



Munich Personal RePEc Archive

New Consensus Macroeconomics and the mediocrity of economic growth in Mexico

Carrasco, Carlos A.

Universidad del País Vasco

November 2013

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/53391/>

MPRA Paper No. 53391, posted 06 Feb 2014 11:47 UTC

El Nuevo Consenso Macroeconómico y la mediocridad del crecimiento económico en México

Carlos A. Carrasco

Afiliación:

Departamento de Economía Aplicada V

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Universidad del País Vasco

E-mail: carlosalberto.carrasco@ehu.es

Resumen

En este trabajo estudiamos el modelo teórico y la aplicación en forma de política económica del Nuevo Consenso Macroeconómico en México. De forma separada y complementaria, nos enfocamos en la política fiscal y la política monetaria de los últimos 30 años. A partir de una revisión de la literatura empírica, evaluamos los efectos del proceso de ajuste y reforma en la economía mexicana. Finalmente, estudiamos la hipótesis de la corriente principal que señala a la debilidad en la protección de los derechos privados de propiedad como principal causa del estancamiento económico en México. Nuestra principal conclusión señala que, dadas las preferencias impuestas de estabilidad de precios sobre producto por el banco central y el relego de la política fiscal en áreas de promoción del desarrollo relacionadas con la inversión pública, los agentes no invierten debido al deterioro de las expectativas sobre el crecimiento futuro de la economía mexicana y los bajos retornos esperados a la inversión.

Palabras clave: México, política macroeconómica, nuevo consenso macroeconómico, crecimiento económico.

Códigos JEL: E52, E62, F63, N16

1. Introducción

En el libro Historia del Análisis Económico, Joseph, A. Schumpeter, introdujo el concepto de situación clásica como una forma de periodización en la historia de la ciencia económica. Este concepto se refiere a la compilación y los acuerdos obtenidos después de un periodo de debate y controversia. Dicha situación clásica, de acuerdo a Schumpeter, consolida el trabajo precedente que ha llevado a ella (Schumpeter, 1955, 87-88). En esta línea, la primera situación clásica es la alcanzada al final del siglo XVII por Adam Smith y David Ricardo, seguida por John Stuart Mill, más tarde por el marginalismo marshalliano para ser remplazado por el consenso Keynesiano en los años treinta como resultado de la Gran Depresión. Hasta hace poco más de una década, como lo señalan Heilbroner y Milberg (1998), no era clara la existencia de una nueva situación clásica aun cuando el monetarismo, la revolución de las expectativas racionales -con la teoría del ciclo de negocios a la cabeza- y los nuevos keynesianos habían llegado a nuevos acuerdos; ninguno había sido capaz de llenar la vacante dejada por el consenso keynesiano. Sin embargo, la

existencia de una nueva situación clásica, que ha sido llamada Nuevo Consenso Macroeconómico o Nueva Síntesis Neoclásica (NCM), se ha reflejado en la política económica que han seguido los gobiernos y las autoridades monetarias, las recomendaciones de política de los organismos internacionales, las discusiones académicas y las publicaciones en las principales revistas dentro de la corriente principal.

Dentro del marco del NCM, la política monetaria ha adquirido un papel dominante con el objetivo de suavizar los ciclos económicos. De acuerdo al nuevo consenso, los Bancos Centrales (BC), a cargo de la política monetaria, fijan el tipo de interés instrumental afectando la demanda agregada y el crecimiento económico de corto plazo. Los efectos de la política monetaria se desvanecen en el largo plazo debido a la neutralidad del dinero. Además, en este nuevo consenso, la estrategia de política monetaria conocida como Objetivos de Inflación (OI) ha sido implementada en una gran parte de los BCs de países desarrollados y en desarrollo con el principal (y único) objetivo de controlar la inflación, dejando de lado otras metas como el pleno empleo y el crecimiento económico.

