 de julio.
- García, Raúl [*El Sol de Zacatecas*, 8 de mayo de 2011], “Cierran 50 escuelas en zonas rurales del estado de Zacatecas”, disponible en: <<http://www.oem.com.mx/elsoldezacatecas/notas/n2069832.htm>>.
- García Zamora, Rodolfo *et al.* [2007], “Paradojas de la migración internacional y el medio ambiente”, en *Economía, Sociedad y Territorio*, vol. VI, núm. 24.
- INEGI [2009], Producto Interno Bruto por Entidad Federativa. 2003-2007, en Sistema de Cuentas Nacionales de México.
- La Jornada* 2005 (México DF) 23 de agosto.
- [2009] (Zacatecas, México) 5 de enero.
- [2011] (Zacatecas, México) 13 de julio.
- [2011] (México DF) 19 de agosto.
- Márquez, Humberto [2007], “Migración y desarrollo en México: entre la exportación de fuerza de trabajo y la dependencia de las remesas”, en *Región y Sociedad*, vol. XIX, núm. 39.
- [2010], “Responsabilizar a los migrantes del desarrollo: lecciones del laboratorio social zacatecano”, en *Economía, Sociedad y Territorio*, vol. X, núm. 32, enero-abril, pp. 99-141.
- Meza, Claudia y Humberto Márquez [2005], “Cambios en el patrón migratorio y pobreza en Zacatecas”, en Raúl Delgado y Beatrice Knerr (coords.), *Contribuciones al análisis de la migración internacional y el desarrollo regional en México*, México, Miguel Ángel Porrúa-Universidad Autónoma de Zacatecas.
- Muro, Francisco [2007], *Deserción escolar y cultura de la migración en Zacatecas*, disponible en: <<http://www.inm.gob>>.

mx/static/Centro\_de\_Estudios/Biblioteca\_Digital/6.%20Desercion\_escolar\_zacatecas.pdf>.

NO a la Mina [2011], Asamblea de vecinos autoconvocados de Esquel por el no a la mina, publicada el 11 de marzo de 2011, disponible en: <www.noalamina.org>.

Padilla, J. Manuel [2008], *Cambio demográfico y desigualdad social en Zacatecas 1970-2005*, Poder Judicial del Estado de Zacatecas.

PNUD [2005], “Informe sobre desarrollo humano México 2005”, México.

—— [2007], “Informe sobre desarrollo humano. México 2006-2007”, en *Migración y desarrollo humano*, México.

Secretaría de Educación y Cultura [2011], Programa sectorial de desarrollo educativo, junio, 2011-2016, Zacatecas, México.





## **BONOS MUNICIPALES**

# **Empleo y utilidad en Estados Unidos y México**

*Diana Vicher\**

Este trabajo examina el origen y auge de los bonos como fuente de financiamiento para los gobiernos municipales, haciendo énfasis particular en las mecánicas adoptadas para la contratación de éstos en Estados Unidos y México. Se resalta la larga data de la utilización de estos instrumentos en Estados Unidos, así como la estructura establecida para tal propósito, misma que ha sido emulada por México desde que se adhirió a esta forma de conseguir recursos para financiar al gobierno local. Empero, los bonos municipales tienen facetas complejas que se acentuaron en Estados Unidos desde la crisis de 2008, provocando que sus gobiernos locales experimentaran severos problemas para cumplir con sus compromisos de deuda. Esta situación debería ser una lección para los gobiernos locales de México, pues su administración financiera es más endeble.

\* Doctora en Ciencias Políticas y maestra en Gobierno y Asuntos Públicos Sociales por la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, UNAM.



DIANA VICHER

## INTRODUCCIÓN

En su ascenso como poder económico predominante, el capital financiero ha conllevado también un incremento en su capacidad de influencia en el poder político, en detrimento del poder de los Estados; a su paso ha cambiando la forma en que se articulaba el poder político y económico. Esta situación no se restringe a los aspectos superficiales, pues este fenómeno potencialmente podría también contribuir a la modificación de las relaciones gubernamentales que tienen lugar al interior de los Estados nacionales como, por ejemplo, en Estados Unidos, donde las grandes deudas contraídas con el sector financiero están debilitando las capacidades del gobierno local, haciéndolo más dependiente del gobierno federal.

México ha incursionado en este mercado que incluso se ha observado como una buena alternativa de financiamiento, no obstante, la experiencia de los países desarrollados debería constituir un foco rojo sobre los beneficios reales que se obtendrán no solo a corto, sino a mediano y largo plazos.



## LUCRANDO CON LAS FINANZAS PÚBLICAS

En el transcurso de las tres décadas de aplicación de medidas neoliberales se verificaron cambios para restringir las esferas y capacidades de actuación de los Estados nacionales y, hoy día, aunque esas medidas neoliberales han modificado su forma de operar, se siguen aplicando. La crisis de finales de 2008 parecía una coyuntura propicia que permitiría sentar las bases para emprender una fuerte contraofensiva hacia estas medidas, pero han sido pocas y muy restringidas las líneas de acción puestas en marcha para mitigar los efectos del neoliberalismo –cuya pieza fundamental ha sido el capitalismo financiero–, para poder encauzar la economía mundial sobre bases reales de crecimiento.

