

# PARADOJAS Y PARADIGMAS

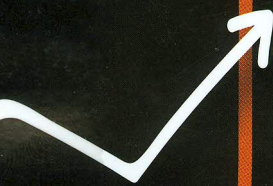
en el ámbito fiscal  
y financiero  
en América Latina

María Irma Manrique Campos  
(coordinadora)



UnAm  
La Universidad  
de la Nación





Las contradicciones propias de la globalización económica explican en mucho los actuales avatares coyunturales que agobian casi en su totalidad a todas las regiones del mundo. Analizar las causas, consecuencias e inercias de esta condición, es tarea obligada ya que todo ello se ha convertido en una prolongada crisis económica. Así, en el escenario nacional desde 1997, con las vicisitudes del nuevo federalismo fiscal, que desde su implementación como paradigma fiscal, no ha estado exento de notables paradojas que se han convertido en verdaderos retos que comprometen su viabilidad a mediano y largo plazos, pues resulta ostensible que este ejercicio de innovación fiscal en México, ha fracasado en su intento de generar a partir de él una genuina autonomía hacendaria de los gobiernos subnacionales con relación a la federación. Analizar luces y sombras del proceso de federalización de las diversas entidades federativas del país es complejo, tanto como los efectos procíclicos de la política fiscal y el contexto del presupuesto base cero y otros temas de esta obra, cuyos especialistas los trabajaron en forma sistemática, mediante reflexiones y respuestas que permiten la apertura de fructíferas líneas de investigación.



ISBN: 978-607-30-0253-0



9 786073 002530



*Unam*  
La Universidad  
de la Nación

Paradojas y paradigmas en el ámbito fiscal y financiero en América Latina  
/ coordinadora María Irma Manrique Campos. – Ciudad de México :  
Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, 2018.  
250 páginas : gráficas ; 14 x 21 cm.

Incluye bibliografías  
ISBN 978-607-30-0253-0

1. Política fiscal – México. 2. Política fiscal – América Latina. 3. Deuda pública – México.  
4. Educación Superior – Aspectos económicos – México. I. Manrique Campos, María Irma,  
coordinadora. II. Universidad Nacional Autónoma de México.  
Instituto de Investigaciones Económicas.

339.520972-scdd21

Biblioteca Nacional de México

D.R. © Universidad Nacional Autónoma de México  
Ciudad Universitaria, Coyoacán  
04510, Ciudad de México

Instituto de Investigaciones Económicas  
Circuito Mario de la Cueva s/n  
Ciudad de la Investigación en Humanidades  
04510, Ciudad de México

ISBN 978-607-30-0253-0

Cuidado de la edición: Marisol Simón  
Diseño de portada: Marisol Simón

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

*Impreso y hecho en México.*

## INDICE

### INTRODUCCIÓN

*María Irma Manrique Campos*

9

### 1. DEUDAS SOBERANAS Y NUEVAS VULNERABILIDADES: ARGENTINA, BRASIL Y MÉXICO

*Alicia Girón González*

15

*Monika Meireles*

### 2. DEUDA PÚBLICA SUBNACIONAL: ¿EXCESIVA E INSOSTENIBLE?

*María Irma Manrique Campos*

35

### 3. EL IMPUESTO PREDIAL: ALGUNAS IMPLICACIONES PARA UN MUNICIPIO DEL NOROESTE

*Marcela Astudillo Moya*

67

*Nicolás Guadalupe Zúñiga Espinoza*

### 4. LOS EFECTOS PROCÍCLICOS DE LA POLÍTICA FISCAL EN MÉXICO. UN ANÁLISIS DE IMPULSOS FISCALES: 1980-2015

*Eufemia Basilio Morales*

103

### 5. LA ECLOSIÓN DEL RENMINBI ¿ES ACASO EL PRELUDIO DE UN “NUEVO” SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL?

*Alma Chapoy Bonifaz*

127

### 6. POLÍTICAS DE FINANCIAMIENTO DE LA EDUCACIÓN PÚBLICA SUPERIOR EN MÉXICO

*Rosa Iris Guevara González*

159



7. EL PRESUPUESTO BASE CERO EN EL CONTEXTO  
DEL SECTOR PARAESTATAL Y DE LAS EMPRESAS  
PRODUCTIVAS DEL ESTADO

*Ernesto Bravo Benítez*

177

8. LA ADMINISTRACIÓN FINANCIARIZADA DEL FONDO  
DE VIVIENDA DE LOS TRABAJADORES

*Violeta Rodríguez del Villar*

213

## INTRODUCCIÓN

*María Irma Manrique*

La situación económica que se vive en la actual coyuntura internacional agobia a prácticamente la totalidad de las regiones del mundo, por lo que América Latina no es la excepción y es aquí donde se han generado diversas problemáticas, sensibles particularmente para México. Analizar las causas, consecuencias e inercias de esta condición económica es una tarea obligada ya que se ha convertido en una prolongada crisis económica con consecuencias graves a corto, mediano y largo plazos para México y la región latinoamericana.

En su contradictoria dinámica, la globalización explica esta situación, pero, también, tiene particular impacto en el escenario económico nacional desde 1997, con las vicisitudes del nuevo federalismo fiscal que desde su implementación como paradigma fiscal, tampoco ha estado exento de notables paradojas que se convierten en verdaderos retos que comprometen su viabilidad a mediano y largo plazos. Esto último es tan ostensible que ya existen voces que abiertamente conciben este ejercicio de innovación fiscal en México como un fracaso en su intento de generar una genuina autonomía hacendaria de los gobiernos subnacionales en relación con la federación. En este sentido, analizar los claroscuros del proceso de federalización de las finanzas públicas en que están inmersas la totalidad de las entidades federativas, incluida la Ciudad de México, es una tarea igualmente obligada para los analistas de tal manera que temas como la deuda pública subnacional destacan junto con otros que tienen que ver con los efectos procíclicos de la política fiscal en México en el contexto del presupuesto base cero; la administración del fondo de vivienda de los trabajadores y los retos del financiamiento a la educación superior en México.



- Ley de Gobierno Municipal del Estado de Sinaloa (2014), <http://www.laipsinaloa.gob.mx/images/stories/ARCHIVOS%20PUBLICOS/Leyes%20Estatales%20Actuales/ley%20gobierno%20municipal.pdf> (30 de abril de 2014).
- Ley de Hacienda Municipal del Estado de Sinaloa (2009), <http://docs.mexico.justia.com.s3.amazonaws.com/estatales/sinaloa/ley-de-hacienda-municipal-del-estado-de-sinaloa.pdf> (29 de noviembre de 2013).
- Municipio de Guasave (2012), agosto. Solicitud 001-00429912, Oficina de Enlace de la Información Pública.
- Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE, 2016), [www.oecd.org-ilibrary.org/taxation/data/revenue-statistics/comparative-tables-data-00262-en](http://www.oecd.org-ilibrary.org/taxation/data/revenue-statistics/comparative-tables-data-00262-en) (10 de febrero de 2016).
- Real Academia de la Lengua Española (2014), <http://lema.rae.es/drae/?val=catastro> (25 de marzo de 2014).

