



mayo-agosto 09

# COYUNTURA ECONÓMICA

Desaceleración económica y elevada  
inflación en México en el entorno actual

COYUNTURA ECONÓMICA, año 4, núm. 9, mayo-agosto de 2022, es una publicación cuatrimestral editada por la Universidad Nacional Autónoma de México, Ciudad Universitaria, Coyoacán, C.P. 04510, Ciudad de México, a través del Instituto de Investigaciones Económicas, Circuito Mario de la Cueva s/n, Ciudad de la Investigación en Humanidades, Ciudad Universitaria, Coyoacán, C.P. 04510, Ciudad de México, [www.iiec.unam.mx](http://www.iiec.unam.mx), [camp@iiec.unam.mx](mailto:camp@iiec.unam.mx). Editor responsable: Eufemia Basilio Morales. Reserva de Derechos al Uso Exclusivo del título 04-2019-091812354400-203, ISSN en trámite. Responsable de la última actualización de este número: Coordinación de Análisis Macroeconómico Prospectivo del IIEC-UNAM, Eufemia Basilio Morales. Comité Editorial: Abraham Granados Martínez, Eric Hernández Ramírez, Eufemia Basilio Morales, Isalia Nava Bolaños, Jessica Mariela Tolentino Martínez, José Manuel Márquez Estrada, Mildred Yólatl Espíndola Torres y Uberto Salgado Nieto. Fecha de última modificación: agosto de 2022. Las opiniones expresadas por los autores no necesariamente reflejan la postura del editor de la publicación. Se autoriza la reproducción total o parcial de los textos aquí publicados siempre y cuando se cite la fuente completa.

# Introducción

*Eufemia Basilio Morales<sup>1</sup>*

---

La situación actual que se vive en el mundo es altamente preocupante, al día de hoy se siguen viviendo los estragos de la pandemia que ha impactado de forma negativa el crecimiento económico, y ha elevado el nivel de precios de manera generalizada. En particular, esto ha vulnerado a los países de América Latina, que han resentido aún más los estragos de esta desaceleración económica, debido a la falta de solidez en sus variables macroeconómicas fundamentales, así como a su posición fiscal débil.

En el caso particular de la inflación en México, desde finales de 2021 se ha abandonado la meta de 3 % (+/-1 %) del modelo de metas de inflación (MMI), adoptado desde la década del 2000, mismo que ha privilegiado la estabilidad por encima del crecimiento económico, y ha incidido, desde su aplicación, en no tener una economía sólida, con bases fuertes para soportar los impactos derivados de una recesión como la actual, de la que aún no se pueden cuantificar las consecuencias.

En julio del presente año, la inflación registró una tasa máxima de 8.2 %, el nivel más alto desde hace 22 años, y se prevé que aún no alcanza el pico máximo, el cual probablemente se presente en septiembre. Esta problemática ha repercutido negativamente en la población más vulnerable y con menores ingresos, dado el incremento de los precios de los alimentos.

Con el objetivo de disminuir los niveles de inflación, el Banco de México está haciendo uso del aumento de la tasa de interés como uno de sus mecanismos clave para contener el nivel de precios, desde que se adoptó como principal ins-

---

<sup>1</sup> Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, coordinadora de la Coordinación de Análisis Macroeconómico Prospectivo, correo electrónico: <ebasilio@iiec.unam.mx>.

trumento de señalización de la política monetaria en 2008, misma que se incrementó hasta 8.5 % en el mes de agosto, lo cual tiene un efecto indirecto negativo en la población que desea adquirir créditos, ya que estos, se encarecen. Ello afecta también los préstamos dirigidos a las compras de automóviles o viviendas, así como a los intereses que cobran las tarjetas de crédito.

La situación se vislumbra cada vez más difícil, si a eso le sumamos que el Banco Mundial actualizó sus previsiones de crecimiento de la economía y recortó el pronóstico de 2.1 a 1.7 % para 2022, situación derivada de la alta inflación y la desaceleración de la economía de Estados Unidos; escenario peligroso, ya que podría desencadenar una estanflación global y estancamiento.

En este mismo tenor, hay que considerar que el nivel de producción de la economía de México sigue por debajo del que se tenía antes de que iniciara la pandemia, sin bases sólidas ni dinamismo económico propio para su recuperación en el corto plazo. Esto, aunado a la afectación que sufrirá la economía por las condiciones y la postura del gobierno actual, que sigue estableciendo políticas ortodoxas, haciendo uso procíclico de la política fiscal, y restrictivo de la política monetaria, que deja poco margen de acción para la coordinación de políticas que incidan positivamente en el crecimiento económico.

Por ello, en este número del boletín, expertos en el tema han realizado un análisis teórico, cualitativo y crítico respecto de esta situación, de manera que en el primer artículo, "Los riesgos de las políticas convencionales contra la inflación", el doctor César Salazar habla de las políticas convencionales ortodoxas instrumentadas en el modelo de metas de inflación, y sus costos en la economía, así como acerca de las estrategias factibles para enfrentar tal problemática. La doctora Mildred Espíndola, por su parte, en el artículo "Componentes de la inflación actual", hace una revisión del comportamiento de la inflación desde el año 2000 y el papel del Banco de México en el cumplimiento de la estabilidad de precios; trata también de las políticas que se aplican en México para reducir la inflación.

En el artículo "Efectos de la desaceleración económica y la elevada inflación en México", el doctor Moritz Cruz analiza cómo la crisis derivada de la pandemia por la covid-19 ha incidido en el incremento de la inflación y en la contracción de la actividad económica, explica sus efectos en los sectores clave de la economía, y propone recomendaciones ante esta problemática.

Finalmente, la doctora Mónica Mimblera Delgado, en el artículo "Propuestas de política macroeconómica en condiciones de inflación estructural", hace un recorrido por las alternativas de política macroeconómica para enfrentar el problema de la inflación en México desde sus raíces estructurales. Al respecto, la experta ofrece propuestas puntuales de política económica para abatir el problema de rezago económico que nuestro país ha arrastrado por décadas.

# Los riesgos de las políticas convencionales contra la inflación

*César Armando Salazar*<sup>1</sup>

---

Los temas económicos objeto de debate público durante los últimos meses han sido la elevada inflación que enfrentan la mayoría de los países, desarrollados y en desarrollo, así como la posibilidad de recesión en la economía estadounidense en 2023. Para México, ambos temas son muy relevantes por dos motivos: en junio de 2022, la inflación alcanzó un registro no visto en las últimas dos décadas; y, porque, dada la cercanía geográfica, pero también por los vínculos productivos y comerciales, una recesión en Estados Unidos tendría un impacto negativo sobre el desempeño de la economía mexicana.

Ante tal panorama, el propósito de este ensayo es elucidar los costos de las políticas económicas convencionales que ha instrumentado la Reserva Federal de los Estados Unidos para controlar la inflación. Sin duda que el margen de maniobra de nuestro país, ante un problema global como la inflación, es ciertamente pequeño, pero de las políticas económicas que apliquen dependerá el crecimiento de los siguientes años.

I

La economía mundial experimentó una etapa de crecimiento lento y periodos de recesión, con una elevada inflación durante las décadas de los setenta y ochenta. Particularmente, en los años setenta, cuando estos problemas afectaron a los países desarrollados, este fenómeno fue conocido como estanflación.

La estanflación fue un evento sorpresivo para los hacedores de política económica. De acuerdo con el saber convencional de aquellos tiempos, la inflación no podría darse en un contexto de crecimiento lento o recesión (era válida la curva

---

<sup>1</sup> Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, correo electrónico: <csalazar@unam.mx>.

de Phillips).<sup>2</sup> Sin embargo, el análisis no incorporaba la particularidad de los contextos económico y geopolítico de esa década: el deterioro de la arquitectura financiera internacional, provocado por la ruptura en el patrón dólar-oro, así como, el incremento de los precios internacionales del petróleo debido a la decisión de países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de disminuir su oferta.

Entre finales de esa década y principios de los ochenta, en los países desarrollados comenzó un viraje de política económica, al establecerse los primeros gobiernos neoliberales en Gran Bretaña y Estados Unidos, en los cuales se culpaba de la estanflación a la elevada participación del Estado en la economía, ya que indicaban que los mecanismos de regulación impedían el ajuste de los mercados hacia el equilibrio, lo que provocaba la recesión y las presiones inflacionarias, tanto en las economías industrializadas como en las en desarrollo. La respuesta de política económica, por lo tanto, tenía que ser la desregulación, así como la aplicación de políticas monetarias y fiscales restrictivas.

Para los países latinoamericanos, lo anterior tuvo una repercusión significativa. En la década de los setenta, algunos habían transitado hacia estrategias de desregulación económica, excepto México que, con una creciente producción petrolera —en un contexto de precios altos— logró mantener el modelo de desarrollo dirigido por el Estado. Dicha estrategia se mantuvo hasta principios de la década de los ochenta, cuando las políticas monetarias contraccionistas de Estados Unidos, por la vía del incremento de la tasa de interés, impactaron de forma importante en el servicio de la deuda externa. Esta situación condujo a México y a la región en general a la década perdida.

