

II

EL TEMOR A LA INFLACIÓN: UN COROLARIO DE LA  
CRISIS FINANCIERA

Patricia Rodríguez

RESUMEN

En este documento se analizan las repercusiones que tiene el temor, en épocas de crisis, a que el gasto público y la deuda gubernamental desaten un proceso inflacionario. Precisamente en épocas de crisis, lo realmente importante es estimular el crecimiento y generar empleo. Para ello debe aumentar el gasto público y hacerse más eficiente; asimismo, la deuda debe canalizarse a los sectores productivos. El trabajo desarrolla, para el caso de México, la idea de que el control inflacionario es resultado, del lado de la oferta, de la integración económica del país al mercado mundial; y del lado de la demanda, de las políticas restrictivas aplicadas por el Banco de México.

**Palabras clave:** inflación, deflación, desempleo.

THE FEAR OF INFLATION:  
A COROLLARY OF THE FINANCIAL CRISIS

ABSTRACT

This document analyzes the repercussions of the fear that, in times of economic crisis, public spending and government debt can trigger inflation. In times of crisis, it is especially important to stimulate growth and create jobs. To do so, public spending must increase and simultaneously become more efficient; likewise, debt should be channeled into productive sectors. This work develops the idea that in Mexico, controlling inflation is a result, on the supply side, of the country's economic integration with the world market, and on the demand side, of the Banco de México's restrictive policies.

**Key words:** inflation, deflation, unemployment.

## INTRODUCCIÓN

Es definitorio establecer si se ha superado la recesión mundial como la principal dificultad, para proceder a desechar las políticas de salvamento y estímulos, y por lo tanto retirar el dinero excedente, pero si la recesión mundial continúa siendo el principal problema, los estímulos y la liquidez, dirigidos realmente a incrementar la demanda efectiva, deben seguir siendo considerados como alternativas de políticas económicas y monetarias. La discusión sobre el probable aumento de la inflación, debe verse como un problema menor al del incremento del desempleo o la misma deflación.

Los bancos centrales desde hace dos décadas modificaron sus estructuras y establecieron un mono objetivo con el fin de mantener baja la variación de precios. Así se generalizó la política monetaria conocida como metas de inflación; teoría basada y dirigida en la administración de expectativas para inversionistas nacionales y mundiales. La teoría dominante observa que su resultado es un éxito y serán las últimas dos décadas reconocidas como una época de “bajas inflaciones”. Pero ahora con la irrupción de la crisis económica mundial se replantea la teoría y el análisis de la inflación y sus consecuencias. Este trabajo desarrolla para el caso de México la idea de que el control inflacionario es resultado (por el lado de la oferta) de la integración económica del país al mercado mundial y por parte de la demanda de las políticas restrictivas instrumentadas por el Banco de México.

### **Inflación y crisis**

La crisis financiera aceptada oficialmente a nivel mundial en septiembre de 2008, modificó el panorama internacional y trastocó todas las relaciones económicas y financieras globales, dando lugar a intervenciones monetarias de gran magnitud y escala por parte de los gobiernos, que utilizando fondos públicos inyectaron liquidez para rescatar o apuntalar instituciones financieras privadas y algunas públicas; así también se presentaron programas de apoyo fiscal y anti cíclicos para los mercados de créditos, las empresas, y algunos directamente para estimular la demanda interna. En el Cuadro 1 se observan los altos déficits públicos (como porcentaje del producto) que alcanzaron algunas regiones y países representativos; sobresale la Unión Europea integrada por 27 países, que en promedio saltó de un déficit, de -0.60% en 2007 a -6.80% en 2009, así también Estados Unidos lo hizo para el mismo periodo de -2.46% al -10.89% del PIB.

Cuadro 1. Déficit fiscal de la Unión Europea y países seleccionados  
Sector público federal (% del PIB)

Años	Unión Europea (27 países)	Euro área (16 países)	Estados Unidos	Grecia	España	México
2005	-2.40	-2.50	-4.0	-5.20	1.00	-0.10
2006	-1.40	-1.30	-3.3	-3.60	2.00	0.10
2007	-0.80	-0.60	-2.5	-5.10	1.90	0.00
2008	-2.30	-2.00	-4.4	-7.70	-4.10	-0.10
2009	-6.80	-6.30	-10.9	-13.60	-11.20	-2.30

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat y para México, Centro de Estudios de Finanzas Públicas; Cámara de Diputados.

La creciente y estratégica importancia del sector financiero, acentuó los efectos de esta crisis en la economía real, por lo que ante las enormes presiones de los organismos financieros internacionales,<sup>1</sup> las empresas calificadoras de riesgo y los grandes bancos globales, determinaron que los gobiernos y bancos centrales se vieran forzados a flexibilizar sus políticas fiscales y generar una sobre liquidez.<sup>2</sup> Lo que afectó el cumplimiento de los objetivos establecidos por los regímenes de “metas de inflación” y sobre todo las expectativas de estabilidad de precios, tanto al incremento (inflación) como a la disminución (deflación), ver Cuadro 2.