## LOS EFECTOS PROCÍCLICOS DE LA POLÍTICA FISCAL EN MÉXICO. UN ANÁLISIS DE IMPULSOS FISCALES: 1980-2015

*Eufemia Basilio Morales\**

### INTRODUCCIÓN

Los enfoques de corte monetarista-neoclásico, que incluye al Nuevo Consenso Monetarista o Nueva Macroeconomía (Bernanke, Laubach, Mishkin y Posen, 2001; Bernanke y Woodford, 2004, 2005), sostienen que la política fiscal contra-cíclica basada en la expansión del gasto público deficitario genera inflación porque asumen que el incremento en la demanda agregada, inducida por aquél, eleva la demanda de crédito, por un lado, y reduce la disponibilidad de recursos para las empresas, por el otro. Esto último debido a que la colocación de bonos gubernamentales para financiar el incremento del gasto público compite con la colocación de títulos de las empresas privadas. La combinación de estos factores, según dichos enfoques, conduce a la elevación de la tasa de interés y, en consecuencia, a una reducción de la inversión privada, considerada como expulsión o desplazamiento (*crowding-out*) de ésta por el gasto público. Si bien estos enfoques reconocen que en el corto plazo la expansión del gasto público deficitario genera crecimiento, sostienen que en el largo plazo dicho crecimiento desaparece, como consecuencia de la contracción de la inversión privada. Además, se afirma que las altas tasas de inflación generadas por el incremento en la tasa de interés prevalecen en el largo plazo debido a los efectos rezagados de la política fiscal expansiva (Bernanke y Mishkin, 1997).

A partir de este razonamiento, los enfoques convencionales derivan de la tesis que afirma que las políticas fiscales contra-cíclicas

\* Investigadora asociada del Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM.



no contribuyen a conducir el crecimiento económico sobre bases estables y sostenibles. Dicha tesis ha sido utilizada como justificación teórica para imponer el principio de equilibrio fiscal o consolidación fiscal y la aplicación de políticas monetarias sustentadas en esquemas de metas de inflación, que en la práctica ha implicado la subordinación de la política fiscal al cumplimiento de la meta de inflación (Blanchard, 1985; Woodford, 2004; 2005).

Al respecto, es importante hacer algunos señalamientos. Primero, si asumimos que el dinero es endógeno, en el sentido de que los bancos comerciales crean dinero (Chick, 1992), la tasa de interés no necesariamente aumentará cuando se coloque deuda pública interna (emisión de bonos gubernamentales) para financiar la expansión del gasto público deficitario (Lerner, 1943; 1946). Segundo, el nivel de la tasa de interés depende de la política del Banco Central, y no del balance de las finanzas públicas, como lo suponen los enfoques convencionales. Ahora bien, si en el marco de una política monetaria de metas de inflación, el Banco Central en el ejercicio de su autonomía, decide elevar la tasa de interés cuando el déficit público se incrementa, para asegurar el cumplimiento de la meta de inflación (Bernanke y Gertler, 2001), con la consiguiente contracción de la actividad económica y, de esta forma evitar presiones inflacionarias, entonces, es evidente que la reducción de la inversión privada es una consecuencia de la decisión que tomó el Banco Central y no una consecuencia del incremento del gasto público deficitario.

Por tanto, el alza en la tasa de interés es el resultado de la instrumentación de una política monetaria restrictiva que conduce inexorablemente a la disminución de la inversión privada como resultado de la reducción del crédito por parte de la banca o por la menor demanda por parte de las empresas debido a las elevadas tasas de interés. Si, por el contrario, el Banco Central adopta una política monetaria flexible que acompañe el incremento del gasto público tendiente a aumentar la liquidez para evitar presiones sobre la tasa de interés, no se presentará una reducción de la inversión privada

(Arestis y Sawyer, 2003d). En un escenario como este, es altamente probable que el nivel de la inversión privada se eleve como respuesta a la expansión de la demanda agregada, inducida originalmente por el mayor gasto público deficitario: ello a su vez elevará el nivel de ganancias. Tercero, es altamente probable que el crecimiento económico inducido por la expansión del gasto público deficitario eleve el ingreso en el corto y mediano plazos. Esto puede generar tres efectos en el largo plazo: a) elevar el consumo, dada la propensión marginal a consumir y la distribución del ingreso (Thirlwall, 2003), b) elevar el ahorro interno (tanto público como privado), dado que éste es endógeno porque está determinado por el ingreso y es un componente residual que depende de la propensión marginal a consumir y c) como consecuencia de lo anterior, puede alcanzarse un déficit presupuestal manejable o “funcional” (Lerner, 1946; Arestis y Sawyer, 2003b).

La adopción del esquema de metas de inflación en los países en desarrollo y emergentes, como México, ha obligado a sus gobiernos a aplicar medidas fiscales pro-cíclicas, como la reducción del gasto público deficitario para asegurar el “equilibrio” en las finanzas públicas, y a sus bancos centrales a mantener elevadas tasas de interés para atraer flujos de capitales externos que le permitan sostener la estabilidad del tipo de cambio nominal, dada la elevada dependencia tecnológica de este tipo de economías (Calderón y Schmidt, 2003; Calvo y Reinhart, 2002; Calvo y Mishkin, 2003; Mántey, 2010). De esta forma, aseguran el cumplimiento de la metas de inflación con elevados costos económicos y sociales, como lo demuestran el bajo crecimiento del producto y las elevadas tasas de desempleo y el deterioro del nivel de vida de los grupos mayoritarios de la población.

En el caso de la economía mexicana, el bajo crecimiento del producto y el empleo que se viene registrando desde la crisis cambiario-financiera de 1994-1995, ponen en entredicho la eficacia de las políticas de ajuste y estabilización macroeconómica que se



vienen aplicando desde 1983. La relativa estabilidad monetaria acompañada de un lento crecimiento del producto, alto desempleo y profundización de los desequilibrios estructurales, como la mayor dependencia tecnológica, son indicadores del fracaso de las políticas de desregulación y liberalización económica en general, y de la política monetaria de metas de inflación en particular, para inducir el crecimiento económico.

La vulnerabilidad de la economía mexicana frente a los choques externos, tanto financieros como comerciales, obliga a replantear la intervención del Estado en la economía; ello implica la instrumentación de políticas fiscales contra-cíclicas para reactivar el crecimiento económico por la vía de la expansión de la demanda interna; esto es, del mercado interno. Para ello, es necesario adoptar un modelo económico inducido por la demanda interna (expansión del mercado interno) que no tenga como condición la consolidación fiscal (finanzas públicas equilibradas), y que no limite el crecimiento del producto a una meta de inflación calculada sin considerar la estructura económica y las necesidades sociales de cada país. En otras palabras, primero deben fijarse las tasas de crecimiento del producto y el empleo atendiendo a las necesidades económicas y sociales, y la tasa de inflación será fijada en función de éstas. Esto supone la expansión de los gastos públicos deficitarios coherentes con el principio de finanzas públicas funcionales, responsables o manejables.