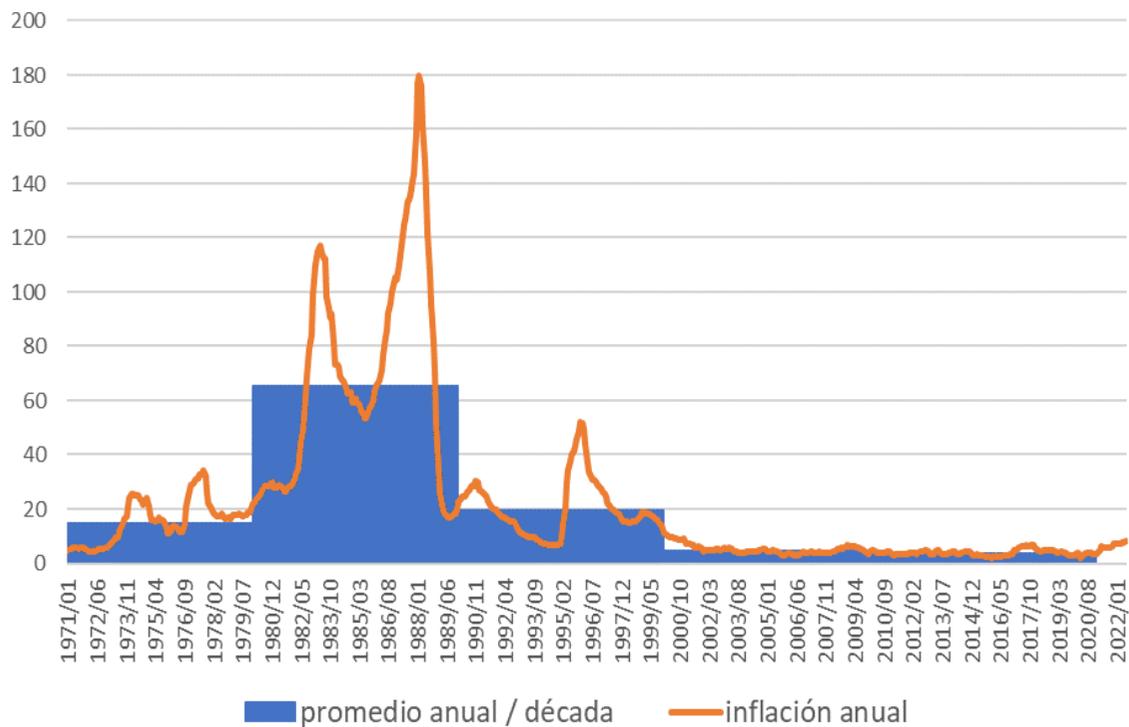
La inflación se disparó en aquella época en los países latinoamericanos, y México no fue la excepción, pues la inflación en nuestro país se mantuvo en 14.9 % promedio anual, con un registro máximo de 34.3 % en agosto de 1977. En la década de los ochenta, la inflación fue de 65.2 % promedio anual, y alcanzó 117.25% en abril de 1983 y 179.7 % en febrero de 1988 (véase gráfica 1).

---

<sup>2</sup> Para una discusión más amplia véase Friedman, Milton (1977), "Inflation and unemployment", *Journal of Political Economy* 85 (3): 451-472.

## Gráfica 1. Inflación en México.

Crecimiento anual respecto al mismo mes del año previo.



Fuente: elaboración propia con base en datos de Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), Índice Nacional de Precios al Consumidor, base segunda quincena de julio de 2018 = 100.

El combate a la inflación fue uno de los requisitos de los países desarrollados y las instituciones financieras internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, para brindar ayuda financiera a los países con fuertes problemas de insolvencia e iliquidez. Como era de esperarse, las políticas recomendadas para tal fin se concentraron en medidas monetarias de carácter restrictivo, en la reducción de los déficits fiscales y, sobre todo, en acelerar el proceso de desregulación económica.

Más allá de la discusión sobre la repercusión de la adhesión de México al conjunto de políticas neoliberales, como libre comercio, disciplina fiscal, autoridad monetaria autónoma y tipo de cambio flexible (después de la crisis financiera de 1995), es un hecho que el costo de la estrategia antiinflacionaria sobre la economía mexicana fue muy alto. Desde entonces, hemos experimentado lento crecimiento del producto; dismantelamiento de la estructura productiva que beneficia a las industrias vinculadas al sector externo; bajas tasas de inversión pública y privada; una reducción constante de la participación de los salarios en el produc-

to, y una cada vez mayor precarización laboral. La política económica aplicada, si bien ha contenido la inflación, ha exacerbado las desigualdades sociales.

## II

En la actualidad, la economía mundial transita por un episodio parecido al descrito arriba. La mayoría de los países están experimentando tasas de inflación significativamente elevadas respecto a los registros de las dos últimas décadas.<sup>3</sup> En 2021, durante el proceso de recuperación económica mundial, se discutía si la inflación era un proceso transitorio o permanente, y si era un proceso provocado desde la oferta o desde la demanda.

Un año después queda claro que la inflación es un fenómeno persistente de mediano plazo, y que la fuente de las presiones inflacionarias mayoritariamente se encuentra en el incremento de los precios de los energéticos, alimentos y materias primas, así como en el aumento de los cuellos de botella en las principales cadenas de valor internacionales. Todos estos factores tienen origen en factores geopolíticos, como los elevados precios del petróleo y la guerra en Ucrania.

En general, gran parte de la explicación del fenómeno inflacionario actual que es provocado por la paralización de la economía mundial, derivada de la pandemia generada por el virus de la covid-19 durante 2020. Lo más preocupante es que no existe consenso sobre las mejores políticas económicas a seguir en el actual escenario de recuperación económica mundial, la cual es débil en algunos países como el nuestro, en un contexto aún de crisis sanitaria por la pandemia.

Se han planteado estrategias tales como acelerar la transición energética hacia fuentes renovables; incluso, la de rediseñar las cadenas de valor internacionales y, con ello, disminuir la vulnerabilidad productiva ante un choque como el que significaron los confinamientos y el cierre de empresas.<sup>4</sup> Sin embargo, estas políticas son opciones a largo plazo.

Para la contención de la inflación en el corto plazo, las opiniones se polarizan entre quienes opinan que debe haber una política monetaria restrictiva, que eleve significativamente las tasas de interés, no porque vaya a tener un efecto de corto plazo sobre los precios, sino porque, con ello, se anclan las expectativas

<sup>3</sup> OCDE. (s.f.) <https://www.oecd.org/sdd/prices-ppp/consumer-prices-oecd-07-2022.pdf>.

<sup>4</sup> Véase, por ejemplo, Acemoglu (5 de diciembre de 2021), "The supply-chain mess". *The Jordan Times*, <https://www.project-syndicate.org/commentary/us-supply-chain-mess-incentives-for-offshoring-by-daron-acemoglu-2021-12>

inflacionarias de largo plazo. Por el otro lado, estamos quienes pensamos que el simple uso de una política monetaria más restrictiva no será de ayuda; por el contrario: puede condenar a la mayoría de las economías del mundo a un nuevo periodo de lento crecimiento, en que los más perjudicados serán los países pobres y, en particular, los hogares de menores ingresos.

Las disputas sobre las políticas económicas por aplicarse, las cuales se dan tanto en los países desarrollados (como Estados Unidos y de Europa), así como en los países en desarrollo (como México), evidencian la incapacidad de los hacedores de política de analizar, fuera de dogmas, un problema económico a partir de las condiciones que lo provocan y, además, la imposibilidad de comprender que la actual etapa de crisis provocada por una pandemia es inédita y, por ello, necesita sus propios instrumentos para ser atacada.

Por más que se justifique que los incrementos en la tasa de interés son necesarios para anclar las expectativas inflacionarias de largo plazo, lo cierto es que el Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos anuncia al mismo tiempo la normalización de su política monetaria, incrementa la tasa de interés e insinúa que los incrementos se mantendrán, lo que, distorsiona el funcionamiento del sistema financiero internacional en su conjunto. Además, ello induce a que el resto de los países aceleren los incrementos en su tasa de interés de referencia. Como resultado, los organismos financieros internacionales han reducido sus pronósticos de crecimiento para la economía mundial y de casi todos los países, para 2022 y 2023.

### III

En nuestro país, el Banco de México (Banxico) inició muy temprano con los incrementos de la tasa de interés objetivo a un día para intentar paliar la inflación, y con el incremento en Estados Unidos elevó la tasa de interés en 75 puntos base (el 23 de junio de 2022), el mayor incremento desde que Banxico utiliza la tasa de interés como herramienta de su política monetaria.