Una de las vías a partir de las cuales la expansión del capital financiero se continúa llevando a cabo, es precisamente el mercado

de obligaciones y la titulización de la deuda pública, que en el caso de los gobiernos locales encontró una gran veta para explotar. Como lo ha señalado Eugenia Correa, “el factor que puede proporcionar una idea más completa sobre el nivel que ha alcanzado la participación del sector gubernamental en los mercados financieros, es el grado en que se ha titulado la deuda estatal, ya sea a nivel central o local” [Correa, 2008: 34 y 39].

Así, el capitalismo dirigido por las finanzas se ha insertado en todo tipo de ámbitos, entre los que resalta la deuda pública gubernamental, particularmente la municipal, pues, tal como lo ha señalado Alicia Girón, “los cambios en la forma de financiamiento”, que han llevado aparejado el crecimiento de finanzas estructuradas “mediante la titulización” [...] “se propagó incluso a la forma en que se financian municipios o ayuntamientos” [Girón, 2009].<sup>1</sup>

Pero, ¿cuáles son los efectos que a largo plazo genera un proceso de esta índole? Si bien es cierto que no es nada nuevo que los países soliciten créditos, y que de hecho, “el Estado emite deuda pública para garantizar la estabilidad financiera en el largo plazo” [Parguez, 2011: 62], lo cierto es que, aunque su propósito es distinto, la emisión de deuda en el ámbito municipal, para obtener “ingresos extraordinarios”, está presentando facetas complejas.

El requisito para que el capital financiero se abriera paso fue la desregulación y la disolución de la restricción que el orden financiero de Bretton Woods había marcado a la circulación de capitales. Una vez liberados, la búsqueda de rentabilidad condujo también a los capitales financieros a promover y participar de manera activa en el mercado de títulos públicos.

No obstante, a raíz de la crisis económica mundial, y dado el fracaso de operaciones debido a la escasa experiencia financiera de los gobiernos locales en la contratación de derivados [Dodd, 2010], los gobiernos locales de los países desarrollados han estado

<sup>1</sup> Además, Alicia Girón [2009] aclara que la titulización “es el acto mediante el cual un activo o un préstamo se convierte en un valor de mercado con el propósito de venderlo a otro inversionista para obtener efectivo”.

enfrentando problemas económicos crecientes que les ocasionan dificultades para cumplir con sus compromisos. Países como España presentan problemas de este tipo, pero los más notorios se ubican en Estados Unidos donde la obtención de financiamiento para la prestación de servicios públicos desde el sector privado es de larga data. En este país la situación obedece a que, dada su cultura gerencial, han sido muy proclives a vincular la administración privada con la pública; y si bien esta cosmovisión no se ha caracterizado por efectos negativos netos, la realidad es que cuando la esfera de actuación privada se desbordó, también se activó un proceso que está restando capacidad a los gobiernos locales para enfrentar sus necesidades cotidianas y para cumplir con sus compromisos crediticios, teniendo que acudir en búsqueda de ayuda, cada vez con mayor frecuencia, al gobierno central.

Cabe señalar que en la década de 1990 esta forma de actuación, de estrecha vinculación entre la administración pública con las empresas privadas, presentó exacerbaciones que tendieron a borrar las fronteras entre lo privado y lo público, al grado que la administración pública en general y de modo sobresaliente la del ámbito local, fueron incentivadas a establecer centros lucrativos para obtener, ya no solo recursos adicionales sino ganancias, tal como se puede observar en el texto que se promocionó como la gran solución para que el gobierno fuera más efectivo y menos costoso. El libro *Reinventing government* de Osborne y Gaebler, contiene una de las versiones de la nueva gerencia pública, “el gobierno empresarial”. Dentro de sus propuestas, el documento señala que los gobiernos se pueden capitalizar por medio de bonos [Osborne y Gaebler, 1994: 307-308], y destaca ejemplos de avances en esa dirección en ciudades como Florida, Minesota y California, que no precisamente hoy día parecen haber resuelto sus problemas económicos.

En México, la emisión de bonos municipales se remite a 2001, y su uso se está alentando de manera creciente; incluso en 2009 la SHCP propuso bursatilizar los ingresos públicos para obtener financiamientos con el fin de “sacar de la crisis económica a todas las entidades”. Pero, dadas las condiciones particulares

de nuestro país, esta “alternativa” debería ser analizada a la luz de los medios y las capacidades que en nuestro país tiene este nivel de gobierno, para dilucidar si es posible confiar en este medio de obtención de recursos como una solución y no como una carga futura. En este sentido, es oportuno dar un vistazo a los hechos que sobre este tema se han suscitado en Estados Unidos, en relación con la forma en que se compone y funciona su administración local. Explorar la estructura y funcionamiento del gobierno local y las problemáticas que hoy enfrentan los bonos municipales, nos puede dar luces para tener ideas más claras sobre los beneficios reales que pueden brindar a México, en función de las particulares características y problemáticas de sus gobiernos municipales.

#### ESTADOS UNIDOS, CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA ADMINISTRACIÓN LOCAL

En Estados Unidos el régimen local (*local government*) es competencia exclusiva de los estados de la Unión. La tipología, el régimen jurídico y las competencias de las entidades locales presentan variaciones sustantivas, pues están contruidos en función de la historia, tamaño, densidad poblacional y tradición legislativa de cada estado. Por lo general, se articula en dos niveles territoriales: a) el municipal, más cercano al ciudadano, (*town, city, village, municipality, township*); y b) el supramunicipal, con distintas formas, denominaciones y competencias (*District, County, etc.*) [Moreno, 2001: 518].