Partiendo del enfoque poskeynesiano (Arestis y Sawyer, 2003a; 2003c; Nell, 2003; Forstater, 2003), que sostiene que la demanda determina el nivel de producto y que supone capacidad productiva instalada no utilizada y la incapacidad del mercado o la ausencia de mecanismos automáticos que conduzcan al pleno empleo, asumimos la hipótesis de que la política fiscal contra-cíclica es un poderoso instrumento de la política económica para inducir el crecimiento económico por la vía de la expansión de la demanda agregada, mediante el incremento del gasto público de-

ficitario. Bajo esta perspectiva, en este trabajo se hace un análisis comparativo de los efectos de la política sobre el crecimiento económico en México durante el periodo 1950-2010; distinguiendo la política fiscal contra-cíclica que se aplica durante el periodo 1958-1976, de las políticas pro-cíclicas de corte ortodoxo que se instrumentan a partir de 1983. Para ello hemos dividido el trabajo en tres apartados. Después de esta introducción, en el segundo apartado se expone la evolución de la relación entre el producto interno bruto (PIB), inflación y déficit primario; en el tercer apartado se analizan los impulsos fiscales a lo largo del periodo 1941-2013 para la economía mexicana. Finalmente, se presentan las principales conclusiones.

#### LA POLÍTICA FISCAL CONTRA-CÍCLICA Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO: 1958-1982

Considerando el comportamiento de la relación producto interno bruto (PIB) e inflación, podemos distinguir cuatro etapas a lo largo del periodo 1940-1982: 1940-1957; 1958-1970; 1971-1976 y 1977-1982. La primera etapa, 1940-1957, se identifica por un crecimiento con presiones inflacionarias; la segunda, de 1958 a 1970, se caracterizó por un crecimiento económico dinámico acompañado de estabilidad de precios, estimulado en gran medida por el proceso de industrialización; en la tercera etapa, que comprende los años 1970-1977, el crecimiento es altamente irregular y los precios registran una tendencia a la alza; no obstante, el PIB mantiene tasas de crecimiento de entre 3 y 8%. La tendencia inestable fue de corta duración debido a las expectativas que generó el incremento extraordinario del precio internacional del petróleo. Finalmente, durante los años 1978-1982, se registró un crecimiento económico extraordinario sostenido por la explotación y exportación de petróleo (cuadro 1 anexo).



*El desarrollo estabilizador. La estabilidad monetaria como resultado del crecimiento económico (1958-1970)*

En el contexto del proceso de industrialización acelerado que generó efectos multiplicadores sobre el mercado interno, sumado al crecimiento de la demanda externa y la estabilidad de los mercados mundiales, los objetivos macroeconómicos de alto crecimiento y baja inflación se alcanzaron. El PIB creció a una tasa del 6%, acompañado de una tasa de inflación inferior al 3% en promedio anual; aunque a partir de 1969 se registra un incremento en el déficit público que coincide con la disminución del gasto público, en particular con una drástica caída del gasto en capital (cuadro 1 anexo). En este círculo virtuoso, cumplieron un papel importante las fuentes de financiamiento del déficit público, ya que no provocaron presiones sobre los precios. Dichas fuentes fueron el superávit en la balanza agropecuaria y la balanza de servicios no factoriales como el turismo y las transacciones fronterizas y, en menor medida, por lo menos hasta 1970, la deuda externa con organismos internacionales multilaterales, como el FMI y Banco Mundial, cuyas tasas eran bajas, fijas y de largo plazo.

El financiamiento del déficit a través del ahorro interno contribuyó a la estabilidad monetaria, ya que al evitar presiones sobre el financiamiento primario del Banco de México se aseguraba la estabilidad del tipo de cambio mediante el control del crédito y de la liquidez. Además, como la captación interna se sustentaba en instrumentos altamente líquidos en esos años, cualquier incremento en el nivel de gasto público debía ser correspondido con un aumento en la captación de recursos por parte del sistema bancario, cuya credibilidad dependía de la confianza de los empresarios en el mantenimiento de la estructura tributaria regresiva y de la estabilidad del tipo de cambio, así como de la libre convertibilidad del peso (Ortiz, 2006).

Esta tendencia macroeconómica muestra su debilitamiento a mediados de la década de los sesenta cuando se hacen evidentes las limitaciones del modelo sustitutivo de importaciones. Entre estas

limitaciones se encuentran el alto déficit externo, el deterioro de las finanzas públicas y las presiones inflacionarias generadas por deficiencias del lado de la oferta, en particular la crisis del sector agropecuario y la alta dependencia tecnológica del aparato productivo.

La expansión del gasto público deficitario mantuvo un ritmo de crecimiento sostenido; sin embargo, ante la ausencia de una reforma tributaria profunda, el déficit fiscal se incrementó aceleradamente. En la medida en que el financiamiento vía encaje legal agotó su capacidad de expansión, el déficit presupuestal tuvo que ser financiado en una alta proporción con deuda externa y deuda pública interna monetaria, lo que, en parte, explica el incremento de la inflación (Lasa, 1997). Al respecto, cabe señalar que en esos años, una de las principales fuentes generadoras de inflación fue el incremento en los precios internacionales de los alimentos y energéticos y la caída de la producción interna agropecuaria con el consecuente deterioro de los términos de intercambio.

En general, podemos sostener que la política del desarrollo estabilizador tenía como objetivo lograr la estabilidad monetaria mediante el crecimiento económico; ello permitió un manejo funcional de las finanzas públicas si consideramos el bajo déficit presupuestal que se registró durante esos años. Asimismo, el incremento del gasto público deficitario se correspondió con un crecimiento del producto, lo que redujo las presiones sobre los precios y amplió la base tributaria, lo que contribuyó a un incremento en los ingresos tributarios a pesar de los elevados subsidios y transferencias (Ortiz, 2005; 2010).

*Desequilibrios estructurales y manejo no funcional de las finanzas públicas (1971-1982)*

Durante el periodo 1971-1982, que corresponde a dos sexenios presidenciales (1971-1976 y 1977-1983), la economía registra un comportamiento errático e irregular. En el sexenio de 1971-1976, el PIB y la inflación muestran una tendencia inestable si consideramos que



la tasa de crecimiento del PIB oscila entre 3.8 y 8.2%, mientras que la inflación pasa de una tasa de 4.9 a 16%. Si bien este comportamiento tiene una corta duración, sus efectos profundizaron los desequilibrios estructurales que caracterizan a la economía mexicana, como el deterioro de las finanzas públicas, la ampliación del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y las presiones inflacionarias. Sin embargo, hacia finales de 1978, ante las expectativas de un acelerado crecimiento sostenido en las exportaciones de petróleo, dichos desequilibrios fueron minimizados.

Para 1979, el fantasma de la crisis había quedado atrás, pues el incremento del precio internacional del petróleo avizoraba un auge para la economía mexicana; de hecho, el crecimiento extraordinario del PIB (9%, en promedio anual), durante los años 1978-1981, fue el resultado del *boom* petrolero. Sin embargo, el elevado endeudamiento externo que sostuvo el creciente financiamiento del gasto público deficitario, que en una alta proporción tuvo como destino el sector petrolero, se convirtió en la principal fuente generadora de inestabilidad financiera y presiones inflacionarias, pues la masiva explotación y exportación del petróleo no sólo sobrecalentó la economía, sino también generó las condiciones de fragilidad financiera que dieron origen a la crisis de la deuda externa en 1982, cuyos efectos económicos y financieros sumergió a la economía mexicana en una de las peores recesiones de su historia.