Ello no incide en la reducción de la inflación pues, de acuerdo al último reporte del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi)<sup>5</sup> indica que en junio se registró una inflación de 7.99 % con respecto al mismo mes del año previo; además, se pronostica que no sea hasta el primer trimestre de 2024 que la inflación pueda ubicarse dentro de su objetivo.<sup>6</sup>

Contrasta la ineficiencia de la tasa de interés para controlar la inflación en el corto plazo con los efectos más próximos que tendrá sobre la economía mexicana. En primer lugar, podría verse reflejada en un incremento en las tasas de interés de crédito al consumo, automotriz o hipotecario, e incluso en las de crédito comercial, lo que afectará a aquellos que requieran un nuevo préstamo. Además, con el aumento de la tasa de interés objetivo, se afecta a las tasas de fondeo gubernamental, la tasa de Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) a 28 días, pasó de 4.2 %, promedio mensual, en junio de 2021 (mes cuando inició el endurecimiento de la política el Banco de México), a 7.31 %, promedio mensual, en junio de 2022, con lo cual el costo financiero del fondeo público tiene un incremento muy significativo en solo un año,<sup>7</sup> lo que obligará a hacer ajustes en el gasto público programable, o a elevar el déficit fiscal.

Entre las medidas no convencionales que está utilizando el Estado mexicano para combatir la inflación se encuentra el no cobro de impuestos especiales (IEPS) a la gasolina y al diésel; asimismo, ha establecido mayores controles y supervisión a la venta de gas LP, de alto consumo entre las familias mexicanas. Dichas medidas reducen la presión sobre la inflación general, ya que los precios de energéticos, al menos en los últimos meses, han reducido su incidencia sobre la inflación. Sin embargo, se mantienen altos los precios de frutas, verduras y productos pecuarios, lo que afecta más a las familias que destinan un mayor porcentaje de su ingreso a la compra de alimentos, es decir, a las de menores recursos económicos, o que se encuentran en los primeros deciles de la distribución del ingreso personal.

---

<sup>5</sup> Véase Inegi, (2022), [https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/inpc\\_2q/inpc\\_2q2022\\_07.pdf](https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/inpc_2q/inpc_2q2022_07.pdf).

<sup>6</sup> Véase Banxico, (2022), <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BCACDD0D6-B5C5-C4F8-65A6-C79D36A1981D%7D.pdf>

<sup>7</sup> Banxico, Sistema de Información Económica, Valores Públicos (2022), [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx).

Las presiones inflacionarias en el contexto actual son complejas, el incremento mundial de la inflación es preocupante y, por ello, se exige la coordinación de las políticas monetaria y fiscal que dé respuesta a esta situación en el corto plazo, y que genere condiciones de crecimiento.

Por tanto, las distintas autoridades, monetaria y fiscal, deben discernir los alcances y las consecuencias de las políticas que aplican. Políticas de choque, monetarias y fiscales con el propósito de contener la inflación por el lado de la demanda (cuando esta tiene su origen en eventos por el lado de la oferta) no serán efectivas, y pueden condenar a nuestra economía a expandir el horizonte de lento crecimiento y exacerbar la desigualdad.

# Componentes de la inflación actual

*Mildred Espíndola*<sup>1</sup>

---

Desde que el Banco de México (Banxico) estableció como su objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional en 2001, había sido relativamente eficaz manteniendo el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en un intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor de la meta de inflación anual de 3 por ciento.<sup>2</sup>

De acuerdo con información publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), en el periodo 2001-2020, Banxico logró mantener la inflación dentro de dicho rango prácticamente en 13 años (véase gráfica 1).<sup>3</sup>

Después de que en 2010 se registrara una inflación de 4.40 %, entre 2011 y 2016 se vivió un periodo relativamente largo de baja inflación y el crecimiento de los precios se mantuvo por debajo de 4 %; sólo en 2014 se desvió ligeramente de dicha tendencia, cuando la inflación fue de 4.08 %. En 2015 y 2016 retomó su tendencia a la baja y se ubicó por debajo de 4 %, pero en 2017 la inflación creció 6.77 % (por el efecto de la depreciación de la moneda y el incremento de los precios de los energéticos, sobre todo de la gasolina y el gas LP),<sup>4</sup> y cayó por debajo de 5 % en 2018. Posteriormente, en 2019 y 2020, los precios volvieron a ubicarse en el rango establecido por Banxico.

---

<sup>1</sup> Académica del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, correo electrónico: <mildredespindola@hotmail.com>.

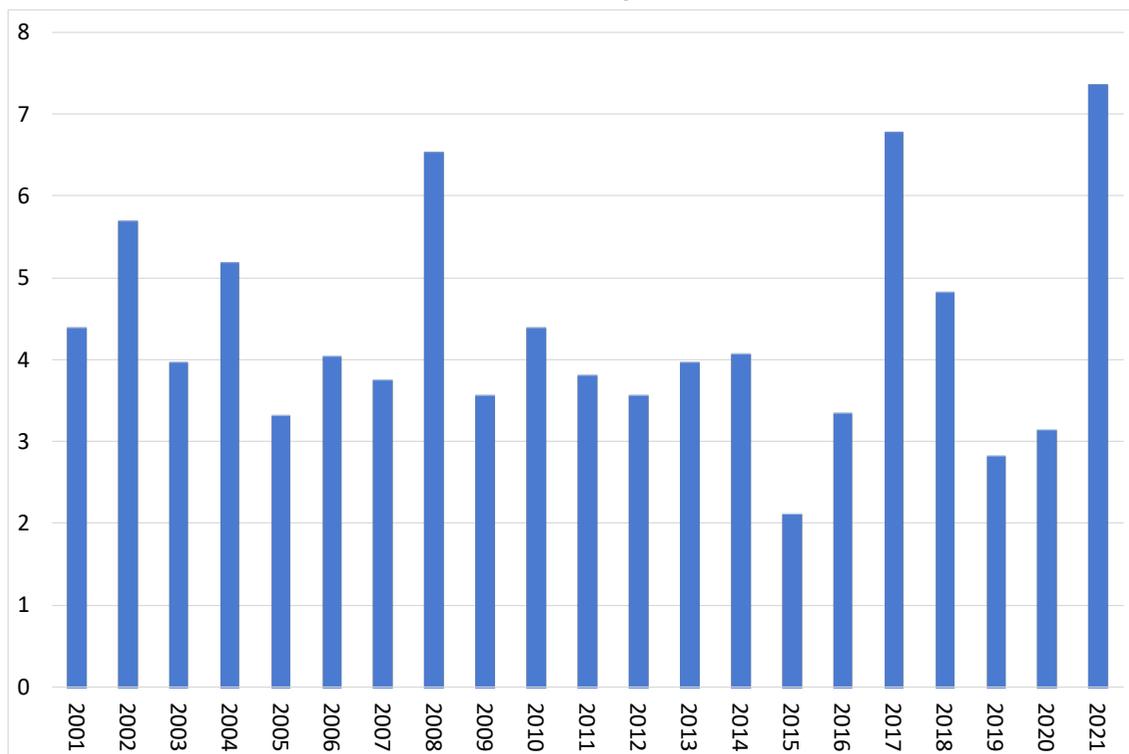
<sup>2</sup> Este intervalo se define tomando en cuenta que puede existir cierto grado de incertidumbre que impida llevar al cumplimiento puntual de la meta de 3 % anual del INPC.

<sup>3</sup> Aunque en sentido estricto son 11 años, porque en 2006 se registró una inflación de 4.05 % y en 2014, de 4.08 por ciento.

<sup>4</sup> Banco de México, Informe trimestral octubre-diciembre 2017, recuperado de <<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/informes-trimestrales-precios.html>>.

## Gráfica 1. México: Inflación acumulada anual.

Porcentaje.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi, 2021).