Cuadro 2. Inflación de países escogidos  
Variación porcentual anual

Años	Países desarrollados					Países emergentes		
	Estados Unidos	Canadá	Alemania	Japón	Reino Unido	Brasil	México	Venezuela
Fecha de adopción de metas de inflación y valor		1991 ( 6.9)			1992 (4.0)	1999 (3.3)	2001 (9.0)	
2005	3.49	2.13	1.41	-0.40	1.92	5.69	3.33	14.36
2006	2.48	1.69	1.39	0.30	2.97	3.14	4.05	17.02
2007	4.07	2.35	3.13	0.70	2.12	4.44	3.76	22.40
2008	0.09	1.15	1.14	0.40	3.11	5.90	6.53	31.90
2009	2.79	1.32	0.94	-1.68	2.83	4.31	3.57	26.91
2010*	2.20	1.78	1.03	-1.19	3.72	5.26	4.27	31.20

\* Datos al mes de abril.

Fuente: Elaboración propia con datos de los indicadores internacionales del BIE de INEGI.

<sup>1</sup> Como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la OCDE.

<sup>2</sup> De acuerdo con la fuente: *The Financial Crisis: Reform and Exit Strategies*, OCDE, 2009. El apoyo del G-20, al sector financiero con un valor que representó el 27.9% de su PIB, con el siguiente desglose: 1.90% por inyecciones de capital, 3.30% de compra de activos y préstamos hechos por el Tesoro, 1.0% por apoyo de los bancos centrales con respaldo del tesoro, 9.30% provisión de liquidez y otros apoyos por parte del banco central y 12.30% por garantías.

La década de los años noventa, se reconoce como la era de las bajas inflaciones, porque la estabilización de precios se convirtió en el centro de las políticas macroeconómicas tanto de las naciones desarrolladas como de las emergentes, sobreponiendo los sectores monetarios y financieros sobre el real, lo que sustentó profundas transformaciones orgánicas y administrativas de los bancos centrales y se instauraron consensos a favor de una política monetaria disciplinada conocida como metas de inflación, que finalmente se explica como una afanosa administración de expectativas dirigidas a los inversionistas nacionales y extranjeros que actualmente tienen sus objetivos en la inversión de riesgo. Esta política se basa en la idea del crecimiento económico real (forzosamente) de largo plazo, que se sobrepone a la idea de un rápido y estable desarrollo.

Si bien es cierto que desde la instrumentación generalizada de la política de metas inflación se observó una clara tendencia mundial hacia la baja, también es cierto que esta política no ha sido del todo eficiente por sí misma, ya que fue incapaz de minimizar los efectos por “choques de oferta” definidos por las variaciones de precios del petróleo, materias primas y alimentos, los cuales se mostraron en diversos periodos, pero contundentemente en los años de 2007 y 2008 (Cuadro 2). Los seguidores del consenso dominante reiteradamente han subestimado la importancia de mantener una demanda suficiente en la economía. Pasan por alto el potencial estabilizador de la política fiscal. Sólo trabajan por el control y el mantenimiento de una inflación baja sobre todos los demás objetivos económicos, sociales y políticos, descuidando las propuestas y relevancia de generar un crecimiento económico de más corto plazo, sin desdeñar la estabilidad. Por lo que no sorprende que algunos estudios sobre metas de inflación hayan llegado a la conclusión de que con dicha política se redujeron o negaron derechos económicos a la población, entre los que destaca; el de un empleo con salarios reales socialmente suficientes.

Por otra parte, la tendencia a la baja de la inflación mundial, en el marco del modelo de liberalización comercial, tiene como real explicación la sobre oferta de bienes y servicios baratos, provenientes de los países emergentes asiáticos, que producen con una estructura de costos distinta a los salarios relativos internacionales (Skidelsky, 2010). En el Cuadro 3, el crecimiento del comercio internacional de 1990 a 2009 de un grupo de países americanos y asiáticos muestra que su comercio internacional fue cuatro veces mayor al crecimiento de su producto, es decir que el valor del comercio sobrepasó al de su producción.