El análisis presentado aquí intenta describir y analizar los resultados obtenidos después de 30 años de reformas a la economía mexicana, muchas de ellas basadas en el nuevo marco de política macroeconómica. En agosto de 1982, el Presidente José López Portillo, declaró la moratoria del servicio de la deuda externa. Con esta decisión, resultado del manejo macroeconómico insostenible del decenio previo, comenzó la crisis de la deuda que fue expandida a otros países latinoamericanos. Posterior al inicio de la crisis, México reformó su modelo de crecimiento económico. El nuevo modelo, basado en las exportaciones de bienes no petroleros, fue resultado de las condicionantes que las instituciones financieras internacionales impusieron a cambio de ayuda.

En este trabajo buscamos analizar el estado actual de la economía mexicana basado en el análisis del proceso de reforma desde tres perspectivas. Primero, el modelo teórico que asume la estabilidad de precios como condición necesaria (y suficiente) para el crecimiento económico. Segundo, la aplicación del modelo al caso concreto de la economía mexicana. Y finalmente, los resultados obtenidos a 30 años del inicio del proceso de reformas. Tanto en el tema de la política monetaria como de la política fiscal, nos enfocamos en trabajos empíricos existentes para analizar la efectividad de las políticas económicas implementadas.

Nos centramos en los cambios estructurales e institucionales en México después de la crisis de la deuda como resultado de una intervención externa para el desarrollo -como lo definen Ostrom y Basurto (2011)- una vez que el modelo existente anterior se agotó y la asistencia internacional fue condicionada a los cambios en el marco formal. En este sentido, nos referimos a instituciones como la presencia de restricciones formales o informales que

moldean el comportamiento de los individuos como individuos y como parte de una sociedad en un tiempo histórico. Bajo la idea de análisis institucional, el estudio tiene diferentes componentes que buscan proveer una visión holística y compleja de fenómenos que el análisis de la corriente principal toma como aislados. La falta de tiempo histórico en las relaciones, cuando se utiliza la perspectiva de los nuevos clásicos, ha hecho que se introduzcan supuestos inverosímiles tal que los resultados obtenidos se puedan considerar espurio. Así, por ejemplo, los nuevos clásicos parten de una situación en donde los individuos son perfectamente racionales y maximizan cada acción socio-económica en un contexto de vacío institucional y en donde los problemas de información -relacionados con su obtención, procesamiento e incertidumbre- son puestos aparte.

Nuestro argumento principal sobre el estancamiento económico se relaciona con la estrategia de crecimiento económico seguida desde las reformas posteriores a la crisis de la deuda y el deterioro de las expectativas de crecimiento económico futuro de la economía mexicana. Los agentes no invierten, y no invertirán, hasta que perciban un mayor retorno de las inversiones que se asocie a un mayor dinamismo y crecimiento de la economía mexicana. Aquí, y justo aquí, es donde el papel del gobierno toma relevancia como promotor del desarrollo económico. Por tanto, la toma de decisiones de política económica deberá tener en cuenta la necesidad de una mayor inversión pública, que estimule y complemente a la inversión privada, y una mayor consideración en las decisiones del Banco de México de los efectos negativos que, a través del tipo de cambio real, una política monetaria restrictiva puede tener.

2. En modelo del Nuevo Consenso en teoría y práctica.

2.1 Macroeconomía en un modelo

El modelo que describimos en esta sección resume una parte sustancial de la investigación de la macroeconomía ortodoxa desde la caída del consenso keynesiano (Woodford, 2009; Blanchard, 2009; Goodfriend, 2007; Mankiw, 2006; Clarida et al., 2001, 1999; Goodfriend and King, 1997).

El modelo básico consiste en una función de pérdida social a minimizar por el BC sujeta a las restricciones impuestas por una curva de Phillip y una curva IS, en ambos casos bajo supuesto de expectativas racionales. Cuando se asume fijación de precios con expectativas y un trade-off de corto plazo inflación-producto, debido a restricciones en el mercado de trabajo, Clarida et al. (1999, 2001) resaltan las ganancias que se obtienen de que el BC se comprometa a seguir una regla.