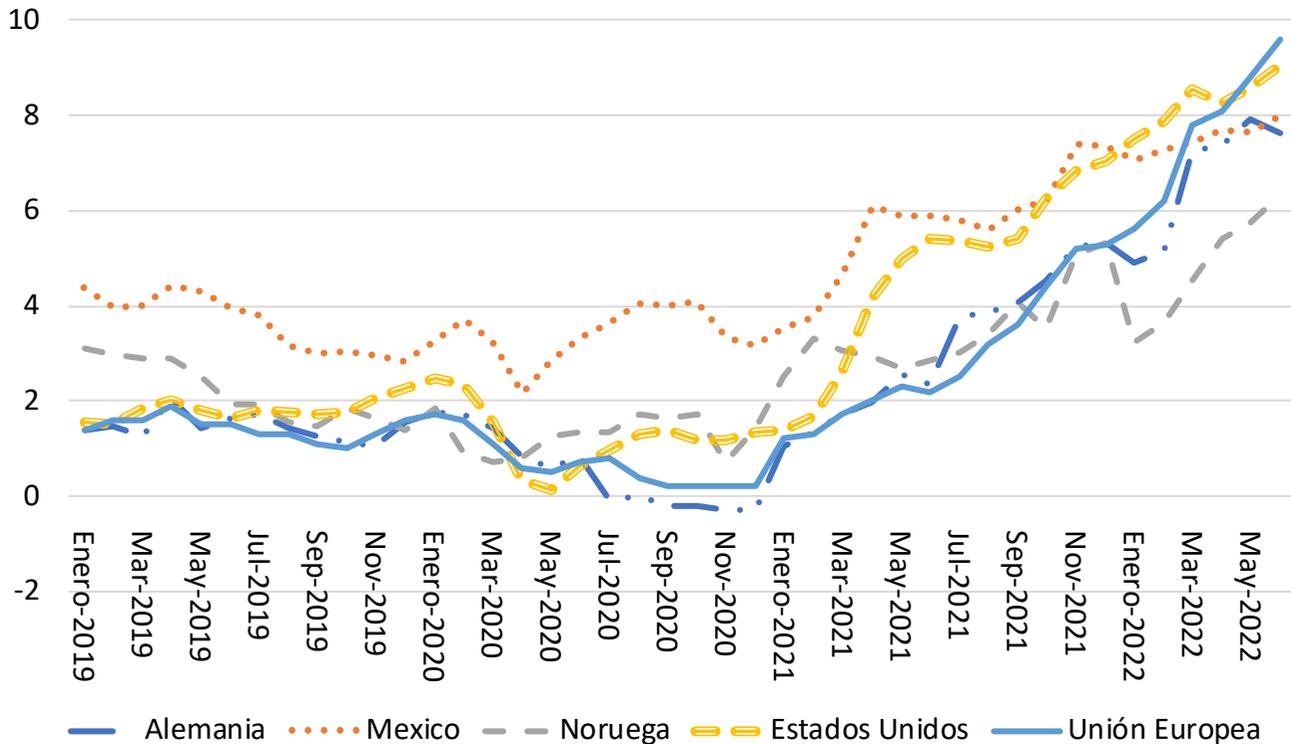
Sin embargo, en abril de 2021 la tasa interanual de inflación se disparó y registró un crecimiento de 6.08 %, que para el último mes del año ya era de 7.36 %. La tendencia en el crecimiento en los precios no se ha detenido desde entonces y en julio de 2022, último dato disponible, se ubicó en 8.15 %: el mayor aumento registrado desde que Banxico estableció el rango de la meta de inflación.

También en el plano internacional, los precios se elevaron como hace mucho no se tenía registro. En la Unión Europea, luego de que en junio de 2021 los precios crecieran 2.2 %, en el mismo mes de 2022 lo hicieron en 9.6 %. En Alemania, la inflación que se ubicó en 2.3 % en junio de 2021, creció 7.6 % en junio de 2022. En el mismo periodo, en Noruega, la inflación pasó de 2.9 a 6.3 %; y en Estados Unidos, de 5.4 a 9.1 por ciento (véase gráfica 2).

Entre los factores a los que se les atribuye el cambio de tendencia en el crecimiento de los precios está el desequilibrio entre oferta y demanda. La reducción de las restricciones a la movilidad y las políticas monetaria y fiscal que promovieron algunos países para revertir los efectos adversos provocados por la pandemia promovieron la reactivación de la demanda, sin embargo, esta se enfrentó a una

oferta reprimida como consecuencia del confinamiento. Es decir, la interrupción de las cadenas globales de suministros, la escasez de materias primas y la caída en la productividad. Así, dicho desajuste dio lugar al crecimiento de los precios.

*Gráfica 2. Alemania, México, Noruega, Estados Unidos y Unión Europea: inflación mensual. Porcentaje.*



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2022)

Asimismo, la disminución de oferta de petróleo a consecuencia del conflicto entre Rusia y Ucrania ha contribuido al alza de los precios de los hidrocarburos. Aunado a esto, la interrupción de las exportaciones de granos básicos, como el trigo y el maíz, y de otros bienes como los aceites comestibles y los fertilizantes, provenientes de estos países, así como el cambio en el clima, la sequía, las inundaciones y los incendios forestales ocurridos en diferentes puntos del mundo, han favorecido el incremento internacional de los precios de los alimentos.

Sin duda, en el crecimiento actual de los precios en México habrán influido estos factores. Sin embargo, debe reconocerse que existen elementos internos que contribuyen a encarecer los bienes y servicios. Entre ellos están el creciente poder de los grupos delincuenciales para fijar y controlar los precios y el incremento en el gasto que enfrentan los productores por el pago del llamado derecho de

piso y para asegurar que sus mercancías lleguen a su destino: costos adicionales a los de producción de bienes y servicios, que se trasladan a los precios que finalmente pagan los consumidores. Al respecto, se calcula que este costo provocó un aumento de dos puntos porcentuales a la inflación en México.<sup>5</sup>

## Políticas para reducir la inflación

### Tasa de interés

Ante un entorno de alta inflación y creciente incertidumbre, se han aplicado diferentes estrategias antiinflacionarias. En el plano internacional, Estados Unidos decidió incrementar su tasa de interés con la intención de contrarrestar el crecimiento de la demanda frente a la oferta. A finales de julio, la Reserva Federal elevó su tasa de referencia para ubicarla en un rango de 2.25 y 2.5 por ciento.

En México, la tasa de interés objetivo se ubicó en marzo de 2021 en 4 %, creció paulatinamente a lo largo del año, y aumentó a 6.5 % en marzo de 2022. Sin embargo, el continuo incremento de los precios desde abril de 2021, aunado al cambio en la política monetaria en Estados Unidos, obligó a Banxico a incrementar su tasa de interés, ubicándola en 7.75 % en junio de 2022. Ante las expectativas de crecimiento de la inflación, se prevé que al final del año la tasa de interés se ubique por arriba de 9 %.<sup>6</sup> Esto para evitar la presión sobre los precios y el posible traspaso del tipo de cambio a la inflación que podría generarse ante la salida de capitales de México a Estados Unidos, con la consecuente pérdida del valor de nuestra moneda frente al dólar.

### Precios del petróleo

En materia energética, se intenta presionar a la baja el precio del petróleo. Sin embargo, esta no es una tarea fácil. Por un lado, aunque Europa mantiene una fuerte dependencia del petróleo ruso, planea prohibir las importaciones, a finales de año, para complicar los esfuerzos de Rusia por exportar combustible en el

<sup>5</sup> Hernández, E. (4 de mayo de 2022), “Derecho de piso genera 2 puntos porcentuales de inflación en México: LACEN”. Forbes <https://www.forbes.com.mx/derecho-de-piso-genera-dos-puntos-porcentuales-de-inflacion-en-mexico-lacen/>

<sup>6</sup> Morales, Y. (19 de julio de 2022), “Banxico llevará tasa por arriba de 9% al cierre del 2022: BoFA”. *El Economista* <https://www.economista.com.mx/economia/Banxico-llevara-tasa-por-arriba-de-9-al-cierre-del-2022-BoFA-20220719-0088.html>

mundo, en respuesta a la invasión de este país a Ucrania y, en parte, presionado por Estados Unidos. Esta situación resulta contradictoria, pues nuestro propio vecino del norte reconoce que tal medida impulsará el incremento de los precios, por lo que, al mismo tiempo, está buscando organizar a los países europeos para acordar un precio máximo para el petróleo ruso.

Otros factores que abonan a la incertidumbre en determinar el precio del petróleo son el posible recorte de la demanda de China, principal importador de crudo; las expectativas de una recesión provocada por el incremento de las tasas de interés; el probable recorte del suministro de gas de Rusia hacia Europa,<sup>7</sup> la escasa oferta de los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) por falta de inversión; y la volatilidad del precio de los futuros del petróleo.

En México, para contrarrestar el crecimiento de los precios, se ha recurrido a subsidiar el precio de la gasolina. La carga de este subsidio durante los primeros seis meses del año, de acuerdo con lo declarado por la titular del Servicio de Administración Tributaria, Raquel Buenrostro, fue de 158 mil millones de pesos, monto que supera lo recaudado por concepto de Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) de gasolina y diésel de enero a junio de 2021.<sup>8</sup> Sin embargo, analistas de Credit Suisse<sup>9</sup> indicaron que, de no haber existido este subsidio, la inflación hubiera crecido en 11.5 por ciento.

## Paquete contra la inflación y la carestía

En México, el Gobierno federal también anunció, al inicio de mayo, el Paquete Contra la Inflación y la Carestía (Pacic), cuyo objetivo es estabilizar los precios de los 24 productos<sup>10</sup> de la canasta básica. En el Pacic se incluyen estrategias de producción, distribución y comercio exterior para lograr dicho objetivo.

La estrategia de producción incluye: estabilización del precio de la gasolina y el

<sup>7</sup> De ahí que la Comisión Europea prepare un plan de reducción de la demanda de gas.

<sup>8</sup> El cálculo se hace en términos reales, tomando el promedio del INPC de enero a junio de cada año, y el valor correspondiente a los recaudado por concepto de IEPS de gasolina y diésel en 2021 durante los primeros seis meses del año y el valor del subsidio a las gasolinas en 2022.