Cuadro 3. Producto Interno Bruto y Comercio Internacional por grupos de países en desarrollo  
Tasas de crecimiento

Años	Americanos <sup>1</sup>		Asiáticos <sup>2</sup>	
	PIB	Comercio Internacional	PIB	Comercio Internacional
1990	-0.35	6.99	6.43	14.92
1991	3.41	-2.30	5.57	8.27
1992	2.75	5.92	7.95	12.46
1993	3.80	8.80	7.04	7.28
1994	5.05	16.36	7.11	17.11
1995	1.01	21.99	7.43	20.38
1996	3.56	12.76	7.24	6.14
1997	5.24	11.43	5.74	6.16
1998	2.24	-1.55	1.53	-7.51
1999	0.34	6.83	5.25	9.61
2000	3.93	20.58	6.55	23.58
2001	0.43	-4.08	3.57	-6.94
2002	0.06	1.04	5.99	9.33
2003	2.35	9.51	6.76	18.97
2004	5.89	23.29	7.97	28.61
2005	4.79	20.23	7.60	21.58
2006	5.57	19.59	8.19	19.42
2007	5.80	12.13	8.55	17.24
2008	4.44	16.50	5.75	18.08
2009	-1.55	-23.72	3.78	-20.23

Fuente: UnctadStat. <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer>.<sup>1</sup> Incluye países del Caribe, Centroamérica y Sudamérica.<sup>2</sup> Incluye países del este, sur, sur-este y oeste asiático.

En contrapartida, se forzó a una baja demanda como reflejo de las políticas monetarias restrictivas, que derivaron en altas tasas de desempleo con bajos salarios reales, desembocando en raquíticos crecimientos económicos, desde antes de las crisis, con los que se han manejado o sobrellevado las economías desarrolladas, emergentes y pobres (ver Cuadro 4). La variación de precios, a partir de 1991 hasta 2010, de cinco países desarrollados escogidos, muestra estabilidad de precios con claro aumento de las tasas de desempleo durante más de veinte años.

Cuadro 4. Promedio de tasas de desempleo e inflación de países elegidos  
Porcentajes

Periodo	Estados Unidos		Reino Unido		Francia		Alemania		Japón	
	Desempleo	Inflación	Desempleo	Inflación	Desempleo	Inflación	Desempleo	Inflación	Desempleo	Inflación
1985-1990	6.12	3.90	9.21	4.97	9.29	3.52	nd	1.49	2.51	1.47
1991-1999	5.68	2.69	7.97	2.80	10.76	1.66	8.16	2.41	3.22	0.96
2000-2004	5.21	2.55	5.03	1.20	8.84	1.90	8.52	1.51	5.02	-0.52
2005-2008	5.29	3.50	5.41	2.92	8.39	2.23	8.45	2.22	4.06	0.69
2009-2010*	9.34	0.07	7.61	2.32	9.56	0.23	7.47	0.36	5.04	-1.32

Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE e Indicadores internacionales del INEGI.

\* Datos a febrero de 2010

Bajo el análisis y contexto anterior y a tres años de la crisis, la inflación nuevamente se convierte en el punto de discusión, que tiene enormes consecuencias para la teoría y la política económica ya que si prevalece el pensamiento de que la inflación ha superado como la principal dificultad, a la recesión mundial. Se deben desechar las políticas de salvamento y los estímulos económicos y por lo tanto retirar el dinero excedente pero si la recesión mundial continúa siendo el principal problema, los estímulos y la liquidez deben seguir siendo considerados en todas y cada una de las políticas económicas y monetarias, como única forma de reestructurar las economías internas y el comercio internacional.

### Por qué es tan importante la inflación

La inflación se define como crecimiento sostenido en el nivel general de precios y se relaciona con las distorsiones e incertidumbre en los procesos económicos interrelacionados con la distribución del ingreso y la determinación de la inversión futura. Existe consenso de la teoría dominante acerca de que en el largo plazo, la inflación es un fenómeno monetario, pero en el mediano y corto plazos, las variables que la pueden definir son: las perturbaciones que aumentan la demanda agregada en relación con la oferta agregada, los cambios inesperados en los salarios, en los precios de bienes importados, movimientos en el tipo de cambio que incrementan los precios de los bienes importados.

En países desarrollados, teóricamente se explica este incremento de precios, de mediano y largo plazos, tanto por la brecha del producto, es decir la diferencia entre oferta y demanda, así como por factores monetarios y consideraciones de factores de oferta adversa. Mientras que para países emergentes, los factores

nominales son más explicativos, ya que el crecimiento del dinero y el tipo de cambio nominal establecen una correlación más directa. De aquí se sustenta el análisis de que el déficit gubernamental a través de la creación de dinero o una política expansiva incongruente generan inflación; otra explicación es el uso del señoraje,<sup>3</sup> que se refleja en un rápido incremento generalizado de precios, al aumentar la oferta monetaria sin la expansión correspondiente de la producción.