En este sentido, Taylor desarrolló, al final de los años setentas, la primera regla moderna de política monetaria que define, en el más básico sentido, como un plan de contingencia que sirve de guía sobre cómo deben ser hechas las decisiones de política monetaria (Taylor,

2007). En las reglas de política monetaria que se desarrollaron en los años setentas los agregados monetarios se utilizaron como objetivos intermedios. Sin embargo, debido a la inestabilidad de la demanda de dinero y a los problemas de desempleo asociados con el control de la oferta de dinero, esta estrategia fue abandonada (Arestis and Sawyer, 2004). En las nuevas reglas de Taylor, el tipo de interés nominal de corto plazo, instrumento principal del BC, es una función del tipo de interés real, de la brecha del producto y de la diferencia entre la inflación esperada y el objetivo de inflación. La autoridad monetaria responde a cambios en la brecha de inflación, asumiendo la existencia de una curva de oferta agregada de Lucas, en donde la brecha del producto está directamente relacionada con la diferencia entre la inflación esperada y la inflación objetivo. Por tanto, si la inflación esperada iguala a la inflación objetivo, la brecha del producto será cero (o cercana a cero). Lo mejor que el BC puede hacer es lograr niveles bajos y estables de inflación para que ésta pueda ser pronosticada con mayor precisión por los agentes privados y, así, suavizar las fluctuaciones económicas.

2.2 Macroeconomía en práctica

En práctica, una gran cantidad de BCs han adoptado los OI como estrategia de política monetaria buscando obtener y mantener niveles bajos y estables de inflación. Dos son las principales características de los OI. Por una parte, el establecimiento de la estabilidad de precios como objetivo principal (y único) del BC bajo el supuesto de que ésta es una condición *sine qua non* es posible el crecimiento económico. Por otra parte, los BC fijan un objetivo explícito numérico o rango de inflación que sirve de punto de referencia para la evaluación de la política monetaria, la credibilidad del BC y las previsiones a futuro de la inflación.

En el caso de México, el combate a la inflación comenzó, en el gobierno de Miguel de la Madrid, con una política ortodoxa de decline en el déficit fiscal. Sin embargo, los precios mantenían una trayectoria inercial tendiente hacia altas tasas de inflación. En 1987, se firmó el Pacto de Solidaridad Económica entre el gobierno, empresarios y representantes sindicales. Los acuerdo alcanzados mediante el uso de políticas de renta se reflejaron en una inflación que paso de 159.16% en 1987 a 51.65% en 1988 y 19.70% en 1989. Finalmente, en 1993 se promulgó la Ley del Banco de México y se modificó el artículo 28° Constitucional. En el caso de México, tanto la Constitución Política como la Ley de Banco de México de 1993 establecen la estabilidad de precios como objetivo principal de la autoridad monetaria. Además, en 1999 y en 2001 se implementaron, respectivamente, marcos generales y estrictos de objetivos de inflación. El objetivo numérico de mediano plazo es del 3% (+/-1) desde 2003, es decir, este es el objetivo al que debiera converger la tasa de inflación en un periodo cercano a los dos años ante presencia de distorsionantes que la saquen del rango. La autonomía de Banxico, medida como la desvinculación en términos instrumentales, económicos y políticos, se ha incrementado. Además, en el periodo más

reciente, desde 2008, Banxico utiliza como instrumento principal el tipo de interés objetivo de corto plazo. Más aun, Banxico publica reportes de política monetaria, de inflación y de estabilidad de precios periódicamente, así como mensualmente la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas Económicos del Sector Privado. En este sentido, existe un vínculo entre la estrategia de comunicación y el anclaje de las expectativas de inflación desde el punto de vista del *mainstream*. Capistrán y Ramos-Francia (2010) señalan que el BC fija el instrumento de política de forma tal que el valor esperado de la inflación iguale al objetivo. Sin embargo, esto se condiciona al conjunto de información que posean los agentes económicos: si posee información completa, el agente racional representativo va a pronosticar un nivel de inflación cercano al objetivo.