Con la actividad económica paralizada, la inflación pasó de una tasa de 29 en 1982 a 98% en 1983. Por su parte, el déficit en términos reales, y en proporción al PIB, se elevó en forma acelerada, y de representar 5% pasa al 10 y 19% en los años 1980, 1981 y 1982, respectivamente. Es obvio que el elevado gasto público deficitario que se ejerció durante estos años reactivó la inversión privada, ya que la demanda agregada creció; sin embargo, también es evidente que la estrategia de basar el crecimiento económico sólo en el sector petrolero, cuyo financiamiento dependió casi en su totalidad de la deuda externa, generaría fragilidad financiera y una alta vulnera-

bilidad en el sector externo ante choques externos. A mediados de 1982, la recesión económica era evidente, el PIB registra una tasa de crecimiento anual negativo (0.62%), luego de un largo periodo de crecimiento ininterrumpido de casi 20 años, en tanto que la inflación tomaba una dinámica inercial que rompe con la estabilidad de precios mantenida en los años del desarrollo estabilizador (cuadro 1 anexo).

El ejercicio del gasto público durante 1978-1981 es un ejemplo de lo que no debe hacerse en materia de política fiscal expansiva. Primero, considerando que la economía mexicana es una economía "pequeña", en el sentido de que tratándose del precio de un *commodity* (petróleo) es "tomadora de precios" porque el precio internacional lo fijan los principales productores y centrar el crecimiento de la economía en la exportación de petróleo, esto es, en la demanda externa, fue un grave error de falta de visión macroeconómica de largo plazo. Segundo, aunado a lo anterior, convertir la deuda externa en la principal fuente de financiamiento de la expansión del gasto público deficitario fue también un error de manejo en las finanzas públicas. Tercero, no se consideró el efecto financiero y económico que implicaba, en el caso del primero, un incremento de las tasas de interés externas y, en el caso del segundo, una disminución del precio del petróleo.

Recapitulando, los efectos de la política fiscal expansiva sobre el crecimiento económico, la inflación y el déficit presupuestal en el periodo 1978-1981, están muy alejados de la visión que Keynes (1924; 1930), Lerner (1943; 1946), y los actuales poskeynesianos (Arestis, Sawyer, Nell, Forstater), tienen de la política fiscal contracíclica como instrumento clave para inducir el crecimiento económico de forma más equilibrada. Esto es, en la etapa recesiva del ciclo económico se debe elevar el gasto público deficitario para contrarrestar la caída del gasto privado en consumo e inversión; evitando así una profundización de la recesión. En tanto que, en la fase expansiva, se debe reducir el gasto público para evitar un



sobrecalentamiento de la economía, procurando conformar fondos de contingencia con el incremento de los ingresos públicos, los cuales serán utilizados en las etapas recesivas (Lerner, 1946).

*La política fiscal pro-cíclica. Bajo crecimiento económico con estabilidad monetaria (1983-2012)*

La crisis de la deuda externa de 1982 se enfrenta con el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), compuesto de políticas ortodoxas de ajuste y estabilización macroeconómica, cuyo principal mecanismo fue la contracción de la demanda agregada. Paralelamente, se inicia la desregulación de la economía, concretamente la apertura del sector externo, la desregulación y liberalización del sistema financiero y la privatización de un importante grupo de empresas públicas. Con estas medidas, denominadas como estrategias para el “cambio estructural” (Aspe, 1993), se inicia el tránsito de una economía regulada y protegida a una abierta y orientada al mercado. Ello, se afirmaba, permitiría una integración competitiva de las exportaciones mexicanas a los mercados internacionales, así como la modernización e integración del sistema financiero mexicano a los mercados financieros internacionales, cuyo resultado sería el incremento del financiamiento externo e interno (Aspe, 1993).

Bajo este esquema, la política fiscal se fijó dos objetivos: 1) aumentar los impuestos y otros ingresos fiscales y 2) reducir los gastos públicos para abatir el déficit fiscal, además de avanzar en la renegociación de la deuda externa (López, 2005). La débil recuperación económica y la persistencia de las presiones inflacionarias demostraron el fracaso del PIRE, que es reemplazado a principios de 1987, por el Plan de Aliento y Crecimiento (PAC), basado en una política monetaria expansiva tendiente a reactivar la economía. Las principales medidas fueron la liberalización del crédito interno con el objeto de bajar las tasas de interés y alentar la inversión; sin embargo, debido a la contracción del gasto público y la obligación

de cumplir con los compromisos financieros de la deuda externa, dichas medidas no arrojaron los resultados esperados. Si bien el déficit presupuestal disminuyó entre 1983-1985, en 1987 se incrementó al 22%, en proporción al PIB, porcentaje igual al de 1982, mientras que la tasa de crecimiento del PIB se mantuvo baja. De hecho, durante todo el periodo 1983-1987, el PIB no creció y la inflación se mantuvo en 75% y el déficit público representó 28.8% del PIB en promedio anual (cuadro 1 anexo).

A finales de 1987, dada la elevada apreciación del tipo de cambio real, la fuga de capitales precipitó la devaluación del peso y, con ello, la inflación reforzó su dinámica inercial. La administración entrante de Carlos Salinas de Gortari implementó en 1988 una estrategia heterodoxa basada en una política de ingresos para controlar la inflación en el corto plazo, al mismo tiempo que se contrajo el gasto público y se deja al tipo de cambio real en un nivel de subvaluación. El efecto combinado de estas medidas redujo de forma drástica la inflación; de una tasa del 130% en 1987, pasa a una tasa del 20% en 1989. Con esta medida, la economía mexicana inicia su tránsito hacia la adopción de una política económica que priorizaría la estabilidad monetaria en detrimento del crecimiento del producto y el empleo, y hacia un modelo de crecimiento dirigido por las libres fuerzas del mercado.

Al igual que en el sexenio anterior, Salinas de Gortari sostiene que la desregulación económica y el saneamiento de las finanzas públicas son requisitos necesarios para alcanzar la estabilidad monetaria y el crecimiento económico sostenible en el largo plazo. Bajo el principio de finanzas públicas “sanas”, el manejo de la política fiscal fue altamente restrictivo con el objetivo de, por un lado, reducir el déficit presupuestal y, por el otro, controlar la expansión de la demanda agregada, evitando con ello presiones sobre los precios. Esto, conjuntamente con los ingresos extraordinarios provenientes de la venta de empresas públicas y bancos, redujo sustancialmente el déficit presupuestal, e incluso en algunos se registró superávit



primario. Por su parte, la inflación se redujo hasta alcanzar una tasa de 9.8% en 1993, tendencia que se ve frenada con la devaluación de diciembre de 1994.

En el contexto de la crisis cambiario-financiera de 1994-1995, la grave recesión macroeconómica y la elevada inestabilidad financiera que dicha crisis generó, fue “resuelta” mediante la combinación de políticas monetaria y fiscal altamente restrictivas tendientes a controlar las presiones inflacionarias y la elevada volatilidad del tipo de cambio. Entre 1995-1996, el gobierno endurece estas políticas restrictivas para asegurar la estabilidad monetaria; entre las medidas que se adoptaron sobresale la reducción del crédito interno neto, contracción del gasto público, frecuentes intervenciones de esterilización en el mercado cambiario por parte de Banco de México, y el establecimiento de una banda inflacionaria relativamente amplia (42 y 20.5% para 1995 y 1996, respectivamente). A partir de 1997, estas medidas se profundizan, en particular la política monetaria que adopta como objetivo prioritario la estabilidad de precios y, con ello, el objetivo de inflación se fija en 15% para ese año (Martínez, Sánchez y Werne, 2001).