Otra explicación es que la inflación se trata de incremento de costos, principalmente de los salarios monetarios en relación con la productividad laboral. Este aspecto basado en la teoría de Kalecki, que definió la existencia de dos grandes grupos de mercados, el competitivo de precios flexibles (materias primas y algunos productos alimenticios) en el que se comportan como lo define la teoría neoclásica, y la de los precios fijos oligopolísticos, en el cual las empresas fijan los precios, considerando las ventas esperadas que generen suficientes beneficios no distribuidos como para financiar sus inversiones planeadas (Lavoie, 2005). La política fiscal es considerada como estratégica por esta escuela teórica determinando como de mayor relevancia las repercusiones de los impuestos sobre la economía que la de los gastos públicos. Fundamentalmente porque están relacionados con la distribución del ingreso. Ésto puede observarse por ejemplo en la idea de que los trabajadores en sus negociaciones salariales podrían generar un proceso inflacionario, pero podría ser combatido con mayores impuestos.

En el breve tratado sobre la reforma monetaria, Keynes desarrolla su concepción del valor del dinero en relación a la variación de precios, definiendo la relevancia de la inflación y deflación en la economía, ya que visualiza claramente qué cambios en la cantidad de dinero afecta su valor y funcionalidad económica y por lo tanto altera de manera diferenciada y desigual a las clases sociales y a las personas.

Así un cambio en los precios y las remuneraciones, medidos en dinero, afectan generalmente a las diversas clases en forma distinta, transfiere riqueza de unas a otras, aporta opulencia aquí y zozobra allá, y redistribuye los favores de la fortuna en forma tal que frustra designios y desanima expectativas (Keynes, 1996: 24).

Para este autor, el valor del dinero siempre ha respondido a dos grandes fuerzas impulsoras: la enorme influencia política de la clase deudora y la escasez de recursos del gobierno; en términos llanos explica claramente muchas de las políticas de salvamento que se han impulsado en esta última crisis.

---

<sup>3</sup> El señoraje es el ingreso que obtiene el gobierno vía incremento en los saldos monetarios y la pérdida del poder adquisitivo de las tenencias de efectivo (el impuesto inflacionario).

Otra consideración para la estabilidad de valor del dinero es que éste funciona especialmente para los contratos monetarios; es decir la idea de que los ahorros o el capital reciban rentas en moneda de curso que incrementen su riqueza y esto pasa siempre y cuando se haya infundido la idea de que el dinero va a mantener un valor estable y no se tendrán problemas de “pérdidas” reales. Variaciones en los precios altera la producción, aumentando o retrasando la realización de riqueza. Principalmente, la inflación afecta de manera contundente la distribución del ingreso, profundizando su concentración. También es relevante observar que generalmente la clase empresarial se beneficia en el inicio de etapas inflacionarias, ya que sus pagos financieros fijos disminuyen relativamente al volumen de sus negocios, y ante el aumento de precios la clase empresarial y comercial obtienen beneficios extras por las existencias, pero a su vez se hace necesario pedir mayor inversión, lo que generalmente implica que la tasa de interés aumente y por lo tanto los costos financieros.

Por otra parte, la deflación perturba la demanda y el crecimiento económico. Cuando existe deflación de precios se produce rápidamente desempleo, ya que los empresarios responden disminuyendo el volumen de sus operaciones y tratando de mantener sus *stocks* de mercancías al nivel más bajo posible; al mismo tiempo, evitarán en lo posible la compra anticipada de materias primas y bienes intermedios. Como consecuencia de las pérdidas excesivas (en “relación a la eficiencia” de las empresas) descendería el nivel de actividad económica y el volumen de trabajo contratado se verían disminuidos.

El predominio de la política monetaria para lograr la estabilización de los precios, se convirtió en el centro de las políticas macroeconómicas en la mayoría de las economías desarrolladas y emergentes, sobreponiendo al sector financiero sobre el real, lo que determinó que las funciones del banco central generaran consensos a favor de una política monetaria disciplinada por reglas destinadas a garantizar un nivel constante del valor de la moneda. Actualmente el mundo vive de “dinero fiduciario” de unidades de cuenta, donde su valor depende únicamente de las políticas particulares de cada banco central (Woodford, 2003). La crítica a esta política monetaria ha ganado espacios ante la gravedad de la crisis, llegando a establecer que la atención única en la estabilidad de precios, por los bancos centrales ha inducido a que minimicen lo que realmente está sucediendo en sus sistemas financieros y estructuras económicas. El costo de una inflación elevada, parece ahora mínimo comparado con el complicado futuro que deberá enfrentar la gran mayoría de las economías y sus bancos centrales para reactivar sus mercados internos e intentar manejar de manera responsable las burbujas especulativas que se están formando en distintos mercados y sectores.