Los entes locales en Estados Unidos tienen gran autonomía administrativa y no existe control político sobre su actuación (empero, los más pequeños y pobres tienen que recurrir a los demás niveles administrativos para subsistir), no obstante, están sometidos a las leyes de los estados federados, lo mismo que a las leyes federales [Moreno, 2001: 518]. Los estados y los municipios son competentes para la organización de su propia función pública [Baena, 2000: 137], lo que implica un sistema de méritos

en el que el ingreso al servicio público se realiza a partir de exámenes, lo mismo que las promociones. No obstante, existe una gran diversidad de estatutos de personal y los principales agentes de la administración local son designados, de modo que predomina el sistema de botín.

El gobierno municipal agrupa a la *city*, *village* y *towns*, también se entiende al gobierno municipal como gobierno de subcondados de propósito general (*subcounty general purpose governments*). Los datos del Buró de Censos de Estados Unidos de 2007, señalan que la estructura de gobierno local se compone de la siguiente manera: 3 033 condados,<sup>2</sup> 19 492 gobiernos municipales, 16 519 *township* o *towns* y 37 381 distritos especiales [U. S. Census Bureau, 2007 b].

El régimen de la Administración Local es competencia de los estados, las fórmulas organizativas y competencias son variadas. Los estados reconocen la autonomía local, en sentido del autogobierno y la descentralización, elementos fuertemente enraizados en la tradición estadounidense y que de manera emblemática han enaltecido la asociación federalismo-democracia.

Además, en el “sector público estatal” de Estados Unidos existen una diversidad de entidades que se caracterizan por contener una mezcla de elementos públicos y privados, que tienen diferente régimen jurídico y denominación. Dentro de este grupo de entidades, para efectos de este trabajo, resultan particularmente sobresalientes las denominadas *Public Authorities*, ya que son las encargadas de que los estados y la administración local puedan eludir los impedimentos que las constituciones estatales determinan en relación con el endeudamiento público [Moreno, 2001].

Las *Public Authorities* pueden emitir deuda pública tributariamente exenta, lo que constituye una fuente de financiación extraordinaria para el erario público, de carácter extra presupuestario. Se convierten así en mecanismos organizativos para

<sup>2</sup> Para el año 2010 se reportaron un total de 3 028.

la gestión de servicios y la realización de obras públicas muy heterogéneos: construcción de puentes y carreteras, suministro de electricidad, abastecimiento y saneamiento de agua, desarrollo urbano y financiación o construcción de viviendas, etc. [Moreno, 2001: 543].

Su funcionamiento se desarrolla en dos fases:

1. Una vez que se proyecta la edificación de una obra (carretera o un puente), se procede a la creación de una *Public Authority* que procederá a emitir títulos de deuda con escasa carga tributaria o libres de la misma.
2. Una vez que se ha obtenido el financiamiento, se procede a la construcción. La deuda, y el servicio que genere la misma, será reintegrada a partir de los ingresos futuros que se obtendrán a partir de los cobros de peaje que los usuarios de la estructura pagarán a la *Public Authority*. Estas entidades han cobrado gran importancia, para 1982 el censo oficial de Estados Unidos reportó la existencia de 28 588.

Hasta 2007-2008 los ingresos locales se componían de la siguiente manera::

**Cuadro 1. Fuentes de los ingresos locales (%)**

Del gobierno federal	3
Del gobierno estatal	33
Ingresos de fuentes propias	61

Fuente: National Association of Counties, County government overview.

**Cuadro 2. Ingresos de estados y gobiernos locales 2008 (%)**

<i>Fuentes de ingresos de los gobiernos estatales y locales</i>	<i>2008</i>
De impuestos	50
Del gobierno federal	18
Cargos y misceláneos de ingresos	23
Otros	9

Fuente: Elaborado con base en State and Local Government Finances Summary: 2008.



DIANA VICHER

## BONOS MUNICIPALES EN ESTADOS UNIDOS

Los gobiernos locales de Estados Unidos y los países europeos iniciaron la utilización de bonos municipales, mejor conocidos como “munis”. En Estados Unidos el uso de este instrumento es de larga data. Particularmente hay que señalar que desde la segunda guerra mundial, el Estado y el gobierno local incrementaron su endeudamiento por la vía de bonos para cumplir sus compromisos de servicios, como escuelas, carreteras y otros servicios públicos, no obstante se trataba de bonos a tasa fija. Desde entonces, muchos de esos bonos eran calificados por servicios de calificación privados como Moody’s o Standard and Poor’s [Carleton, 1969].

Las calificaciones de deuda tienen origen en ese país, pues el uso de los bonos contribuyó al desarrollo de las calificaciones crediticias por agencias especializadas para la deuda pública [López, 2003: 503]. Esto implica que la forma en que los inversores (compradores) valoran la calidad de la deuda pública no es a partir del análisis de las variables macroeconómicas del gobierno en cuestión, pues conlleva mucho trabajo, así que acuden a las agencias de calificación, o empresas privadas que asignan ciertos niveles de calidad a los títulos [Garzón, 2010].

Los bonos municipales se fueron constituyendo como un segmento muy significativo de los mercados de capital en Estados Unidos, en 1995 se contaban 1.3 trillones de dólares en deuda municipal pendiente [Chalmers, 1998: 283]. A principios de 2010 en el mercado de bonos municipales en Estados Unidos se negociaban trillones de dólares al año.