El tránsito paulatino hacia la adopción del modelo completo de metas de inflación, que en términos estrictos se inicia en 1996 y concluye en 2001, cuando se fija la meta de inflación en  $3\pm 1\%$  (Perrotini, 2007), tuvo las siguientes implicaciones de política económica: la estabilidad monetaria como único objetivo de la política monetaria; la subordinación de la política fiscal al cumplimiento de la meta inflacionaria; el anclaje del tipo de cambio; el cumplimiento de la consolidación fiscal. Con ello se canceló la opción de instrumentar políticas fiscales contra-cíclicas para conducir el crecimiento económico por medio de la expansión de la demanda agregada y, por tanto, el mercado interno dejaba de ser el eje del crecimiento económico para ser sustituido por la demanda externa. En otras palabras, el crecimiento económico dependería de la demanda de exportaciones y, en consecuencia, expuesto a los choques

externos, como lo demostró la caída de la demanda estadounidense de exportaciones mexicanas provocada por la crisis de 2008, cuyas consecuencias internacionales siguen presentes actualmente.

A partir de 2001, cuando se adopta de forma completa el esquema de metas de inflación, el crecimiento del producto registra una tendencia irregular y descendente, se incrementa el déficit de la balanza en cuenta corriente, en tanto que la cuenta de capitales se vió favorecida por los elevados flujos de capitales externos de cartera (cuadro 1 anexo). Al respecto, debe señalarse que, dada la dependencia tecnológica de nuestra economía, dichos flujos obligan al Banco de México a realizar intervenciones esterilizadas en el mercado de cambios para mantener estable el tipo de cambio nominal, ya que mediante dichas intervenciones se impide que los flujos externos de corto plazo eleven la liquidez interna.

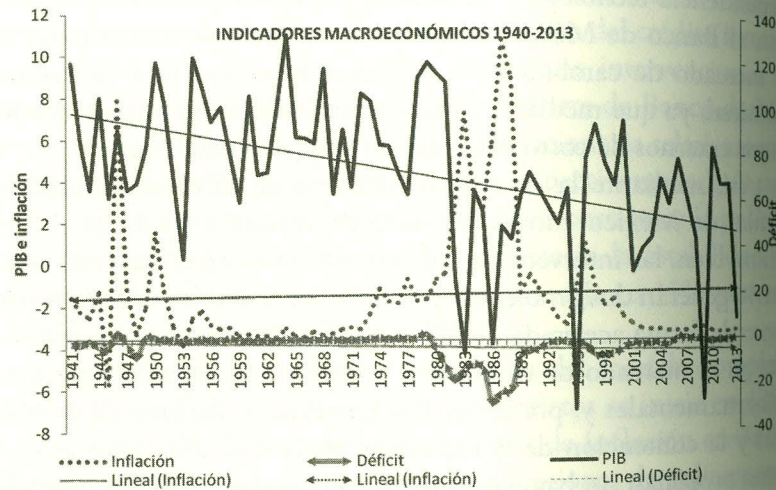
Así, mediante la estabilidad del tipo de cambio nominal, el Banco de México cumple su meta de inflación fijada en  $3\pm 1\%$ . Ahora bien, las intervenciones de esterilización en el mercado cambiario generan dos problemas: por un lado, la deuda pública interna crece de forma acelerada debido a que las intervenciones esterilizadas en el mercado de cambios requieren de la emisión de valores gubernamentales y, por el otro, la apreciación del tipo de cambio real y la contención de la expansión de la demanda agregada interna propician un bajo crecimiento del producto y del empleo. Es decir, se sacrifica crecimiento económico por estabilidad cambiaria y monetaria, lo que conduce a una elevada deuda pública interna con bajo gasto público para cumplir el objetivo consolidación fiscal (bajo déficit público, como proporción del PIB).

Los últimos 22 años, esto es, de 1988 a 2010, ni la política de ajuste y de estabilización ortodoxa de corte liberal que se aplicó en el sexenio 1983-1987, que básicamente consistió en abrir la economía al exterior, ni la política de ingresos que se instrumentó para estabilizar la economía durante los años 1988-1994, la cual en la práctica fue tan ortodoxa como la primera y, menos aún, la



política económica sustentada en la política monetaria de metas de inflación que se aplicó de forma paulatina entre 1996-2001, han sido capaces de construir las bases macroeconómicas para un crecimiento sostenido y estable. Esto se debe a que todas estas políticas controlan la inflación mediante la contracción de la demanda agregada, para lo cual han restringido el gasto público deficitario (ver gráfica 1).

Gráfica 1



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

IMPULSOS FISCALES Y CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO:

1950-2013

La política fiscal anti-cíclica debe operarse tanto en la etapa expansiva como en la recesiva del ciclo económico. En la etapa recesiva, el gasto público deficitario debe aumentar, y cuando el ciclo se encuentra en expansión, el nivel del gasto debe disminuir. Este manejo del gasto público deficitario es independiente del estado

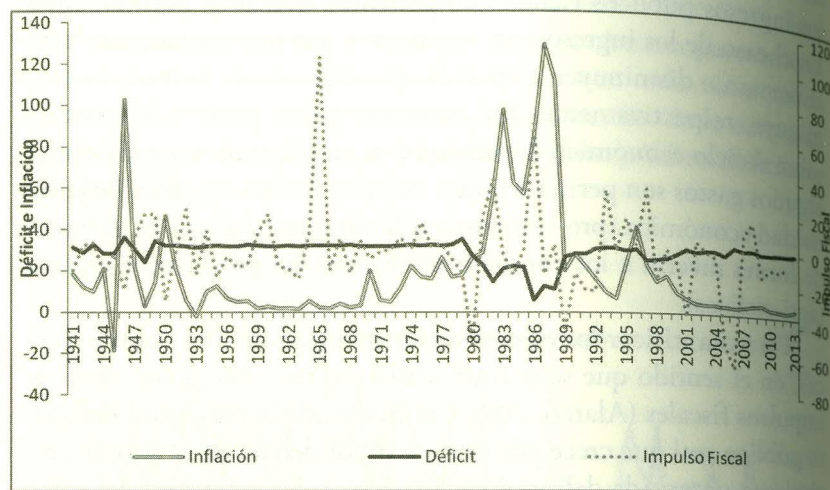
de balance de las finanzas públicas, pues tanto los gastos como los ingresos públicos tienen componentes cíclicos y permanentes. En el caso de los ingresos, en su mayoría son pro-cíclicos, es decir, aumentan o disminuyen a medida que el producto aumenta o disminuye, respectivamente. En cuanto al gasto público, los efectos sobre el ciclo económico dependerán de su naturaleza y estructura; algunos gastos son permanentes o independientes del nivel de la actividad económica (pro-cíclicos), en tanto que otros gastos variarán de forma inversa a los cambios en el nivel del producto e ingreso (anti-cíclicos).