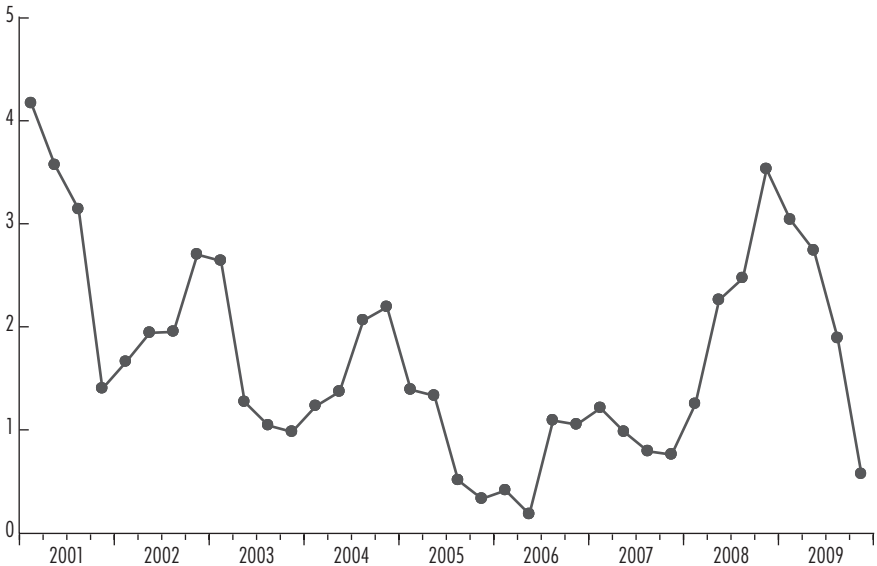


## Metas de inflación y modelo de apertura comercial de México

Para el caso de México, la política monetaria “metas de inflación” se instrumentó por el Banco de México a partir del año 2001, estableciendo puntualmente un intervalo del  $3 \pm 1$ . La Gráfica 1 reporta los resultados trimestrales de la diferencia de la inflación observada menos una constante de 3.0 puntos, considerando ésta como la meta media establecida por el Banco de México para el periodo. Es claro que escasamente se ha logrado alcanzar y sobre todo sostener dichas metas puntuales, los valores más cercanos de sus objetivos fue durante el año de 2005. La Gráfica muestra que en ese año la diferencia fue menor a un punto.

El Banco de México ha modificado su estructura orgánica y administrativa, pero sobre todo su política de información para mantener a los agentes económicos, especialmente la clase empresarial, ciertos de que están y estarán “bien informados” sobre la determinación y manejo de las diversas formas e instrumentos de transmisión para cumplir con su único objetivo institucional que se resume en la estabilidad de precios. Así la política monetaria conocida como “metas de inflación” se presenta en México como una clara administración en la generación de expectativas, con el fin de hacer converger el incremento de precios esperado (programado por parte del Banco de México) y el observado.

Gráfica 1. México; inflación trimestral anual 2001-2009, menos 3.0 puntos de meta de inflación



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Un anuncio importante sobre la necesidad de mantener altos niveles de credibilidad del instituto central, es el convenio que se estableció para que la medición de los diversos índices de precios, ya no fuera elaborada por el propio Banco de México, sino por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

Desde que se alcanzó la autonomía del banco central, se ha garantizado institucionalmente que los mexicanos jamás pudiésemos padecer las consecuencias nefastas de una inflación elevada y fuera de control. En la exposición de motivos de dicha iniciativa el Ejecutivo describía con gran claridad todos los estragos que causan las inflaciones elevadas no sólo desvaneciendo el poder adquisitivo de los salarios y de quienes perciben otros ingresos fijos, sino cancelando las posibilidades de crecimiento económico...

En su valiosa exposición de motivos que comentó, de forma visionaria advertía:

De ser aprobada la reforma constitucional propuesta (autonomía del Banco de México) no resultaría procedente que la estadística en materia de índices de precios continuara a cargo del banco central: su producción sería encomendada al Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, órgano desconcentrado de la administración pública federal con autonomía técnica, para realizarla con la objetividad y alta calidad que hasta ahora la han caracterizado (Cartens: 2010; 3).

En el año 2000, el Banco de México cumplió 75 años de funcionamiento y desde entonces era elogiado por el logro de sus resultados, exactamente en esa ocasión, Alan Greenspan, banquero central de los Estados Unidos, explicó que el control inflacionario, la estabilidad económica, sólo es una base para eficientar el libre comercio internacional y éste es el que debe conducir a la economía global hacia la real estabilidad económica mundial y el desarrollo.