<sup>9</sup> Redacción, (30 de junio de 2022), “Sin subsidios de AMLO a gasolina, la inflación estaría en 11%: Credit Suisse”. *El Financiero* <https://www.elfinanciero.com.mx/economia/2022/06/30/sin-subsidios-de-amlo-a-gasolina-la-inflacion-estaria-en-11-credit-suisse/>

<sup>10</sup> Aceite de canola o maíz, arroz en grano, atún en lata, azúcar morena, bistec de res, cebolla, chile jalapeño, chuleta de puerco, frijol en grano, huevo de gallina blanco, jabón de tocador, jitomate salade, leche, limón, manzana, naranja, pan de caja, papa, papel higiénico, pasta para sopa, pollo entero, sardina en lata, tortilla de maíz y zanahoria.

diésel, precios de referencia del gas LP y electricidad; aumento de producción de granos; entrega de fertilizantes, y eliminación de cuota compensatoria del sulfato de amonio.

El plan de distribución contempla el fortalecimiento de la estrategia de seguridad en carreteras; no incremento en peajes de carreteras de Caminos y Puentes Federales (Capufe); exención de Carta Porte (básicos e insumos); no incrementar las tarifas ferroviarias ni de contraprestación por interconexión; reducción en costos y tiempo de despacho aduanal, y despacho ágil de carga en puertos marítimos. Finalmente, la estrategia de comercio exterior implica no establecer aranceles a las importaciones (básicos e insumos).

Además, en el paquete se señala que se construirá una reserva estratégica de maíz (medida de emergencia); existirán precios de garantía en maíz, frijol, arroz y leche; se fortalecerá el programa abasto (Diconsa /Liconsa); se promoverá la participación del sector privado en el Pacic, y no se incrementarán los precios de los servicios de Teléfonos de México (Telmex) y Telefonía Celular (Telcel).

### Efectividad de las políticas antiinflacionarias

Aunque el incremento de las tasas de interés ha sido el mecanismo usado por los bancos centrales durante décadas, para reducir la demanda y así controlar el incremento de los precios, ante las características del proceso inflacionario actual, que se ha originado por la reducción en la oferta, no existe consenso en cuanto a la efectividad de esta política.<sup>11</sup>

Por un lado, Jerome H. Powell, presidente del Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), señaló que era necesario elevar la tasa de interés para permitir que la oferta alcanzara la demanda para que la inflación pudiera moderarse.<sup>12</sup> Es decir, la solución que plantea es vía la reducción de la demanda.

En contraste, se señala que el incremento de la tasa de interés, como mecanismo para reducir los precios, al encarecer la inversión, exacerbaría la caída en la oferta ampliando la brecha entre esta y la demanda. De esta manera se agudi-

---

<sup>11</sup> Stiglitz, J. (8 de julio de 2022). "Inflation Dos and Don'ts". *Project Syndicate* <https://www.project-syndicate.org/onpoint/us-inflation-supply-side-causes-and-solutions-by-joseph-e-stiglitz-and-dean-baker-2022-07>

<sup>12</sup> Smialek, J. (27 de julio de 2022), "Federal Reserve Makes Another Supersized Rate Increase to Tame Inflation". *New York Times*. <https://www.nytimes.com/2022/07/27/business/economy/fed-interest-rate-inflation.html>

zarían los problemas de inflación. Por lo que, más que elevar la tasa de interés, se propone aplicar políticas encaminadas a fortalecer la oferta y no a reducir la demanda.

Algunas propuestas para reactivar la oferta, de acuerdo con Stiglitz,<sup>13</sup> son: realizar inversión pública en energía verde; aplicar políticas que fomenten la producción cuando resulta escasa; eliminar los combustibles fósiles a largo plazo, y promover leyes de competencia más estrictas de modo que las empresas no tengan incentivos para reducir la producción como una forma de aumentar sus ganancias.

Otro elemento en debate es la duración del efecto inflacionario, es decir, no resulta claro si el incremento en los precios podrá corregirse en el mediano o en el largo plazo. La posibilidad de que continúen las restricciones a la movilidad en China, ante la presencia de nuevos contagios por la covid-19, retardaría la reactivación tanto de la oferta como de la demanda mundial de bienes, así como de las cadenas de suministro y con ello la reducción en los precios se complicaría. Además, no se aprecia con claridad cuándo se dará fin al conflicto entre Rusia y Ucrania, y con ello, cuándo disminuirán las presiones sobre el precio del petróleo y sus derivados.

Sin embargo, al mismo tiempo la paulatina reactivación de la actividad económica brinda elementos para pensar que se están dando algunas condiciones que favorecerán la resolución del problema de suministro de algunas cadenas productivas, lo que favorecería la reducción de costos.

De las políticas antiinflacionarias aplicadas en México, hasta el momento, la elevación de la tasa de interés ha funcionado para mantener la estabilidad del tipo de cambio y evitar el traspaso de la inflación a precios. En cuanto al Pacífico, el problema consiste en que, aunque propone medidas necesarias, el efecto de algunas de estas se podrá ver solo en el largo plazo y su alcance es limitado.

---

<sup>13</sup> Stiglitz. E, Baker. D, (18 de julio de 2022), “Inflation dos and don’ts”. *Project Syndicate*, <https://www.project-syndicate.org/onpoint/us-inflation-supply-side-causes-and-solutions-by-joseph-e-stiglitz-and-dean-baker-2022-07>

Por otro lado, la mayor recaudación de ingresos petroleros del Gobierno federal derivada de los altos precios del petróleo, sumada al incremento en los ingresos tributarios debido a la recuperación de la actividad económica, y a la mejor fiscalización por parte del Servicio de Administración Tributaria (SAT), permitió contar con los recursos para mantener el subsidio a las gasolinas y al diésel sin afectar el balance económico previsto.<sup>14</sup>

La aplicación de este subsidio se ha reconocido como un acierto del Gobierno federal en el control de la inflación. Sin embargo, después de que en junio se anunciara que se tenía garantizado el subsidio de las gasolinas para todo el año,<sup>15</sup> el 5 de agosto, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció que para la semana del 6 al 12 de agosto, el subsidio a la gasolina prémium se reduciría de 100 a 92.23 por ciento.<sup>16</sup>

Esto podría representar una apuesta, en el sentido de que se estima que el incremento del precio de esta gasolina producirá afectaciones mínimas en el contexto general de precios que podrían diluirse en el corto plazo ante las expectativas de la reducción sostenida de los precios del petróleo y de sus derivados. Sin embargo, si a la reducción del precio del petróleo no le corresponde una disminución en el precio de la gasolina, la reducción de dicho subsidio podría detonar una mayor presión inflacionaria.

## Última reflexión

Desde hace décadas, vivimos en un mundo interconectado de una manera fuerte, y esto lo reafirman las afectaciones en prácticamente todos los países a raíz de la pandemia por la covid-19, los conflictos bélicos, los problemas climáticos y ambientales, así como el actual proceso inflacionario.

Por esta razón urge que en el plano nacional se diseñen estrategias para disminuir la vulnerabilidad frente a los choques externos sobre los precios, en especial, de los sectores estratégicos para la seguridad del país, como el alimentario y el energético.

<sup>14</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2022), Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública.

<sup>15</sup> Redacción, (17 de junio de 2022), "Subsidio a gasolinas para rato: AMLO garantiza que se mantendrán todo el año". *El Financiero*. <https://www.elfinanciero.com.mx/nacional/2022/06/17/subsidios-para-gasolinas-se-mantendran-en-todo-2022-amlo/>

<sup>16</sup> Secretaría de Gobernación, (SEGOB, 2022) [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5660413&fecha=05/08/2022#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5660413&fecha=05/08/2022#gsc.tab=0)

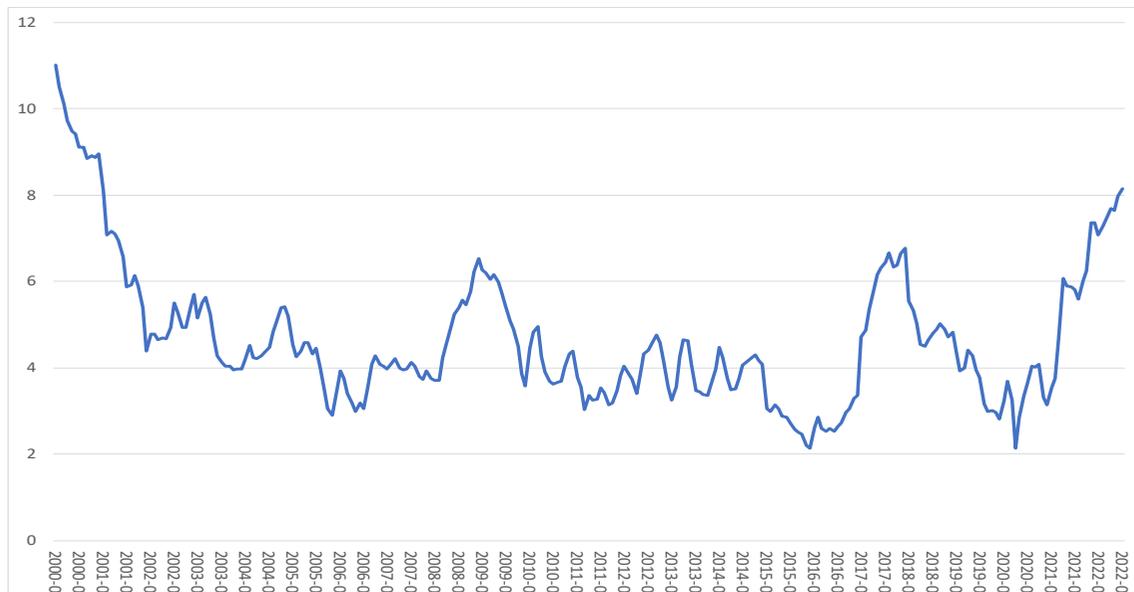
De ahí la importancia de crear la infraestructura necesaria para garantizar el abasto básico de alimentos y energía para cubrir las necesidades de la población. Al mismo tiempo, urge salvaguardar a la economía de los grupos de delincuencia organizada, que han ido ganando poder sobre las economías locales y estatales, y que controlan la producción y los precios de los alimentos básicos. Ante un colapso mundial, lo que se convertirá en la mayor fortaleza de un país será su capacidad de alimentar a su población a un costo bajo.