Antes de la crisis de 2008, durante la crisis y, sobre todo, posteriormente, importantes ciudades estadounidenses de estados como Texas, Nueva York y California, entre otras, experimentaron severos problemas para cumplir con sus compromisos de deuda, al grado de que en el año 2010 la calificación de sus bonos se redujo a subprime. Esto en potencia representa un nuevo problema por venir para la economía estadounidense.



Hay que considerar que los problemas en el crédito municipal de Estados Unidos se intensifican, y que esto es perceptible por el ritmo con que el capital se está fugando de ese sector. Se calcula que desde noviembre de 2010 los inversores con carteras asociadas a deuda local de Estados Unidos retiraron de manera progresiva millones de dólares, a grado tal que se considera que la depresión del mercado de bonos municipales podría ser similar a la oleada de crisis que ha azotado a la Unión Monetaria Europea [Jiménez, 2011].

Las calificadoras también han contribuido a detonar la problemática financiera. Particularmente se ha señalado que estas procedieron de manera arbitraria en la asignación de calificaciones a los bonos municipales emitidos en Estados Unidos, sin que los emisores ostentaran de manera efectiva las condiciones y capacidades económicas y administrativas que en realidad garantizaran que, en los tiempos acordados, se realizaría la liquidación de los compromisos adquiridos. Ante la problemática para cumplir, 23 ciudades de estados como Texas, Michigan, Illinois, Rhode Island, Hawaii, New Jersey, California, Nueva York y Washington, han visto reducidas las calificaciones de sus bonos a categoría subprime [Jiménez, 2011].

Las acciones que ocasionaron la mayor problemática son: la contratación de bonos con tasas de interés flotante y la contratación de *swaps* para abaratar el endeudamiento. El inconveniente radicó en que con la crisis “la tasa flotante de los bonos se desfasó con respecto a la tasa de referencia que fijaba los pagos provenientes del *swap* vendido por el operador” [Dodd, 2010]. Como consecuencia, el ahorro en intereses disminuyó, o bien, se experimentaron pérdidas, de modo que los municipios terminaron pagando más. El problema fue mayor cuando las tasas de los bonos eran fijadas en subastas, pues durante la crisis la falta de capital limitó su compra. Otra situación nociva se presentó porque se recurrió a los *swaps* de tasas de interés para obtener anticipos en efectivo, cuya tasa es más alta. Esta modalidad tiene la característica de que no se registra como deuda pública, y contribuye a la opacidad de la situación financiera real del municipio.

Empero, los casos más perjudiciales fueron producto del uso de derivados todavía más complejos “operaciones exóticas” que ofrecen ingreso más alto pero con mayor riesgo [Dodd, 2010].

Según Bank of America Merrill Lynch, desde 2009 se han declarado 15 bancarrotas locales; y de acuerdo con la Conferencia Nacional de Estados –los únicos garantes de la deuda municipal–, 25 administraciones federadas no prevén que puedan recuperar el nivel de ingresos fiscales previos a la crisis hipotecaria hasta 2013, y otros 20 gobiernos más declinaron pronunciarse al respecto al carecer de datos [Jiménez, 2011]. Se supone que hay un gran riesgo de que 50 a 100 bonos municipales finalicen el 2011 en *default* [Interbolsa, 2010].

Otro indicador de la problemática que están afrontando las localidades estadounidenses se ha reflejado en que, ante el riesgo creciente, las compañías que ofrecen seguros de garantía financiera se están retirando, de modo que la cobertura de las operaciones en Munis, para 2009 solo abarcaba ya 8.5% [GlobalEurope, 2011].

#### MÉXICO: CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA ADMINISTRACIÓN LOCAL

Los municipios mexicanos presentan una situación inversa a la de los gobiernos locales de Estados Unidos, aunque México también es un régimen federal. Aquí la Federación no obedece tanto al resultado del acuerdo de unidades políticas independientes, anteriores al Estado federal, sino más bien a criterios políticos de organización adoptados desde el centro. Además, el carácter de México, como país en desarrollo, impulsó distorsiones que reforzaron el centralismo político y económico, y por consiguiente una gran dependencia económica de las entidades federativas y el municipio hacia el gobierno central.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Las reformas de 1983 al artículo 115 redefinieron las facultades del municipio reconociendo explícitamente su autonomía, especificando los servicios públicos bajo su responsabilidad, y las fuentes de sus ingresos.

El cometido más importante del municipio mexicano es atender las necesidades de la comunidad y preservar el orden público, además de organizar y canalizar las demandas locales a los gobiernos estatal y central. La capacidad del municipio ha estado y está restringida por los escasos recursos con los que cuenta, pues le genera dependencia y se subordina a los otros niveles de gobierno. Las legislaturas estatales fijan las directrices generales para que el municipio reglamente la vida local. Los municipios tienen facultad para expedir sus bandos de policía y buen gobierno, reglamentos y disposiciones administrativas de observancia general en sus jurisdicciones, las que sirvan para organizar la administración pública municipal, las que regulen las materias, procedimientos, funciones y servicios públicos, así como las que aseguren la participación ciudadana; pero deben estar acordes con las bases normativas que establecen las legislaturas de los estados en la materia (Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, CPEUM).