Los banqueros centrales pueden contribuir de dos maneras a promover un sistema abierto de comercio internacional. Primero, no deben dudar en recordar a sus conciudadanos los claros beneficios netos del libre comercio de bienes, servicios y capitales; beneficios que se distribuyen en promedio no sólo a todos los socios comerciales sino especialmente a algunos de los miembros menos afortunados que participan en dichos intercambios. También quisiera enfatizar que el sistema de libre mercado ha demostrado ser superior a cualquier otra forma de controlar las fuerzas competitivas de la división del trabajo y de las ventajas comparativas. Segundo, nosotros, los encargados de la política monetaria, debemos mantener el fundamento de

la estabilidad de los precios de tal forma que se pueda sostener el mayor crecimiento económico a través del tiempo. Al preservar el buen desempeño de las economías, nuestros argumentos en favor del libre comercio y de los mercados abiertos encontrarán una audiencia más receptiva. (Greenspan, 2000; 23)

Lo que avala a dicha política monetaria es que está directamente asentada en la expansión comercial de bienes y servicios a nivel internacional que llevó a la competencia con base en precios mundialmente bajos. La economía mexicana desde hace veinte años se transformó estructuralmente al asumir plenamente la propuesta de libre comercio, lo que estableció su entrada a la competencia de mercados globales, si bien fue en términos de aumentar significativamente las exportaciones pero también y sobre todo, las importaciones.

Las exportaciones mexicanas fueron asumidas en buena parte por el sector maquilador y otras grandes empresas, muchas de ellas transnacionales. Mientras que las importaciones sustituyeron cadenas productivas, producción de alimentos básicos así como bienes y servicios finales. Para 1990 el comercio total internacional de México representaba el 14.56% respecto a su PIB, que se fue modificando de manera acelerada para llegar a representar, 19 años después en 2008, el 38.63%. Mientras la tasa de crecimiento total del periodo para el PIB alcanzó un crecimiento del 174.10%, el comercio internacional logró un sorprendente 627.19%. Esta tasa de crecimiento detalla la alta dependencia de la estructura económica nacional a la oferta y demanda externa y con ello su profunda vulnerabilidad al valor y variaciones de tipo de cambio peso dólar (véase Cuadro 5).

Sobre el volumen observamos que las importaciones son ligeramente mayores con respecto a las exportaciones, que han evolucionado de 7.36% a 19.87% con respecto al PIB en los 19 años de estudio (Gráfica 2).

Es necesario subrayar que si bien el comercio internacional mexicano (importaciones y exportaciones) continúa concentrado en el mercado estadounidense, éste sí se ha diversificado, incrementándose (como en todo el mundo) las importaciones procedentes de los países asiáticos, que son los países líderes en los mercados internacionales al ofrecer mercancías de bajos precios: así en el año 2001, las importaciones a México de los países asiáticos<sup>4</sup> representaban apenas 12.5% relativamente con respecto al total; para el año de 2009 se incrementa-

---

<sup>4</sup> Se consideran los siguientes países: Arabia Saudita, China, Corea del Norte, Corea del Sur, Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Israel, Japón, Malasia, Pakistán, Singapur, Sri Lanka, Tailandia, Taiwán y Vietnam.

Cuadro 5. México; comercio internacional total, 1990-2008

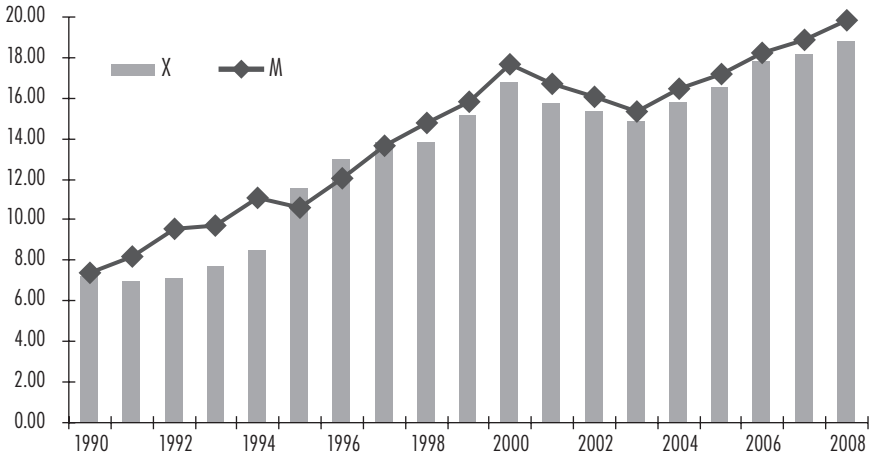
Años	PIB		Exportaciones + Importaciones		
	Total	Tasa de crecimiento	Total	Respecto al PIB	Tasa de crecimiento
	Mmd	%	Mmd	%	%
1990	563.79	—	82.10	14.56	—
1991	608.43	7.92	92.40	15.19	12.55
1992	645.47	6.09	107.91	16.72	16.79
1993	672.51	4.19	117.11	17.41	8.53
1994	716.89	6.60	140.25	19.56	19.76
1995	686.64	-4.22	152.00	22.14	8.38
1996	735.83	7.16	184.22	25.04	21.20
1997	799.59	8.67	219.63	27.47	19.22
1998	849.31	6.22	242.75	28.58	10.53
1999	894.14	5.28	277.52	31.04	14.32
2000	987.11	10.40	340.21	34.47	22.59
2001	1009.16	2.23	327.38	32.44	-3.77
2002	1047.71	3.82	328.74	31.38	0.42
2003	1109.06	5.86	335.31	30.23	2.00
2004	1186.25	6.96	383.09	32.29	14.25
2005	1293.91	9.08	436.11	33.70	13.84
2006	1403.28	8.45	506.07	36.06	16.04
2007	1492.97	6.39	552.97	37.04	9.27
2008	1545.33	3.51	597.02	38.63	7.97
Total del periodo	18247.39	174.10	5422.79	29.72	627.19

Fuente: INEGI, BIE.