Para cuantificar los efectos de las políticas fiscales contra-cíclicas, en el sentido que se definió arriba, se recurrió al concepto de impulsos fiscales (Alarco, 2006), el cual mide la magnitud del gasto público real que crece por encima o por debajo de la tasa de crecimiento observada del producto (PIB) real. La magnitud del gasto público que crece por arriba del producto representa un impulso positivo real en comparación con el gasto privado cuya contracción motivó la expansión del gasto público. Este manejo del gasto público indica que el gobierno está aplicando una política fiscal contra-cíclica o anti-cíclica. Por el contrario, cuando el gasto público crece menos que el producto real representa un impulso negativo, lo que significa que el gobierno está aplicando una política pro-cíclica.

En la gráfica 2, se observa que los impulsos fiscales positivos o incrementos del gasto público, como proporción del PIB real, no son permanentes durante el periodo de estudio, 1940-2010. En la mayoría de los años se registran impulsos negativos, es decir, el gasto público creció en menor proporción que el PIB real. En la década de los cuarenta, se registraron impulsos positivos en 1942, 1943, y de 1946-1949. Hay dos etapas que se distinguen por la mayor presencia de impulsos positivos. La primera que comprende los años 1950-1958, que incluye los dos últimos años (1951-1952) del sexenio de Miguel Alemán Valdés (1947-1952) y el sexenio de Adolfo Ruiz Cortines (1952-1958). La segunda etapa, que comprende el



Gráfica 2  
Impulso fiscal, inflación, déficit 1941-2013



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

periodo 1959-1976, incluye los sexenios de Adolfo López Mateos (1959-1964), Gustavo Díaz Ordaz (1965-1970) y Luis Echeverría Álvarez (1970-1976). En esta segunda etapa se registran más impulsos fiscales positivos y de magnitud más elevada, los cuales van del 2.85 (1969) al 101.63 (1965), en proporción al PIB. A esta etapa corresponde el “desarrollo estabilizador” cuya estrategia económica se sustentó en la expansión del gasto público para inducir el crecimiento económico.

La magnitud y permanencia de los impulsos fiscales a lo largo de la etapa del “desarrollo estabilizador” (1959-1970) demuestra que la expansión del gasto público deficitario es un poderoso instrumento de la política fiscal contra-cíclica para inducir el crecimiento económico con estabilidad monetaria y finanzas públicas sostenibles. Esto es así debido a que la expansión del gasto público genera expectativas positivas para la inversión privada, lo que eleva el efecto multiplicador del gasto público sobre el crecimiento económico; éste, a su vez, amplía la base tributaria, lo que se reflejará

en una mejora en los ingresos tributarios. Por otro lado, es posible que se registre un efecto redistributivo en la distribución del ingreso tanto por el menor efecto de la inflación sobre los salarios como por el incremento de la productividad del trabajo. Respecto a esto último, es probable que el crecimiento económico haya estimulado el incremento de la productividad de los factores productivos en general, y del trabajo en particular (Kalecki, 1956; Arestis y Sawyer, 2003a; Arestis y Biefang-Frisancho, 2000). Asimismo, podemos sostener que la política de transferencias y subsidios al consumo básico contribuyó a mantener estable el poder de compra de los sectores trabajadores de la población.

En los años posteriores a 1977, y hasta 2013, los impulsos fiscales positivos han sido esporádicos y de corta duración debido a factores externos e internos, a factores extraordinarios o resultado de periodos recesivos previos. En el caso del sexenio 1977-1982, los impulsos positivos fueron resultado de factores extraordinarios, como el incremento del precio internacional del petróleo y las bajas tasas de interés externas a las que se contrató la deuda externa. Estas condiciones en su conjunto, determinaron el acelerado crecimiento económico hasta mediados de 1982. Sin embargo, a medida que los precios del petróleo bajaron y las tasas de interés externas se elevaron, el efecto fiscal positivo de los años 1981-1982 desapareció. A finales de este último año, reaparecen con mayor fuerza los desequilibrios estructurales de la economía mexicana; esto es, la presión inflacionaria, el deterioro en las finanzas públicas y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, pero ahora en un contexto de alta fragilidad financiera generada por el excesivo endeudamiento externo.

Para el sexenio 1983-1988, el impulso fiscal positivo que se registró en 1986 (65.66 %) fue inducido por la recesión previa que provocaron las severas medidas de ajuste fiscal aplicadas en los años 1983-1984 para controlar la inflación mediante la contracción de la demanda agregada. Sus efectos estabilizadores sobre los precios y la



mejora relativa en el déficit público y en la balanza comercial se reflejaron de inmediato, pero, de la misma forma, se hicieron presentes sus efectos recesivos sobre la actividad económica y, en consecuencia, el deterioro de las finanzas públicas. En este contexto, el PIB real muestra una tasa negativa de 3.75% en 1986, mientras que la inflación repunta hasta alcanzar una tasa de 85% inducida, en gran medida, por el incremento de los precios en bienes y servicios públicos, así como por el incremento del impuesto al valor agregado. Por su parte, el déficit primario alcanzó 28.8%, como proporción del PIB, el mayor porcentaje durante todo el periodo de estudio (cuadro 1 anexo).

Para enfrentar la recesión económica, en 1986 el gobierno de Miguel de la Madrid se vio obligado a flexibilizar la política fiscal. Sin embargo, dada la magnitud de la recesión económica, el PIB no logró crecer durante todo el sexenio; su crecimiento promedio anual fue de cero por ciento. El impulso fiscal para 1986 fue de 65.66%, el cual sólo condujo a un crecimiento del producto de 1.86% en 1987; es decir, la expansión extraordinaria del gasto público que se registra en 1986 no fue suficiente para reactivar la demanda agregada, en particular la fuerte caída del gasto privado en consumo. Este comportamiento demuestra que las políticas fiscal y monetaria restrictivas aplicadas con el propósito de estabilizar los precios por la vía de la reducción de la demanda agregada, generó efectos acumulativos en el tiempo que inhibieron el efecto positivo de la expansión del gasto público. Esto explica que, ante la aguda recesión de 1987, la expansión del gasto público se acompañara de presiones inflacionarias y deterioro del balance de las finanzas públicas y del sector externo.

A mediados de la década de los ochenta, se inicia la reforma estructural de la economía mexicana con la liberalización comercial y la privatización y extinción de empresas y organismos públicos. En la gráfica 2, se observa que en el periodo 1989-2010 no se registraron impulsos fiscales positivos como resultado de la instrumentación de políticas monetarias que priorizaron la estabilidad monetaria en detrimento del crecimiento económico. Con el argumento de que el

déficit público es una de las principales fuentes generadoras de inflación, el manejo de la política fiscal quedó subordinado al control de la inflación y al saneamiento de las finanzas públicas.

## CONCLUSIONES

Las políticas económicas adoptadas por los últimos cuatro sexenios, 1988-2012, han sostenido como objetivos prioritarios el control de la inflación y el saneamiento de las finanzas públicas sin resolver el dilema entre estabilidad monetaria y crecimiento económico con distribución del ingreso, lo que ha tenido un costo social muy alto medido por el deterioro del nivel de bienestar de los grupos mayoritarios de la población.