Así pues, para el “desempeño de sus funciones o la prestación de servicios a su cargo, los municipios observarán lo dispuesto en las leyes federales y estatales”. Y, las legislaturas de los estados aprueban las leyes de ingresos de los municipios y pueden revisar y fiscalizar sus cuentas públicas.

**Cuadro 3. Tipología de los municipios en 1993  
(total 2378)**

67 Urbanos	74 Semi-Urbanos	1 322 Rurales	814 Marginados
------------	-----------------	---------------	----------------

Fuente: Elaboración con base en Raúl Martínez, Tipología municipal, Gaceta Mexicana de Administración Pública Estatal y Municipal, número 42-43-44, Año 1993.

La manera en que funciona la administración de los municipios es muy diferente entre unos y otros. Esto es, la gestión de recursos humanos, financieros y materiales, así como la enseñanza y especialización de los servidores públicos, y claro, la forma de administración de las finanzas.

Por cuanto a la preparación de los servidores públicos, en 1999 se señalaba la falta de preparación que los municipios han padecido en sus cuadros administrativos, lo cual obedece principalmente a la ausencia de requisitos para que los cargos municipales se profesionalicen y a la inexistencia de un servicio civil de carrera en el servicio público municipal. En este sentido, se encontró que a finales de la década de los años noventa más de 60% de los presidentes municipales solo tenían educación secundaria (Senado de la República). Hoy día, tampoco existe la carrera en el servicio público del ámbito de gobierno local, y la situación educativa de los presidentes municipales no ha cambiado demasiado. En la actualidad existen 2 240 municipios.

En los municipios, las aportaciones federales “etiquetadas” son la fuente principal para financiar la infraestructura. En la mayoría de ellos los ingresos propios son muy escasos. No existe autonomía financiera, y las formas de distribución de ingresos que se han aplicado por medio de la Ley de Coordinación Fiscal, fortalecieron el centralismo fiscal y desincentivaron las escasas intenciones de disminución de la dependencia financiera de los municipios. En el año 2007 las fuentes del ingreso se distribuían de la siguiente manera [Pardinas y Granados, 2010].

**Cuadro 4. Fuentes del ingreso  
de los municipios mexicanos, 2007 (%)**

Del gobierno federal	75
Ingresos de fuentes propias	25

Fuente: Elaboración con base en Pardinas, 2010.

## BONOS MUNICIPALES EN MÉXICO

Los factores que han contribuido a que los gobiernos locales recurran a los capitales financieros son la escasa disponibilidad de

recursos y la falta de financiamiento de los bancos de desarrollo nacionales, principalmente. Así, los gobiernos locales se han acercado a fuentes privadas de financiamiento, como los bancos comerciales y de manera cada vez más creciente a los mercados financieros, utilizando como principal instrumento los bonos municipales o “munis”, que si bien se proponen como un medio alternativo para obtener recursos presupuestales y activar el desarrollo económico, su activación conlleva la bursatilización de la deuda y, por ende, constituye otra forma de acumulación del capital financiero y especulativo.

En el año 2000 se llevaron a cabo cambios regulatorios que derivaron en un nuevo marco normativo para el financiamiento en México; se eliminó el esquema de mandato<sup>4</sup> y se dispusieron requerimientos de capitalización bancaria en préstamos subnacionales, que estarían en función de calificaciones de riesgo crediticias. Además, la Secretaría de Hacienda impuso a las entidades subnacionales, como requisito para el otorgamiento de crédito desde la banca múltiple y de desarrollo, que mantuvieran dos calificaciones de riesgo crediticio.<sup>5</sup> De aquí cabe subrayar que las calificaciones de riesgo parecen constituirse como una especie de patente de corso de la política de endeudamiento del gobierno subnacional.

Estas reformas reforzaron las garantías de pago y también estimularon los mercados de capital como una nueva forma de financiamiento para los proyectos de infraestructura de los gobiernos estatales y municipales. Las operaciones de emisión de bonos iniciaron en 2001, pero según se indica, hasta el año 2005 solo algunos gobiernos estatales y municipios los utilizaron [Tamayo, 2006].

<sup>4</sup> El ejecutor de garantías en la contratación de deuda dejó de ser la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, SHCP. En adelante la función sería asumida por fideicomisos de administración y fuente de pago, con el fin de dar respaldo al financiamiento ante los prestamistas.

<sup>5</sup> Los municipios podrían presentar como aval al gobierno de su estado o del municipio, con sus respectivas calificaciones.

En 2003 la Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) y Banobras acordaron impulsar el mercado de bonos, en junio 2004 impulsaron el mercado de bonos municipales como fuente alternativa de recursos (*El Siglo de Torreón*). No obstante, ya para agosto de ese mismo año se alertaba acerca de que la deuda bursátil se estaba disparando, y se advertía sobre los vencimientos entre 2007 y 2010 de 45% de la deuda y de 53% en 2015 (*El Siglo de Torreón*).

Aquí, cabe resaltar que la forma en que se estaba operando resultó de un intento de copiar el modelo utilizado por Estados Unidos para la emisión de deuda [López, 2003].

La deuda de estados y municipios se mantuvo sin grandes cambios entre 1994 cuando sumaba 113 121.3 y el año 2000, cuando se reportaba la cantidad de 116 111.9, lo que solo significó una variación de 2.6%; mientras que para el año 2006 se elevó a 160 093.5, esto es, un aumento de 37.9% [Gómez y Pantí, 2007].