La tarea comenzada en la década de los ochentas ha sido cumplida y Banxico se ha convertido en un alumno destacado de los organismos internacionales en materia de política monetaria. Sin embargo, existe evidencia abundante que cuestiona los efectos positivos de los sobre la economía. Las evaluaciones empíricas de los OI han mostrado su debilidad para estabilizar simultáneamente la inflación y el producto, y a la vez lograr un nivel bajo de desempleo (Brito and Bystedt, 2010). Además, no existe evidencia robusta sobre la capacidad de los OI de mantener bajas tasas de inflación al tiempo de combatir las burbujas de activos financieros (Arestis, 2009; Frankel, 2009), reducir la inflación (Carrasco and Ferreiro, 2011) y estabilizar la volatilidad de la inflación y la incertidumbre asociada (Willard, 2012). Finalmente, diversos trabajos han documentado que los resultados obtenidos por países con OI no son significativamente diferentes que los alcanzados por otros países (Angeriz and Arestis, 2007a, 2007b and 2008; Capistrán and Ramos-Francia, 2009, McDermontt and McMenamin, 2008; Ball and Sheridan, 2005), particularmente de aquellos con tipo de cambio fijo (Ghosh and Ostry, 2009). El mayor consenso dentro de los efectos positivos de los OI se encuentra en el anclaje de las expectativas de inflación a una tasa baja (Walsh, 2009; Svensson, 2011, Carrasco and Ferreiro, 2013b). Los OI habrían estabilizado las expectativas de medio y largo plazo alrededor del objetivo de inflación y con esto, anclado los niveles de inflación (Levin et al., 2004; Gürkaynak et al., 2006; Clark and Nakata, 2008; Crowe, 2010).

La versión no romántica señala que, dada la preferencia impuesta por los BCs de inflación sobre crecimiento, las expectativas de un débil crecimiento hacen que los agentes esperen una baja inflación. Es decir, la inflación es baja porque las expectativas de crecimiento económico son bajas. La relación se encuentra en que al ajustar el instrumento de política monetaria -con el fin de disminuir la inflación- se incrementa el diferencial entre los tipos de interés internos y externos, y con ello se produce una apreciación del tipo de cambio real. En el caso de la economía mexicana este hecho se magnifica al encontrarse inmersa en una estrategia de crecimiento guiada por las exportaciones. La apreciación del tipo de cambio incentiva las importaciones y desiniva las exportaciones. Si agregamos el sesgo

maquilador en las exportaciones, cuyo poco valor agregado debilita la productividad del trabajo y consigo los salarios, se cierra el círculo vicioso del estancamiento basado en las exportaciones. En esta línea, una parte de la disminución de la inflación y de la convergencia entre la inflación en México y los EE.UU. se explica por la creciente intensidad en la relación comercial entre ambos países (Carrasco y Ferreiro, 2013b). Por una parte, cuando se redujeron las barreras arancelarias y no arancelarias a las importaciones, se observó un proceso de ajuste hacia la compra de los bienes finales con menor precio una vez descontados los reducidos costes del transporte debido a la cercanía geográfica. La apertura comercial con bienes provenientes de los EE.UU. con un menor precio y con una diversidad mayor ejercería así presión a la baja sobre los precios internos de los bienes comerciables. Por otra parte, la firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) ha incrementado el comercio intra-industrial e intra-firma entre ambos países. Sin embargo, como ya hemos señalado, una marcada debilidad del sector exportador mexicano es la alta presencia de maquila, representando un alto porcentaje del comercio con el exterior. López-Arevalo y Rodil-Marzábal (2008) estudian el crecimiento del comercio intra-industrial en el periodo de 1993 a 2006 y señalan el fuerte componente maquilador en el sector exportador mexicano. Para 2006, la maquila representó el 44.7% de las exportaciones y el 34.2% de las importaciones. Una importante crítica que se puede extraer del trabajo de Sotomayor (2009) es la cuantificación del comercio maquilador dentro del comercio intraindustrial sesgando los resultados y el análisis de los efectos de TLCAN en el comercio exterior mexicano. De acuerdo a los resultados de Sotomayor el comercio maquilador se caracteriza por ser intra-firma y de bienes en diferentes etapas de producción (comercio vertical). A diferencia del comercio intraindustrial horizontal, en donde productos similares se comercian entre países con estructuras productivas con un grado menor de heterogeneidad, el comercio maquilador-intrafirma observado en México se caracteriza por el ensamble final de partes y componentes. En este sentido, el mayor peso de las importaciones chinas se explica parcialmente por las reformas al TLCAN en las que se permite el uso de insumos chinos en la producción de los bienes que posteriormente se exportan a los EE.UU.