El gasto público puede compensar de forma más o menos rápida la reducción de la demanda agregada sin generar desequilibrios porque la caída del gasto privado implica la subutilización de la capacidad productiva instalada. Una política fiscal contra-cíclica evita que las fases recesivas del ciclo económico se profundicen y, en consecuencia, se amplíen en el tiempo. Incluso cuando los recursos económicos están completamente utilizados la política fiscal activa puede influir en el progreso tecnológico de un país mediante la expansión de la demanda agregada y, por tanto, en la expansión del *stock* de capital necesario para elevar la capacidad productiva en el mediano y largo plazo (Arestis y Biefang-Frisancho, 2000).

La expansión del gasto público deficitario a lo largo de los años 1959-1970, acompañado de crecimiento económico sostenido con estabilidad monetaria y bajo déficit público, constituye evidencia empírica sobre la capacidad de la política fiscal contra-cíclica para inducir el crecimiento económico cuando existe coordinación entre las políticas monetaria, fiscal y financiera. Asimismo, la adopción de un régimen de cambio fijo debe ser parte de una política industrial integral, que en la actualidad implica un proceso de reindustrialización y reconstrucción de cadenas productivas.



## Anexo 1

Años	VARIACION ANUAL		SECTOR EXTERNO MILLONES DE DOLARES			
	PIB	INFLACION	DEFICIT PRIMARIO (% PIB)	IMPULSO FISCAL	CUENTA CORRIENTE	CUENTA DE CAPITAL
1950	9.72	46.341	0.40	-29.78	163.10	53.00
1951	7.78	21.053	0.38	-3.21	203.30	55.20
1952	4.03	5.797	-0.20	19.37	-213.10	35.40
1953	0.32	-2.055	-0.74	-14.93	-204.40	35.20
1954	9.97	9.790	-0.26	8.35	-227.50	28.90
1955	8.48	12.739	0.17	-16.57	1.70	163.20
1956	6.87	6.780	-0.07	-5.48	-183.10	82.60
1957	7.57	4.762	-0.35	-11.74	-359.90	163.70
1958	5.28	5.556	0.85	-9.60	-38.50	-232.10
1959	3.01	1.914	0.00	6.93	98.70	114.80
1960	8.11	2.817	-0.41	17.34	-419.70	275.60
1961	4.32	1.826	-0.23	-11.16	-343.70	217.40
1962	4.46	1.794	0.09	-12.36	-249.60	202.20
1963	7.54	1.322	-0.27	-17.39	-226.10	125.30
1964	11.01	5.217	0.27	7.05	-447.70	582.10
1965	6.15	2.066	0.09	101.63	-442.90	342.30
1966	6.10	1.619	0.18	-13.26	-477.80	527.00
1967	5.85	3.984	0.00	4.13	-603.00	647.30
1968	9.42	2.299	0.49	-14.59	-775.40	513.80
1969	3.42	2.996	-0.12	2.85	-708.40	665.60
1970	6.50	20.000	-0.04	-6.68	-1187.90	848.60
1971	3.76	5.758	-0.16	-3.06	-928.90	895.70
1972	8.23	4.871	-0.06	-1.84	-1005.70	432.50
1973	7.86	11.475	0.22	4.24	-1528.80	2051.20
1974	5.78	22.304	0.54	-1.72	-3226.00	3822.50
1975	5.74	16.834	0.25	12.77	-4442.60	5458.90
1976	4.42	16.123	0.58	-0.26	-3683.30	5070.00
1977	3.39	26.292	0.19	0.73	-1596.40	2276.00
1978	8.96	16.959	0.52	-7.40	-2693.00	3254.10
1979	9.70	17.800	3.81	-14.57	-4870.50	4533.30
1980	9.23	26.486	-5.06	-53.48	-7223.30	11948.30
1981	8.77	28.792	-10.17	15.71	-12544.30	21859.60
1982	-0.63	57.582	-18.91	36.01	-4878.50	8573.90
1983	-4.19	97.751	-12.30	-4.69	5323.8	-1105.8
1984	3.61	62.659	-10.55	-15.70	3697.4	-1576
1985	2.59	57.346	-10.98	-2.27	404.5	-3164
1986	-3.75	84.933	-28.83	65.66	-1770.5	2713.5
1987	1.86	129.565	-21.68	-15.06	3820.2	-1188.8
1988	1.25	112.615	-23.13	0.85	-2922.1	-1163.1
1989	3.35	20.377	-5.86	-46.11	-6085.3	3175.9
1990	4.44	28.122	-4.42	-14.77	-8106.3	8163.6
1991	3.63	22.355	-4.40	-23.75	-15039.7	2494.0
1992	2.8	16.180	-1.11	-23.95	-24804.3	26542.3
1993	2	9.762	-0.75	30.72	-23399.2	32482.3
1994	3.68	6.727	-0.88	-2.44	-29661.9	14584.2
1995	-6.9	24.015	-2.44	15.15	-1576.6	15405.6
1996	5.1	41.416	-1.28	0.89	-1922.2	3872.9
1997	6.78	23.344	-7.43	31.46	-7448.4	14533.7
1998	4.91	15.373	-6.47	-17.53	-3998.15	4701.83
1999	3.84	18.001	-6.43	-1.45	-3487.33	3612.03
2000	6.92	10.077	-3.74	-8.18	-4670.83	4893.8
2001	-0.3	7.096	-1.00	-36.82	-4420.75	6490.48
2002	0.83	5.030	-2.16	3.73	-3327.18	6759.85
2003	1.35	4.547	-1.45	-1.67	-2205.13	5562.18
2004	4.18	4.688	-1.34	-4.64	-1672.68	2982.5
2005	2.96	3.988	-3.23	-51.77	-1227.1	3196.33
2006	5.13	3.629	1.40	-64.75	-1094.4	-750.7
2007	3.33	3.967	-0.02	8.69	-2083.75	4976.23
2008	1.35	5.125	0.43	15.47	-3951.4	6077.2
2009	-6.5	5.3	-1.5	-13.81	-3879.9	5678.4
2010	5.7	3.6	-1.3	-9.00	-4876.9	6542.4

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

## BIBLIOGRAFÍA

- Aspe Armella, Pedro (1993), *El camino mexicano de la transformación Económica*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Alarcon Tosoni, German y Del Hierro Carrillo Patricia (2006), "Lecciones de la política fiscal anticíclica norteamericana para América Latina", en *Investigación Económica*, vol. LXV, 255, enero-marzo, pp. 159-201.
- Arestis, Philips y Biefang-Frisancho Mariscal, I. (2000), "Capital Stock, Unemployment and Wages in the UK and Germany", *Scottish Journal of Political Economy*, 47 (5), pp. 487-503.
- Arestis, Philips y Malcolm Sawyer (2003a), "On the Effectiveness of Monetary Policy and Fiscal Policy", *Working Paper*, núm. 369, Nueva York, The Levy Economics Institute of Bard College.
- (2003b), "The Nature and Role of Monetary Policy When Money is Endogenous", *Working Paper*, núm. 374, Nueva York, The Levy Economics Institute of Bard College.
- (2003c), "Reiventing Fiscal Policy", *Working Paper*, núm. 381, Nueva York, The Levy Economics Institute of Bard College.
- (2003d), "Inflation targeting a critical appraisal", *Working Paper*, núm. 388, septiembre, Nueva York, The Levy Economics Institute of Bard College.
- Bernanke, B. S. y F. S. Mishkin (1997), "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?", *Journal of Economics Perspectives*, vol. 11(2), pp. 97-116.
- Bernanke, B. S., T. Laubach, F. S. Mishkin y A. S. Posen (2001), *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton University Press, Princeton.
- Bernanke, B. S. y M. Gertler (2001), "Should Central Banks Respond to Asset Price Volatility?", *American Economic Review*, vol. 91(2), pp. 253-257.