**Cuadro 5. Emisiones bursátiles de Deuda Estatal y Municipal en Mercado de Valores (2001-2006)**

Año	Monto (millones de pesos)
2001	96.0
2002	2 404.3
2003	5 508.1
2004	3 993.7
2005	2 006.2
2006	14 362.2
Total	28 370.5

Fuente: Elaboración con información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Diagnóstico 2007.



**Cuadro 6. Emisiones bursátiles de Obligaciones  
Financieras Estatales y Municipales  
Saldo vigentes a septiembre de 2010  
(Totales por año)**

<i>Año</i>	<i>Monto (millones de pesos)</i>	<i>Plazo</i>
2007	16 750	12, 30, 20 y 10 años
2008	1 208	28
2009	6 500	5 y 12
2010	6 300	10 y 20
Total	30 758	

Fuente: Elaboración con información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Deuda Pública de Entidades Federativas y Municipios, 2010.

USO DE LOS RECURSOS PROVENIENTES DE “MUNIS”

En México existen restricciones para el uso de ingresos obtenidos por estas vías, formalmente solo se pueden utilizar para inversiones públicas productivas. En la realidad su utilidad es otra. En 2006 se encontró que el mercado de financiamiento de los gobiernos subnacionales aumentó 23.4% de 2000 a 2005. Pero, también se pudo observar que los créditos que los estados y municipios contrataron en fechas cercanas a 2005, simplemente se utilizaron para la reestructuración de las enormes deudas por cobrar de los bancos. Y que tan solo 23% tuvo como destino la inversión [Gómez y Panti, 2007].

CONCLUSIONES

Aunque existe una gran necesidad de financiamiento en los municipios mexicanos, la utilización de “munis” debe realizarse teniendo en cuenta los siguientes factores:

- a) Los países desarrollados, sobre todo Estados Unidos, están experimentando dificultades para el manejo de estos instrumentos, pese a la amplia experiencia en su utilización y a que sus estructuras, organización y administración financiera son más sólidas que las de nuestro país y están a cargo de servidores públicos que poseen mayor nivel educativo que los que asumen esas tareas en México, donde las deficiencias de gobierno y administración son notables.
- b) Como señala Dodd, muchas problemáticas desencadenadas en los municipios de Estados Unidos se debieron a la falta de entendimiento de las operaciones, por lo cual debería ser obligatorio consultar a asesores independientes y capaces de analizar el riesgo. Esta experiencia que devela que los contratos pueden ser elaborados ocultando importantes detalles de la dinámica económica, debe tenerse en cuenta como lección en México.
- c) Si bien los volúmenes de emisión de bonos que se manejan en México son bajos, no hay que perder de vista las distorsiones que la estructura y organización del gobierno local potencialmente puede causar.
- d) La utilización de “munis” en México también implica la erogación de gastos por la emisión de calificaciones, y también para el establecimiento de un fideicomiso. Además, debe cuidarse que las calificadoras no se conviertan en actores dentro del proceso político y administrativo.
- e) Se debe normar con mayor precisión el destino que se dará a los recursos obtenidos, pues se han utilizado principalmente para refinanciar deuda ya existente, sin tomar en cuenta que posponen la necesidad de tener otras fuentes de ingresos. Además de que comprometen las posibilidades de desarrollo futuras, pues se están aprobando emisiones por plazos de hasta 30 años a gobiernos municipales con periodos de gobierno de solo tres años.



BIBLIOGRAFÍA

- Baena del Alcázar, Mariano [2000], *Curso de ciencia de la administración*, Madrid, Tecnos.
- Carleton, Willard y Lerner, Eugene [1969], “Statistical Credit Scoring of Municipal Bonds”, en *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 1, núm. 4.
- Chalmers, John [1998], “Default Risk Cannot Explain the Muni Puzzle: Evidence from Municipal Bonds That Are Secured by U.S. Treasury Obligations”, en *The Review of Financial Studies*, verano, vol. 11, núm. 2.
- Correa, Eugenia [2008], “Gasto y servicios públicos: efectos del ajuste presupuestal”, en *Revista Ola Financiera*, núm. 1, septiembre-diciembre.
- Dodd, Randall [2010], “Bombas municipales”, en *Finanzas & Desarrollo*, junio.
- Garzón Espinosa, Alberto, [2010], *Goldman Sachs y el casino capitalista*, febrero, disponible en: <<http://www.agarzon.net/?p=9>>.
- Girón, Alicia [2009], “Crisis: su impredecible comportamiento y su aun lejano final”, en *Dimensión Económica*, revista digital, México, Instituto de Investigaciones Económicas, vol. 1, núm. 0, mayo-agosto, disponible en: <<http://www.journals.unam.mx/index.php/rde/article/view/19316/18308>>.
- GlobalEurope Anticipation Bulletin [2010], “Bonos municipales estadounidenses: el gran impacto de las obligaciones en el segundo semestre 2010”, fragmento de los recomendaciones de GEAB núm. 46.
- Gómez Garza, Alfredo y Panti Garza [2007], “Calificaciones crediticias de gobiernos subnacionales en México”, *FitchRatings*.
- Interbolsa [2010], “Bonos municipales de Estados Unidos: ¿una preocupación más en la recuperación económica estadounidense?”, en *Cobertura Internacional*, febrero, disponible en: <[http://www.interbolsa.com/adminContenidos/c/document\\_library/get\\_file?uuid=a784a33b-d26c-449d-9788-1aa5c67c3768&groupId=12039](http://www.interbolsa.com/adminContenidos/c/document_library/get_file?uuid=a784a33b-d26c-449d-9788-1aa5c67c3768&groupId=12039)>.