El desarrollo del comercio intra-firma entre México y los EE.UU. está altamente relacionado con el alto flujo de inversión extranjera directa recibido por México. Sin embargo, el hecho de que la maquila, con un valor añadido bajo, tenga un peso tan importante en las exportaciones sumado a la integración de los ciclos económicos de México con los Estados Unidos (Esquivel, 2010) ejerce un efecto de dependencia de México con los EE.UU. Además, el poco valor agregado de la parte maquiladora de las exportaciones han limitado el crecimiento económico con la nueva estrategia enfocada al exterior. Al respecto, Ibarra (2010) estudia el caso particular de la estrategia de crecimiento guiado por las exportaciones en México sin crecimiento. De acuerdo a Ibarra, las exportaciones afectan la inversión mediante la creación de expectativas futuras positivas sobre el crecimiento

económico, proviendo divisas externas para la adquisición de bienes intermedios y de capital, y, así, permitiendo a los exportadores acceder al mercado mundial de capitales. Sin embargo, en el caso de México, la composición de las exportaciones (entre maquila y no maquila) funciona como una restricción a los efectos que las exportaciones tendrían sobre la inversión. La alta participación de la maquila en las exportaciones debilita los efectos derrame (*spillover effects*) sobre la demanda local, generando una baja contribución de reservas de divisas debido a la alta proporción de insumos importados, y a que no relaja las condiciones crediticias a industrias diferentes puesto que las compañías exportadoras de maquila pertenecen a corporaciones transnacionales con acceso ya existente al mercado internacional de capitales. Por lo tanto, el incremento significativo que ha observado México de las exportaciones sin crecimiento económico tiene origen, parcialmente, en la continua apreciación del tipo de cambio real y en la alta participación de la maquila en las exportaciones. Aquí es necesario agregar que la apertura comercial y la disminución de precios comerciados han servido –y siguen sirviendo- como estrategia compensatoria al estancamiento económico y salarial.

2.3 La política fiscal en el Nuevo Consenso: el patito feo

El resurgimiento de la política monetaria dentro del NCM ha sido acompañado de un decline en el uso de la política fiscal. De acuerdo a la corriente principal, la política monetaria es mejor que la política fiscal porque posee menores efectos distorsionantes en la economía. Sin embargo, como ya ha sido señalado, la ausencia del sector público en el análisis formal del marco nuevo clásico es una de sus principales fallas. Fontana (2009) señala que la política fiscal tiene un papel al menos tan importante como la política monetaria dentro del mecanismo que influencía la demanda agregada, el producto y el empleo. Sawyer (2009) muestra las ventajas del uso de la política fiscal como la mejor manera de influir en la inflación de demanda y la actividad económica mediante el uso combinado de estabilizadores automáticos, la política fiscal discrecional y las variaciones en los tipos de interés. Por su parte, Angeriz y Arestis (2009) usan diferentes estudios de los Estados Unidos, la Unión Monetaria Europa e Inglaterra para concluir que los efectos de la política de tipos de interés sobre la inflación son débiles, no así las consecuencias sobre la producción. En el caso de la política fiscal, existe evidencia, según señalan, de los efectos positivos en el producto.

En el caso de América Latina, en general, y de México, en particular –y en muchos sentidos más pronunciado-, la disminución del uso de la política fiscal –y la inversión pública- está asociada a la política de ajuste posterior a la crisis de la deuda. La tasa de acumulación de capital ha observado una caída en la economía mexicana, incluso cuando la entrada de capitales en forma de inversión extranjera directa ha crecido de forma significativa. Esta caída en la inversión total se relaciona con el menor uso de los instrumentos de política fiscal en general, y con una pronunciada caída de la inversión pública en particular (Ros,

2008). En este sentido, no existe evidencia sólida y determinante que justifique el deterioro de los instrumentos de estímulo fiscal como la inversión pública. Para México, diversos estudios señalan que los efectos del gasto público dependen de su composición. El consumo público y la deuda externa pública ejercen un efecto desplazamiento en la inversión pública (Castillo Ponce and Herrera Hernández, 2005; Castillo Ponce and García Meneses, 2007) mientras que un incremento del acervo de capital público y de la inversión pública ejerce externalidades positivas a la inversión de capital privado (Lächler and Aschauer, 1998; Castillo Ponce and Herrera Hernández, 2005). Además, Noriega y Fontanela (2007) encuentran que los choques de inversión pública en caminos y electricidades no son neutrales en el largo plazo, sino con efectos positivos en el producto.