# Efectos de la desaceleración económica y la elevada inflación en México

*Moritz Cruz Blanco*<sup>1</sup>

Entre las consecuencias derivadas de la crisis originada por la pandemia por la covid-19 destaca la inflación, ha alcanzado niveles sin precedentes en algunos países, entre ellos México. A tasa anualizada, la inflación en junio de 2022 fue de 8 %, la más alta en 20 años (véase gráfica 1).

*Gráfica 1. México: tasa de inflación*



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD), [stats.oecd.org](https://stats.oecd.org).

<sup>1</sup> Investigador, del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, correo electrónico: <aleph398@gmail.com>.

Una de las preguntas obligadas es cómo se controlará su dinámica, sin perjudicar la recuperación económica. Si nos apegamos a lo que la autoridad monetaria ha hecho desde mediados de la década de 1990, sucederá una reducción de la actividad económica. Y es que el llamado modelo de inflación por objetivos postula que para mantener la inflación esperada dentro del rango objetivo se debe contraer necesariamente el nivel de inversión para reducir, así, el poder de negociación del empleo y, en consecuencia, las demandas salariales. El resultado final será una tendencia de la inflación esperada hacia el objetivo.

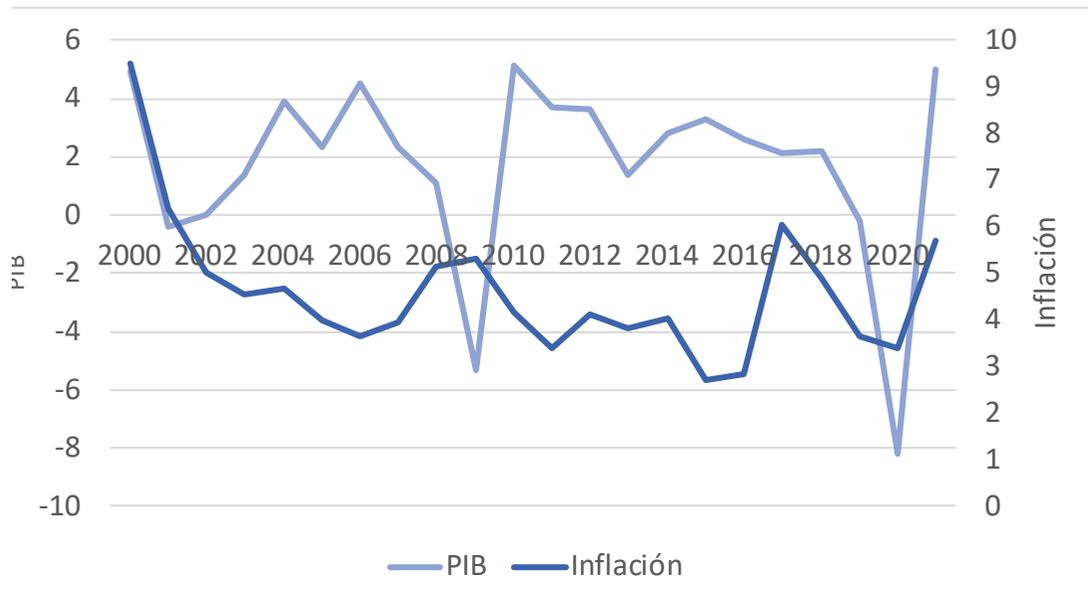
Por lo tanto, la aplicación de tal modelo va, sin lugar a duda, y más allá de las críticas existentes a su vanagloriada efectividad, en contrasentido de lo que debería hacerse después de una contracción del producto interno bruto (PIB) de 8%. Es decir, cuando más debería estimularse la recuperación económica, Banco de México (Banxico) ha empezado a hacer exactamente lo opuesto al intentar desincentivar la inversión (y las exportaciones) a través de aumentar de manera sostenida la tasa de interés. De hecho, la tasa de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) a 28 días ha aumentado 3.5 puntos porcentuales en un año. Esto es, ha pasado de 4.02 % en junio de 2021, a 7.31 % en junio de 2022. Y la expectativa es que seguirá este camino, en especial porque la tasa de interés de los Estados Unidos, que opera con la misma lógica, presentará también incrementos. La perspectiva de Banxico es llevar la actividad económica a un “coma inducido” con lo que el crecimiento económico seguirá la misma pauta.

Por si lo anterior no bastara, debe señalarse que nada garantiza que Banxico logre, por medio del mecanismo descrito, contener o revertir la dinámica inflacionaria. De hecho, no es posible apreciar, como se esperaría desde su visión, una relación inversa entre crecimiento económico e inflación (véase gráfica 2); esto se debe a que observamos una inflación controlada en la mayor parte del periodo, pero un crecimiento del PIB bajo en la mayoría del periodo. Si bien se observa que hay periodos de mayor crecimiento con inflación a la baja, como de 2001 a 2006, también encontramos otros con crecimiento estable e inflación al alza, como de 2014 a 2017. Es decir, no es claro que la política económica de Banxico funcione como ellos la postulan.

Y quizá no funciona porque, por un lado, la inflación no tiene origen exclusivo en el poder de negociación de los trabajadores y, por el otro lado, en esta visión se omite considerar no solo las características estructurales que originan la inflación, sino también a las particularidades que estamos observando. Dichos ele-

mentos —es importante señalarlo— permanecen agazapados cuando se tiene la impresión de que “todo marcha bien”. Es decir, cuando los precios de los bienes que se importan, y que tienen un peso sustancial en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), se mantienen estables.

*Gráfica 2. México: crecimiento del PIB y de la inflación.*



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD), [stats.oecd.org](https://stats.oecd.org).

Cuando las condiciones se alteran, como lo hicieron en la reciente crisis, y los precios aumentan, emergen diversos problemas estructurales, que son en realidad la causa de la dinámica inflacionaria. Así, a partir de la finalización del confinamiento y del regreso a la normalidad productiva, lo que se ha observado es el incremento generalizado en los precios internacionales de bienes y servicios. Por un lado, los precios de los alimentos han aumentado de manera sustancial desde 2021; en este año, de acuerdo con el índice de precios de alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), tales precios se incrementaron 27 %. Enseguida, en los primeros seis meses de 2022, aumentaron 26 %, lo que representó un récord. Esto derivado de los efectos de la pandemia, los atascos en las cadenas de suministro a nivel global, la inflación mundial generalizada, la escasez derivada de situaciones climatológicas y el conflicto de Rusia y Ucrania.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/es/>

Esta tendencia es sumamente relevante, toda vez que México es dependiente de alimentos importados. Compra del exterior, por ejemplo, 83, 65 y 73%, respectivamente, del arroz, el trigo y el maíz amarillo que consume. Y del total de granos y oleaginosas que aquí se consumen, el país depende casi 52 % del exterior, de acuerdo con información del Consejo Nacional Agropecuario (CNA) y del Grupo Consultor de Mercados Agrícolas (GCMA). No es casual, que el alza de precios de alimentos explique prácticamente la mitad de la inflación observada. Es claro que México tiene un problema inflacionario estructural porque depende de la importación de la gran mayoría de su alimentación básica, cuyos precios se fijan en los mercados internacionales. Cuando esos precios aumentan, como lo han hecho, es imposible frenar su impacto en la dinámica inflacionaria doméstica, de modo que no tiene sentido contraer la economía, en especial si se sabe que lo último que van a dejar de demandar los hogares es comida.

Es claro así que para atemperar el impacto de los precios internacionales de alimentos en la mitad de la dinámica inflacionaria se requiere remover o disminuir la dependencia alimentaria. Para lograrlo, son indispensables medidas similares, aunque mucho más profundas, de lo que las autoridades anunciaron en mayo pasado como parte del Paquete Contra la Inflación y la Carestía (Pacic). Es decir, se necesita retomar por completo, y como una de las prioridades, una política agraria agresiva que permita recuperar la soberanía alimentaria y dejar de depender del exterior. Y esto implica hacer uso del arsenal de medidas similares a aquellas economías que, no de manera casual, son exportadoras netas de alimentos: créditos baratos, subsidios, precios de garantía, provisión de insumos a bajo costo como semillas y fertilizantes, diseño y puesta en marcha de sistemas de riego, seguros accesibles y precios de garantía, entre otros factores. Curiosamente, una política de este tipo en México no solo permitiría lograr la soberanía alimentaria, sino que además no frenaría el crecimiento.