Mmd., miles de millones de dólares.

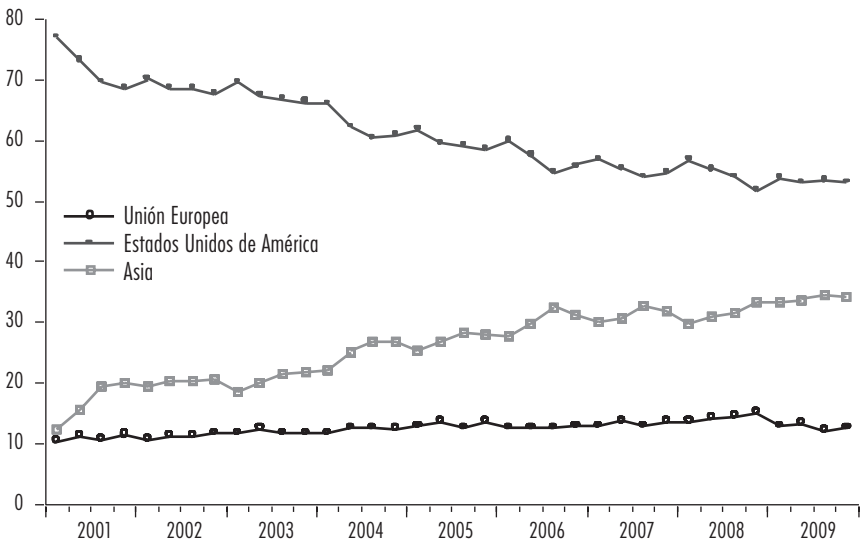
ron al 34.5%. Mientras que las importaciones de la Unión Europea pasaron de 10.4% a sólo un 12.79% y para los Estados Unidos de Norteamérica, éstas bajaron relativamente su participación del 77.2% al 53.10% para el mismo periodo (véase la Gráfica 3).

Gráfica 2. México; importaciones y exportaciones 1990-2008  
(% con respecto al PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI, BIE.

Gráfica 3. Importaciones trimestrales de México 2000-2009 provenientes de Estados Unidos, Unión Europea y Asia (participación %)



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI, BIE.

Si a lo anterior le sumamos que las exportaciones de México tienen poco valor agregado y que la parte de la maquila sustenta mucho del volumen exportado, con base en el bajo salario nacional, y las importaciones han sustituido cadenas productivas, mercancías de consumo final, materias primas y alimentos, entonces concluimos que las importaciones han afectado los precios internos a la baja, porque se ofertan muchos productos importados baratos y este desplazamiento conjuntamente con la baja demanda interna explica la época de la baja inflación mexicana.

Finalmente es necesario analizar si existe un peligro real de aumento de precios en México a partir de los programas anticíclicos anunciados, entre los años de 2008 y 2010, aceptando que como nación emergente, su inflación tiene una relación más directa con la cantidad de dinero, y por lo tanto ante la crisis económica actual la liquidez que se genera para enfrentarla debe absorberse o retirarse lo más pronto posible. En estos términos si observamos la Gráfica 4, donde se registran valores nominales de la base monetaria<sup>5</sup> y sus dos componentes más gruesos que son el crédito interno y los activos internacionales netos.<sup>6</sup> Se aprecia que realmente la base monetaria se incrementa dos puntos porcentuales respecto al PIB del año 2000 al 2009, ésto si existe mayor nivel de liquidez.

Pero dicho incremento se explica por los considerables volúmenes de activos internacionales netos, es decir, la esterilización monetaria tiene fundamento en la intervención (no oficial, ni aceptada) para determinar el tipo de cambio peso/dólar, valor clave en la economía mexicana por su alto nivel de traspaso a los costos y precios. Mientras en sentido opuesto el crédito interno neto,<sup>7</sup> se observa con una franca disminución relativa, que baja en los meses críticos de la crisis, como son los finales de 2008, esta variable de crédito interno refleja que durante la crisis cuando el PIB cayó 7.0% el crédito interno se contrajo a niveles históricos, por lo que la existencia de programas anticíclicos no aumentó realmente la posibilidad de contar con una mayor cantidad de dinero. Si la afirmación es correcta y no existe una mayor cantidad de dinero, para qué preocuparse por un desencadenamiento de la inflación.