Además, en el caso de México, más recientemente, el NCM se ha reflejado en la promulgación de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH) de 2006. La LFPRH tiene como prioridad el mantenimiento de un presupuesto anual equilibrado. De acuerdo a su artículo 17°:

El gasto neto total propuesto por el Ejecutivo Federal en el proyecto de Presupuesto de Egresos, aquél que apruebe la Cámara de Diputados y el que se ejerza en el año fiscal por los ejecutores de gasto, deberá contribuir al equilibrio presupuestario. Circunstancialmente, y debido a las condiciones económicas y sociales que priven en el país, las iniciativas de Ley de Ingresos y de Presupuesto de Egresos podrán prever un déficit presupuestario.

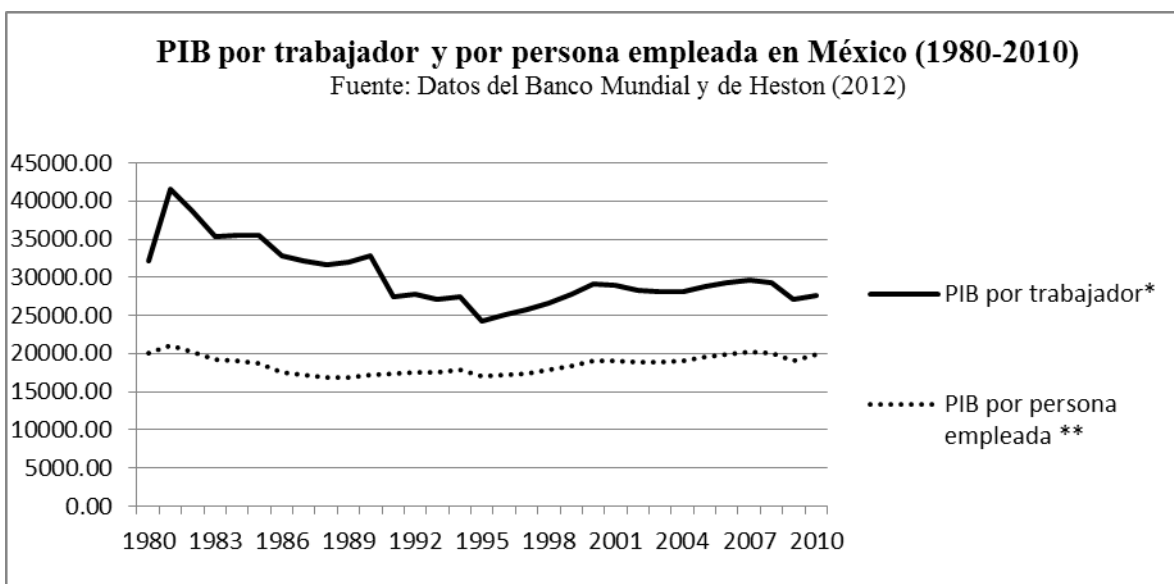
Esta regla fiscal estricta, cuyo objetivo básico es el balance presupuesto anual, y la necesidad de prever cambios en el ciclo económico limita la posibilidad de la respuesta gubernamental cuando el ciclo económico va en declive. Más aun, el artículo 18°, de la misma ley, imprime el componente procíclico del gasto público:

A toda propuesta de aumento o creación de gasto del proyecto de Presupuesto de Egresos, deberá agregarse la correspondiente iniciativa de ingreso distinta al financiamiento o compensarse con reducciones en otras previsiones de gasto.