La otra mitad de la inflación la explica el resto de los precios de otros bienes y servicios que no son alimentos. Para entenderla, hay aquí un elemento estructural y otro que deja ver una particularidad del sector manufacturero poco evidente durante tiempos aciagos. El factor estructural tiene que ver con la crecida de los precios internacionales de los energéticos. De acuerdo con el índice de precios de los commodities del Banco Mundial,<sup>3</sup> los precios de los energéticos aumentaron 81 % en 2021 y en lo que va de 2022 han crecido 50 por ciento.

---

<sup>3</sup> Banco Mundial (2022), <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>

Esta subida se ha reflejado en el aumento del precio de, entre otros productos y servicios, gasolinas, costos de transportación y gas. Aunque México también ha perdido soberanía energética por la importación de la mayor parte de la gasolina que se consume, sigue siendo un exportador importante de petróleo; debido a que los precios de este han aumentado, los ingresos por esa vía también lo han hecho, y tales recursos se han usado para subsidiar el precio de la gasolina. Como resultado, la inflación energética ha sido menor que la alimentaria, y ello ha permitido contener en cierta medida la inflación total 1 o 2 puntos porcentuales, al menos.

De nuevo, disminuir la dependencia de energéticos resulta fundamental para coadyuvar a atemperar la inflación. Afortunadamente, también se han estado tomando medidas al respecto, como la rehabilitación de refinerías existentes y la adquisición de otra, y el deseo de que el suministro de energía eléctrica sea en su mayor parte proporcionado por la Comisión Federal de Electricidad. Estas medidas, es relevante destacarlo, no tienen efecto adverso en la dinámica del crecimiento económico.

Al final, la otra parte de la inflación viene de una característica del sector manufacturero que antes no se había observado. Como se sabe, el confinamiento sanitario resultó en una contracción de la actividad económica, lo que provocó una disminución de las ganancias en gran parte de las empresas, particularmente las manufactureras. Este sector tiene la peculiaridad de establecer precios (a diferencia de los sectores de alimentos y energéticos). Y esta es una característica, además, de empresas oligopólicas o monopólicas, lo cual significa que las empresas de ese sector deciden su margen de ganancias una vez que han considerado sus costos (laborales y de otros insumos) y el precio de la competencia. Lo que se esperaría con el retorno a la normalidad es que la creciente demanda compense la disminución de las ganancias previas. No ocurrió así dado el poder de mercado de esas empresas, lo que se vio fue un incremento en los precios de sus bienes y servicios, con el objetivo exclusivo de recuperar sus ganancias, el cual se nota con claridad, toda vez que ni los salarios ni los costos asociados a insumos no laborales aumentaron de un modo desproporcional.

De acuerdo con Bivens,<sup>4</sup> la contribución al crecimiento de los precios en Estados Unidos en el periodo 2020-2021 se debió sobre todo (53.9 %) a las ganancias corporativas, dato que contrasta con el del periodo 1979-2019, cuando ellas contribuyeron 11.4 %. Del mismo modo, los costos por salarios en el primer periodo apenas contribuyeron en 7.9 %, mientras que en el segundo lo hicieron en 61.8%. La tesis que adjudicaba el incremento de los precios en el sector principalmente a los cuellos de botella en insumos provocados por el periodo de confinamiento, de un modo interesante no parece tan sólida cuando se apunta a que los costos por insumos no laborales contribuyeron 38.3 % al crecimiento de los precios en el periodo de 2020 a 2021; tal dato no se aleja mucho del promedio durante el periodo de 1979 a 2019, cuando fue de 26.8 %. Es, en suma, el poder y deseo de recuperar las ganancias mediante su poder de mercado, lo que explica el incremento de precios en el sector.

## Reflexiones finales

Como señalamos, en México la dinámica de los precios de bienes y servicios manufactureros explica la mitad de la inflación total. Y, dados los antecedentes descritos y el hecho de que importa una tercera parte de los bienes y productos que se consumen, no es extraño observar tal nivel de inflación. En este sentido, la estrategia de largo plazo para controlar la inflación pasa por, nuevamente, reducir la dependencia de importaciones. Esto lleva a una estrategia de política industrial, en que las empresas locales puedan recibir apoyo para producir ese tipo de bienes y servicios importados. No resulta casual que economías que no han sufrido los estragos de la inflación actual (como las de China y Japón, entre otras), sean superavitarias comercialmente. Este superávit se debe a un exceso de oferta gracias a políticas industriales. Así que, si se desea tener una inflación estable, independiente de choques externos, es necesaria una política industrial que reduzca las importaciones, que constituye, no obstante, una estrategia de largo plazo. Lo relevante es que tampoco es restrictiva del crecimiento económico; mientras, en el corto plazo, no hay mucho espacio de política para disminuir o controlar los precios de esos bienes porque son función del margen de ganancia. Una de las pocas opciones es “invitar” a esas empresas a mantener su margen

<sup>4</sup> Bivens, J. (2022), “Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?”, *Working Economic Blog*, Economic Policy Institute, recuperado el 15 de julio de 2022 <<https://www.epi.org/blog/corporate-profits-have-contributed-disproportionately-to-inflation-how-should-policymakers-respond/>>.

hasta que las condiciones económicas mejoren y puedan hacerlo de manera normal, es decir, que por medio de una mayor demanda mejoren sus ganancias.

Así, en suma, mientras Banxico sigue obstinado en controlar la inflación suponiendo que el mercado de trabajo está sobrecalentado, el resultado será una afectación a la actividad económica sin la certeza de que la inflación será apaciguada. La solución efectiva debe pasar por un diagnóstico de los problemas estructurales de la economía mexicana, que tienen que ver con el tipo y la cantidad de bienes de los que el país depende del exterior. En la medida en que esto se corrija, la inflación podrá controlarse sin necesidad de reducir la actividad económica.

# Propuestas de política macroeconómica en condiciones de inflación estructural

*Mónica C. Mimblera Delgado<sup>1</sup>*

---

Una de las consecuencias económicas más importantes de la crisis sanitaria por la covid-19 ha sido el incremento generalizado de los precios en el contexto internacional. Existe consenso al identificar que una de las fuentes de las presiones inflacionarias proviene de la interrupción en las cadenas de suministros internacionales, resultado de una recuperación heterogénea entre las diversas naciones. En el caso de las economías emergentes, sus deficiencias estructurales hacen más severo el problema de la inflación y sus efectos distributivos, por lo que el uso de la tasa de interés como instrumento de estabilización macroeconómica tiene alcances limitados e incluso, contraproducentes.

El presente artículo tiene como intención proponer y reflexionar sobre diversas alternativas de política macroeconómica que enfrenten el problema de la inflación en México desde sus raíces estructurales. Se parte de la premisa de que una coordinación de políticas macroeconómicas adecuada permitiría enfrentar la coyuntura actual y promovería un ambiente macroeconómico más resiliente. En un escenario ideal, una política económica coordinada debería contemplar programas que, además de procurar la estabilidad de precios, fomenten el desarrollo sectorial, la creación de infraestructura, la innovación tecnológica, la investigación científica y la educación. Estos factores ayudarían, en el mediano y largo plazo, a superar el rezago tecnológico y otras deficiencias estructurales propias de los países en desarrollo. Un plan de acción de tal magnitud implicaría cambios que involucran diversas aristas.

En el ámbito financiero, esta estrategia reorientaría la política crediticia con mecanismos diferentes a los que actualmente se emplean. Diversos estudios han mostrado que la utilización de instrumentos financieros basados en criterios de

---

<sup>1</sup> Facultad de Estudios Superiores Acatlán de la UNAM, correo electrónico: <841454@pcpuma.acatlan.unam.mx>.

mercado dentro de estructuras financieras oligopólicas y con libre movilidad de capitales genera que los inversionistas institucionales tengan conductas rentistas, en perjuicio de la acumulación de capital productivo.<sup>2</sup> Para evitar esto, debe instrumentarse una política crediticia que dirija los recursos financieros —en las cantidades y términos convenientes— hacia actividades productivas que tengan efectos de derrama hacia otros sectores o que impacten de un modo favorable variables reales como la generación de empleo.

Ante la tendencia creciente de las tasas de interés como medida de contención a la inflación, conviene considerar, por ejemplo, el uso de una política de crédito selectivo a tasas preferenciales, con garantías gubernamentales, y condicionada al cumplimiento de metas sectoriales. Los argumentos a favor de este tipo de medidas destacan que es un instrumento eficaz para que el sector privado coopere en la estabilidad de precios, ya que evita que los agentes con poder de mercado incrementen sus márgenes de ganancias vía el aumento de precios. Además, la garantía gubernamental proporciona seguridad a los intermediarios financieros y propicia un ambiente de estabilidad que promueve la maduración de los proyectos productivos, al tiempo que expande la inversión fija y el ahorro interno, y mejora la balanza comercial,<sup>3</sup> más aún si el crédito selectivo se dirige a empresas exportadoras con encadenamientos internos.<sup>4</sup>

Otra forma en la que el sector público generaría externalidades positivas que mitiguen la inflación estructural, sería por medio de la inversión en infraestructura que reduzca los costos de transportación y que conecte a los diversos centros productivos del país.