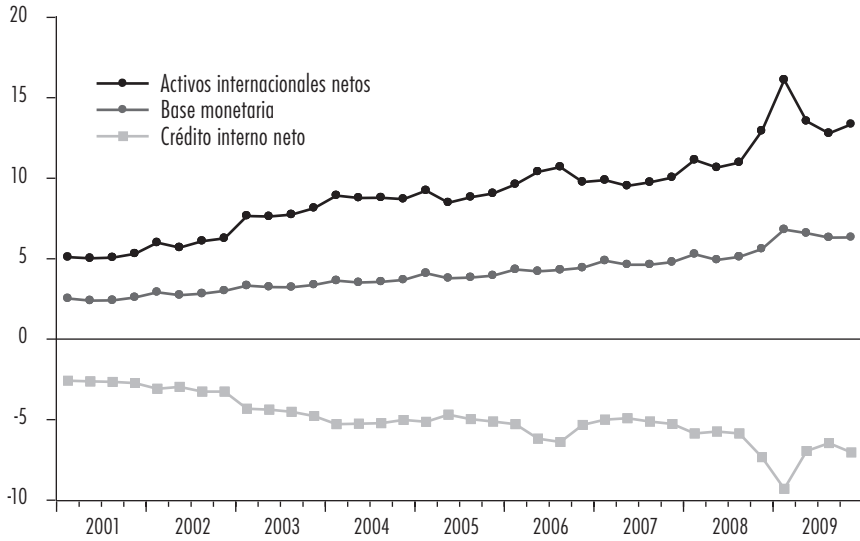
---

<sup>5</sup> Base monetaria, se define como la suma de billetes y monedas en circulación más el saldo neto de las cuentas corrientes que el instituto central lleva a las instituciones de crédito (Banco de México, 1995).

<sup>6</sup> Activos internacionales netos, son los pasivos del banco derivados de créditos con propósitos de regulación cambiaria (Banco de México, 1995).

<sup>7</sup> Crédito interno neto, se define como la diferencia entre la base monetaria y la reserva internacional del Banco de México (Banco de México, 1995).

Gráfica 4. México; base monetaria, activos internacionales y crédito interno neto (% con respecto al PIB)



Fuente: Banco de México.

Es decir que al disminuir el crédito interno no existe la posibilidad de contar con mayor demanda efectiva que ejerza una clara presión a la oferta existente, ya que también el producto disminuyó históricamente.

## A NIVEL DE CONCLUSIONES

Los defensores del enfoque que reivindica como un éxito la política monetaria de control inflacionario, actualmente proponen deshacerse de la liquidez que se creó vía los programas anticíclicos. Sin embargo, hay estudios que muestran las deficiencias empíricas para evaluar realmente los resultados de las metas de inflación. Uno de los principales argumentos en contra, es que se subestima la importancia de mantener una demanda en la economía. Hacen hincapié en el control de la inflación sobre todos los otros objetivos económicos, descuidando la importancia de un crecimiento económico estable y rápido. Analizando las nuevas características del comercio mundial se observa que (es el caso de México también) existió un auge de las importaciones provenientes de los países asiáti-

cos, que venden productos de bajos precios e inundan los mercados nacionales, por lo que existió una oferta de productos externos y una muy baja demanda interna explicada por las políticas restrictivas monetarias. No es sorprendente que algunos estudios de metas de inflación hayan llegado a la conclusión de que la reducción de la inflación muy a menudo reduce la tasa de los derechos económicos.

## BIBLIOGRAFÍA

- Chapoy Bonifaz, Alma, *Bases para una estructura supervisora y reguladora de las finanzas globales*, ponencia del IX Seminario de Economía Financiera, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, publicado en CD, 2009.
- Carstens, Agustín, *Palabras del gobernador del Banco de México, durante la firma de los convenios de colaboración*, BANXICO-INEGI, México 12 de octubre de 2010, disponible en: <<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/discursos-y-presentaciones/discursos>>.
- Greenspan, Alan, “Discurso de inauguración”, *Documentos presentados en el Seminario del 75 Aniversario del Banco de México*, México, D.F., Banco de México, noviembre de 2000.
- Keynes, John Maynard, *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, México, FCE, 1996 (1923).
- Lavoie, M., *La economía postkeynesiana*, Barcelona, Icaria, 2005.
- Skidelsky, Robert, “El fantasma de la inflación” en *Project Syndicate*, 2010, disponible en: <<http://www.project-syndicate.org/>>.
- UnctadStat, diciembre de 2010, disponible en: <<http://unctadstat.unctad.org/TableView>>.
- Woodford, Michael, *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press, 2003.