- Jiménez, Víctor [2011], “¿Y si California no paga?”, sección Política y Sociedad, en *Diario Digital Valenciaplaza*, disponible en: <<http://valenciaplaza.com/ver/18603/Y-si-California-no-paga.html>>.
- López, Víctor [2003], *Deuda pública de estados y municipios: una alternativa para financiar proyectos de infraestructura*, Indetec.
- Martínez, Raúl [1993], “Tipología municipal”, en *Gaceta Mexicana de Administración Pública Estatal y Municipal*, núms. 42-43-44.
- Moreno Molina, Ángel Manuel [2001], “Estados Unidos de América: líneas básicas de su legislación urbanística”, en *Ciudad y territorio: estudios territoriales*.
- National Association of Counties [2010], “County Government Overview”, disponible en: <<http://www.naco.org/Counties/Documents/CountyOverview-June2010.pdf>>.
- Osborne, David y Gaebler, Ted [1994], *Un nuevo modelo de gobierno* (Reinventing government), México, Gernika.
- Pardinas Carpizo, Juan E. y Granados Franco, Emilio [2010], “El municipio: ¿la institución de la opacidad?”, en serie *El uso y abuso de los recursos públicos*, Cuaderno de Debate núm. 5, México, octubre, disponible en <[www.cide.edu/cuadernosdedebate.htm](http://www.cide.edu/cuadernosdedebate.htm)>.
- Parguez, Alain [2011], “Estado y mercados financieros. Una visión post-Hilferding: socialización de la inversión y finanzas”, en *Ola Financiera*, enero-abril.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público [2007], *Financiamiento para entidades federativas y municipios*, diagnóstico.
- [2010], *Deuda pública de entidades federativas y municipios, emisiones bursátiles de obligaciones financieras estatales y municipales 2010*, disponible en: <<http://www.hacienda.gob.mx/Estados/Paginas/Deuda.aspx>>.
- Summary of Public Employment and Payrolls by Type of Government [2007], Census of Government Employment, marzo de 2007, disponible en: <[http://www2.census.gov/govs/apes/emp\\_compendium.pdf](http://www2.census.gov/govs/apes/emp_compendium.pdf)>.

- Tamayo-Flores, Rafael y Hernández-Trillo, Fausto [2006], *Financiamiento de la infraestructura local en México: temas actuales y perspectivas*, septiembre, disponible en: <[www.indetec.gob.mx/.../Local\\_Infraestructure\\_Financing\\_SP.pdf](http://www.indetec.gob.mx/.../Local_Infraestructure_Financing_SP.pdf)>.
- U.S. Census Bureau [2007], *Local Governments and Public School Systems by Type and State: 2007* [2007], disponible en: <<http://www.census.gov/govs/cog/GovOrgTab03ss.html>>.
- [2008], *Structure of Governments, Individual State Descriptions: 2008*, disponible en <[http://www2.census.gov/govs/cog/all\\_ind\\_st\\_descr.pdf](http://www2.census.gov/govs/cog/all_ind_st_descr.pdf)>.



## AUTORES

*Alicia Girón* es economista con posgrado en Estudios Latinoamericanos. Perteneció al Sistema Nacional de Investigadores III. Miembro de la Federación Mexicana de Universitarias (FEMU), de la Academia Mexicana de Ciencias y de la Academia Mexicana de Economía Política. Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC) de la UNAM y directora por dos periodos (1994-1998 y 1998-2002) de este Instituto. Ha sido responsable de varios proyectos de investigación de la UNAM. Tutora del posgrado de Economía y del posgrado de Estudios Latinoamericanos. Profesora visitante en el Institute of Social Science de la Universidad de Tokio en Japón y del Departamento de Economía de la Universidad de Missouri Kansas City (UMKC). Es autora de varios libros.

*Eugenia Correa* es doctora en Economía y maestra en Estudios Latinoamericanos. Profesora titular de la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Tutora de los posgrados en Estudios Latinoamericanos y Ciencias de la Administración. Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias y del Sistema Nacional de Investigadores, así como de la Comisión Dictaminadora en Administración Pública del Consejo Técnico de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales.



Premio Universidad Nacional en Investigación en Ciencias Económico Administrativas 2006.

*Teresa López* es doctora en Economía por el Instituto Politécnico Nacional. Profesora titular de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán de la UNAM. Imparte clases en la licenciatura de Economía y el posgrado de Economía. Tutora del posgrado de Economía de la UNAM. Miembro del Sistema Nacional de Investigadores. Ha participado en varios proyectos de investigación sobre política monetaria y fiscal para países en desarrollo, financiamiento sobre el desarrollo y crisis e inestabilidad financiera, deuda pública interna y crecimiento económico. Cuenta con publicaciones sobre estos temas y es coordinadora de algunos libros colectivos. Ha sido asesora de un considerable número de tesis de licenciatura, maestría y doctorado en Economía.