---

<sup>2</sup> Levy, N. (2005). "Nuevo comportamiento de los bancos y su efecto en países con mercados financieros débiles: el caso de México", *Problemas del Desarrollo*, vol. 36, núm. 141, abril-junio.

Singh, A. y B. Weiss (1998). "Emerging stock markets, portfolio capital flows and long-term economic growth: micro and macroeconomic perspectives", *World Development*, núm. 26, pp. 607-622.

Ortiz L.A. (2009). "El carácter rentista y especulativo de la banca mexicana: restricción crediticia y altos márgenes de ganancia", *Economía Informa*, núm. 361, noviembre-diciembre.

<sup>3</sup> Stiglitz J. y M. Uy (1996). "Financial markets, public policy, and the East Asian miracle", *World Bank Research Observer*, vol. 11, núm. 2, pp. 249-276.

Studart, R. (2005). "El Estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo", *Revista de la CEPAL*, núm. 85, pp. 19-34.

<sup>4</sup> Mántey, G. (2009). "Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México", *Investigación Económica*, vol. LXVIII, número especial, pp. 47-78.

De igual manera, la reorientación de las políticas financieras debería considerar la inversión pública en activos intangibles (por ejemplo, el sector educativo, la capacitación del capital humano, la ciencia y la tecnología) que permitan el funcionamiento eficiente de una economía basada cada vez más en el conocimiento y la innovación tecnológica.

Como ya ha quedado demostrado, la revolución del conocimiento creó oportunidades masivas para que los países que invirtieron en él incrementaran su competitividad y alcanzaran un crecimiento económico importante. No es de extrañar que las industrias de mayor crecimiento son precisamente las que están basadas en el conocimiento (nanotecnología, robótica, ingeniería genética, etcétera). El confinamiento vivido durante la pandemia dejó al descubierto la brecha tecnológica de nuestro país y la necesidad de impulsar el desarrollo tecnológico en todos los sentidos. Si la administración pública destina mayores recursos al desarrollo de infraestructura tecnológica y a la formación de recursos humanos especializados en el tema, se promoverá una competitividad basada en elementos de la economía real.

Años antes de la crisis sanitaria por la covid-19, y derivado de las condiciones macroeconómicas que siguieron a la crisis financiera de 2008, ya se debatía acerca de la efectividad de la tasa de interés como instrumento de política económica. Ahora, tras el colapso económico producto de la pandemia, de nuevo se plantea el papel limitado que tienen los bancos centrales para controlar la inflación, en especial en un contexto en el cual esta se explica fundamentalmente por el lado de la oferta.

El que la banca central determine y cumpla objetivos reales debería considerarse dentro de una estrategia de política macroeconómica coordinada que abata la inflación estructural. Es bien sabido que los esquemas de metas de inflación establecen un objetivo primordial de estabilidad de precios y suelen excluir o darle una menor ponderación a otras metas importantes como la generación de empleo, el aumento de la inversión o la tasa de crecimiento económico. El argumento detrás de ello es que la única variable macroeconómica sobre la cual la banca central tiene control en el largo plazo es la tasa de inflación y que la estabilidad de precios es indispensable para lograr otras metas económicas.<sup>5</sup> Las condiciones actuales evidencian que el alcance de una inflación baja y estable no

---

<sup>5</sup> Mishkin F.S. y K. Schmidt-Hebbel (2001). "One decade of Inflation Targeting in the world: what do we know and what do we need to know?", [Working Paper 8397](#), National Bureau of Economic Research, julio.

debería contravenir el uso de políticas contracíclicas y redistributivas que suavicen los efectos de la crisis económica.

El diseño de una política macroeconómica que combata las causas estructurales de la inflación debería plantear como mandato el desempeño de variables reales (empleo, crecimiento económico, tasa de inversión productiva) que contribuyan de manera directa al bienestar económico. La determinación del objetivo real también debería acompañarse de un conjunto de instrumentos que permitan alcanzar la meta. Además, deberían reconocerse las variables económicas (tasa de inflación, tipo de cambio, saldo con el exterior) que podrían ser factores limitantes.<sup>6</sup>

El establecimiento de políticas macroeconómicas que persigan objetivos reales tendría las siguientes ventajas:<sup>7</sup>

- a) Se utilizarían variables económicas que se encuentran estrechamente relacionadas con el bienestar social.
- b) El banco central diseñaría nuevos instrumentos de política monetaria o bien, utilizaría otros que fueron tradicionales en décadas pasadas.
- c) Los objetivos de la política macroeconómica reflejarían las necesidades propias de cada país.

Ante las circunstancias actuales, el desafío más importante es el paradigma ortodoxo sobre el que opera la banca central. El esquema de metas de inflación asume la tasa de interés como el único instrumento de la política monetaria. En contraparte, en un esquema de objetivo real, el banco central necesitaría diversos instrumentos, algunos de los cuales se consideran no convencionales. Entre las herramientas de política necesarias para impulsar el alcance de objetivos reales se encontrarían: canalización selectiva del crédito; promoción de la banca de desarrollo; regulaciones cuantitativas a las instituciones financieras; cumplimiento de normas en la asignación de créditos directos; requerimientos de reservas basados en activos; financiamiento directo a instituciones de crédito que se especialicen en proyectos de inversión altamente generadores de empleo, por mencionar sólo algunas. Cabe destacar que estas medidas deberán también con-

<sup>6</sup> Epstein G. (2003) "Alternatives to Inflation Targeting Monetary Policy For Stable and Egalitarian Growth: A Brief Research Summary", Political Economy Research Institute (PERI) Working Paper Series No. 62, University of Massachusetts, Amherst, julio.

<sup>7</sup> Epstein, G. y E. Yeldan (2008) "Inflation targeting, employment creation and economic development: assessing the impacts and policy alternatives", *International Review of Applied Economics*, vol. 22, núm. 2, marzo, pp. 131–144.

juntarse con otras políticas macroeconómicas (fiscales, industriales, comerciales, de control de capitales) que promuevan un ambiente adecuado para alcanzar los objetivos reales.

La determinación de un objetivo real para la banca central pone sobre la mesa de discusión el delicado tema de su autonomía de operación, elevado a rango constitucional para el caso de México. Esto ha generado una inercia institucional que mantiene prácticamente aislada a la autoridad monetaria de otros organismos esenciales para instrumentar un esquema con objetivos reales, amén de generar políticas económicas desarticuladas. Para superar esta situación, se requiere un marco legal e institucional que permita alinear los incentivos de los banqueros centrales con los objetivos de política pública y de otras políticas económicas en favor del bienestar social. El establecimiento de un objetivo real implica, por lo tanto, un cambio en la cultura tradicional de operación de la banca central, que podría ser el más importante y perdurable resultado de la redefinición del mandato del instituto emisor.<sup>8</sup>

En este sentido, la coordinación de políticas económicas de la banca central con otros organismos gubernamentales se sumaría a la lista de desafíos que la autoridad monetaria ha tenido que sortear en tiempos recientes. El espíritu conservador de la banca central ha obligado a que su respuesta de adaptación ante estos retos no haya sido rápida. En este sentido, el escenario no es alentador pues si las condiciones económicas derivadas de la pandemia no han representado una razón suficiente para considerar modificaciones en el diseño de la política económica, entonces se desprende que los cambios que la banca central decida aplicar, en el caso de aceptar mandatos múltiples que contemplen estabilidad de precios, crecimiento económico y bienestar público, tomarán tiempo y se darán de manera paulatina.

En conclusión, el abatimiento de la inflación, especialmente en economías en desarrollo debería considerar la coordinación de políticas macroeconómicas de ajuste estructural que promuevan el establecimiento de objetivos reales. Ello implica que la autoridad monetaria opere con instrumentos renovados y bajo marcos legales e institucionales que coordinen sus intereses de política con los de otros agentes e instituciones.

---

<sup>8</sup> Frenkel, R. (2008) “Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria” *Revista de CEPAL* núm. 96, diciembre.

Después de todo, el éxito de cualquier política económica debería medirse tomando en consideración la generación de empleos, el crecimiento real y el bienestar de la población que deberían constituir las metas primarias de cualquier política en el largo plazo.

# Créditos

## **Directorio**

### Director

Armando Sánchez Vargas

### Secretaria Académica

José Manuel Márquez Estrada

### Secretaria Técnica

Patricia Llanas Oliva

## **Cuerpo editorial**

### Edición académica

Eufemia Basilio Morales

### Diseño editorial

Ma. Victoria Jiménez Sánchez

### Cuidado editorial

Graciela Reynoso Rivas