- Bernanke, B. y M. Woodford (eds.) (2005), *The Inflation Targeting Debate*, University of Chicago Press, también publicado en *Bureau of Economic Research, Studies in Business Cycles*, vol. 32.
- Blanchard, Oliver (1985), "Current and Anticipated Deficits, Interest Rates and Economy Activity", *European Economic Review*, vol. 25 (2), pp. 243-247.
- Calderón, C. y K. Schmidt-Hebbel (2003), "Macroeconomic Policies and Performance in Latin America", *Journal of International Money and Finance*, 22(7), pp. 895-923.
- Calvo, G. y F. S. Mishkin (2003), "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries", *Journal of Economic Perspectives*, 17(4), pp. 99-118.
- Calvo, G. y C. M. Reinhart (2002), "Fear of floating", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117(2), mayo.
- Chick, V. (1992), "The Evolution of the Banking System and the Theory Saving, Investment, and Interest", en Philips Arestis y Sheila C. Dow (eds.), *On Money, Method and Keynes: Selected Essays*, Macmillan, Londres, pp. 167-180.
- Forstater, Mathew (2003), "Functional Finance and Full Employment: Lesson from Lerner for Today", en Nell, Edward y Mathew Forstater (eds.), *Reinventing Functional Finance*, Edward Elgar, pp. 160-170.
- Kalecki, M. (1995), *Teoría de la dinámica económica. Ensayos sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista*, Fondo de Cultura Económica, México (primera reimpre-  
sión de la traducción del original de 1956).
- Keynes, J. M. (1924/1971), *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. I, Macmillan for The Royal Economic Society.
- (1930/1971), "A Treatise on Money", en *The Collected Writings of J. M. Keynes*, vol. V, Macmillan for The Royal Economic Society.
- Lasa, Alcides José (1997), *Deuda, inflación y déficit. Una perspectiva macroeconómica de la política fiscal*, Universidad Autónoma de México, México.

- Lerner, Abba (1946), "Monetary Policy and Fiscal Policy", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 28(2), pp. 77-81.
- (1943), "Functional Finance and the Federal Debt", *Social Research*, vol. 10 (1), pp. 38-51.
- López, G. Teresa (2005), "Efectos de la desregulación financiera en la política fiscal. Implicaciones de política económica en México", en Irma Manrique y Teresa López (coords.), *Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del Estado y de la desregulación económica en América Latina*, UNAM/DGPA/FES-Acatlán/IIIE/Miguel Ángel Porrúa, México.
- Mántey, B. Guadalupe (2010), "El miedo a flotar y la intervención esterilizada en el mercado de cambios como instrumento de la política monetaria en México", en Guadalupe Mántey y Teresa López (coords.), *Política monetaria con elevado traspaso del tipo de cambio. La experiencia mexicana con metas de inflación*, Plaza y Valdés-FES Acatlán-UNAM, pp.165-196.
- Martínez, L., O. Sánchez y A. Werne (2001), "Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismos de transmisión en México", Banco de México, Documentos de Investigación, marzo.
- Mishkin, F. S. y K. Schmidt-Hebbel (2002). "A Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?", en N. Loayza y R. Soto. Santiago (eds.), *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*, Banco Central de Chile.
- Nell, Edward (2003), "Anchors Aweigh: From Real to Nominal Money and From Market to Government Stabilization", en Nell, Edward y Mathew Forstater (eds.), *Reinventing Functional Finance*, Edward Elgar, pp. 171-210.
- Ortiz Palacios, Luis A. (2005), "Reforma tributaria y financiamiento del gasto público en México", en Irma Manrique y Teresa López (coords.), *Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del Estado y de la desregulación económica en América*



- Latina*, UNAM/DGPA/FES-Acatlán/IIIE/Miguel Ángel Porrúa, México, pp. 103-137.
- (2006), “Financiamiento de la inversión en México. Logros y contradicciones de un sistema financiero regulado”, en María Luisa Quintero y Emilio Aguilar (coords.), *Financiamiento de los mercados emergentes ante la globalización*, Miguel Ángel Porrúa/UNAM/FES-Aragón, México, pp. 113-162.
- (2010), “Financiamiento del déficit público y fondeo de la inversión en México. Logros del sistema financiero regulado y límites del modelo de crecimiento”, en Guadalupe Mántey y Noemí Levy (coords.), *Cincuenta años de políticas financieras para el desarrollo en México (1958-2008)*, Plaza y Valdés, FE/ FES-Acatlán/UNAM, México, pp. 107-136.
- Perrotini, Hernández I. (2007), “El nuevo paradigma”, *Revista ECONOMÍAUnam*, vol. 4(11), mayo-agosto, Facultad de Economía-UNAM, México, pp. 64-82.
- Thirlwall, A. (2003), *La naturaleza del crecimiento económico. Un marco alternativo para comprender el desempeño de las naciones*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Woodford, M. (2004), “Inflation Targeting and Optimal Monetary Policy”, *Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis*, pp. 15-41, julio-agosto.
- Woodford, M. (2005), “Central Bank Communication and Policy Effectiveness”, en *The Greenspan Era: Lessons for the Future*, Federal Reserve Board of Kansas City, Kansas City, KS.

## LA ECLOSIÓN DEL RENMINBI ¿ES ACASO EL PRELUDIO DE UN “NUEVO” SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL?

*Alma Chapoy Bonifaz\**

### INTRODUCCIÓN

La crisis financiera mundial iniciada en 2008 exacerbó tensiones ya existentes en el sistema monetario internacional (SMI), sobre todo las derivadas del hecho de que ese sistema se base primordialmente en el dólar; a menos que se indique otra cosa, cuando en este trabajo se mencione al dólar, se estará haciendo referencia a la divisa de Estados Unidos.

Las inadecuadas políticas fiscales, monetarias y financieras de los países avanzados, en especial las de Estados Unidos, frenan el crecimiento de la economía, del empleo y del comercio global. Esto obedece al carácter asimétrico del SMI en el que coexisten unas cuantas monedas que son activo de reserva internacional,<sup>1</sup> y el resto que no lo son; a pesar de su gran endeudamiento, y de su alto déficit fiscal y cuenta corriente, el dólar sigue siendo la moneda clave, gracias, entre otras cosas, a que se endeuda en su propia moneda.

Una de las consecuencias del jerárquico SMI es que la magnitud y volatilidad de los flujos globales de capital obliga a los países emergentes y en desarrollo a acumular reservas para proteger sus economías de repentinas salidas; esos recursos podrían ser invertidos para acelerar su propio crecimiento.

\* Investigadora titular del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

<sup>1</sup> Una moneda de reserva es una divisa extranjera que los bancos centrales y otras instituciones financieras importantes mantienen en su poder para pagar obligaciones internacionales o para influir en su tipo de cambio interno. Los países cuyas monedas no son de reserva, tienen que acumular las que sí lo son para cubrir sus deudas e importaciones.