*Nora Ampudia* es doctora en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México. Perteneció al Sistema Nacional de Investigadores. Profesora investigadora de tiempo completo en la Universidad Panamericana, Campus Guadalajara. Ha sido una destacada participante y miembro de la Comisión de Asuntos Económicos del Centro Empresarial de Jalisco (Coparmex) y de la Comisión de Asuntos Económicos de la Cámara de Comercio de Guadalajara. Miembro del Consejo Consultivo de la Secretaría de Promoción Económica de Jalisco (Seproe). Asimismo del consejo editorial del periódico público *Milenio* en 2010 y 2011. Es columnista del periódico *Milenio Jalisco*. Entre sus publicaciones destacan el libro de *Macroeconomía y sistema financiero mexicano* (2001).



*Josefina León* es economista por la Universidad de Guadalajara, con maestría en Políticas Públicas del Instituto Tecnológico Autónomo de México y doctora en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma Metropolitana. Perteneció al

Sistema Nacional de Investigadores. Es autora de diversas publicaciones en libros y artículos de revistas especializadas. Actualmente es profesora investigadora titular C de tiempo completo en la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco.

*Eva Ugarte* es estudiante del doctorado en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma Metropolitana y maestra en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma Metropolitana. Actualmente trabaja en la elaboración del proyecto de su tesis doctoral. Sus principales áreas de investigación son la macroeconomía y teoría monetaria.

*Eddy Lizarazu* es doctora en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma Metropolitana, y maestra en Economía por el CIDE. Profesor-investigador, titular C de tiempo completo del Departamento de Economía en la UAM-Iztapalapa. Perteneció al Sistema Nacional de Investigadores e imparte cursos de Macroeconomía, Microeconomía y Econometría a nivel licenciatura y posgrado. Sus principales áreas de especialización son la macroeconomía matemática y la teoría económica.

*Patricia Rodríguez* es maestra en Ciencias Económicas por la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), realizó estudios de doctorado en investigación económica en la Universidad Complutense de Madrid, España. Académica del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM. Profesora de la Facultad de Economía (FE), UNAM. Coordinadora del seminario de Economía Fiscal y Financiera del IIEC. Coordinadora del campo del conocimiento de Economía Financiera del posgrado de la FE-UNAM. Sus temas de especialidad son: macroeconomía, política monetaria, economía de género y mercado laboral e inflación.

*Mirosalba Cancino* es egresada de la Facultad de Economía. Becaria del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM. Especialista en temas del mercado de trabajo en México, con enfoque de género y temas relacionados con economía industrial. Ha sido adjunta de las materias de Estructura Económica Mundial Actual, Investigación y Análisis Económico, Economía Política, Investigación de Operaciones y Matemáticas Financieras en la Facultad de Economía. Se encuentra adscrita como becaria al proyecto “Experiencia empresarial transfronteriza; repatriación de capitales para el desarrollo” financiado por el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología y coordinado por la doctora Alicia Girón.

*Rodolfo García Zamora* es miembro del Sistema Nacional de Investigadores (nivel II). Especialista en migración, remesas y desarrollo regional y rural. Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Barcelona. Director de la Facultad de Economía y secretario académico de la Universidad Autónoma de Zacatecas (México). Evaluador del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (Conacyt); Colegio de la Frontera Norte y asesor del doctorado Interinstitucional en Administración (DIA). Autor y coautor de varios libros y artículos en revistas especializadas. Miembro de la Red Internacional de Migración y Desarrollo; Red Eurolatinoamérica de Estudios del Desarrollo Celso Furtado; Integrante del Patronato de la Organización Sin Fronteras IAP (México) y presidente de la Asociación Mexicana de Estudios Rurales.

*Juan Manuel Padilla* obtuvo el doctorado en Ciencias Sociales con la tesis titulada “Cambio demográfico y desigualdad social en Zacatecas” por la Universidad Autónoma de Aguascalientes. Destacado especialista en el tema de población y autor de diversos textos que abordan los cambios registrados en la población de Zacatecas. Profesor universitario de la Unidad Académica de Economía.



## SEMBLANZAS

*Diana Vicher*, candidata a investigadora nacional en el Sistema Nacional de Investigadores, es doctora en Ciencias Políticas y maestra en Gobierno y Asuntos Públicos Sociales por la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la UNAM. Ha participado en congresos de administración pública en América Latina; Maracaibo, Venezuela (2004); Roma, Italia (2005); Buenos Aires, Argentina (2008), Atenas, Grecia (2009), Valencia, España (2011). Profesora de asignatura de las materias de Gerencia Pública, Sistemas Políticos y Administración Pública Comparados, Tendencias Actuales de la Administración Pública, Gobierno y Asuntos Públicos y Gerencia Social. Sus principales líneas de investigación y publicaciones versan sobre administración pública, cambio y reforma en la administración pública hispanoamericana, nueva gerencia pública, reforma neogerencial en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico y deuda pública.



*México en la trampa del financiamiento: el sendero del no desarrollo*, es una obra del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México. Se terminó de imprimir el 25 de enero de 2013. Se tiraron 500 ejemplares en impresión offset en los talleres de Fuentes Impresores, Centeno 109, col. Granjas Esmeralda, C.P. 09810, México, D.F. La formación tipográfica estuvo a cargo de José Dolores López Sánchez; se utilizaron fuentes Simoncini Garamond Std, ITC Berkeley Oldstyle Std de 11:13, 10:12, 9:11.3 y 8:10.3 puntos sobre papel cultural de 75 g. y los forros en cartulina couché de 250 g. El cuidado de la edición estuvo a cargo de Hélida De Sales Y.