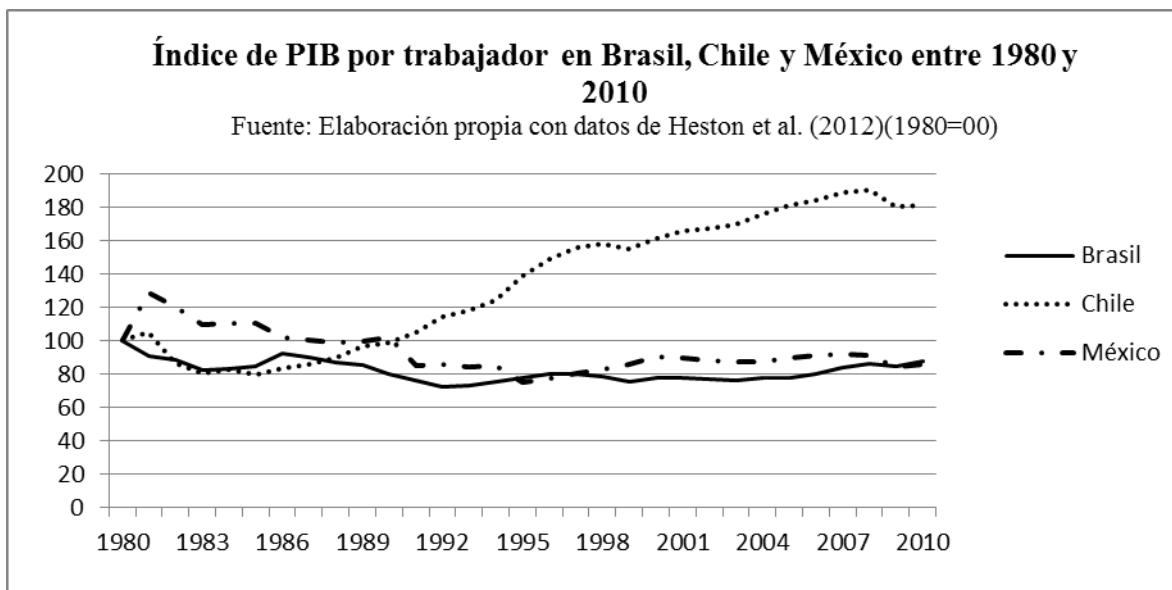
Estas restricciones son limitantes para respuestas concretas y oportunas antes cambios en el ciclo de económico (Esquivel, 2010). Los efectos de la prociclicidad de la actual ley fiscal se pudieron observar con la caída de la economía mexicana en 2009, mayor al 6%. Al respecto, la prociclicidad de la política fiscal no es exclusiva de la economía mexicana. Cuadra et al. (2010) señalan que en la mayoría de las economías de ingresos bajos e ingresos medios, la política fiscal se comporta de forma procíclica. Los países en desarrollo tienen una mayor volatilidad en el ciclo económico que se vincula con la prociclicidad del riesgo de impago. Esto se enlaza con la presencia de imperfecciones en el mercado de capital que se manifiestan en los diferenciales de los tipos e interés (Demirel, 2010).

3. Y aquí estamos... ¡estancados!

Para ver qué ha sucedido en los años posteriores al proceso de reforma presentamos en la Gráfica 1 datos de PIB por trabajador. Dado el bono demográfico, es decir, la reducción en las tasas de fertilidad y en las tasas de dependencia, utilizamos el PIB por trabajador de dos fuentes distintas. Por una parte el PIB por persona empleada obtenido de la base de datos de los Indicadores Mundiales de Desarrollo del Banco Mundial* y el PIB por trabajador de Heston et al. (2012)**. Los datos tienen descontado el efecto de la inflación lo que permite hacer comparaciones intertemporales, sin embargo, debido a que están en distintas bases y metodologías no es posible hacer comparaciones entre ambos. Además, partiendo de los datos de Heston et al. (2012), en la Gráfica 2 hacemos un comparativo de las tasas de crecimiento del PIB por trabajador en México, Brasil y Chile. Los datos de partida del PIB por trabajador son de 1980: \$18,274.75 USD para Brasil, \$14,713.51 USD para Chile y \$32221.60 USD para México.



Gráfica 1



Gráfica 2

La Gráfica 1 muestra el estancamiento económico de México medido en PIB por persona empleada desde principios de los años ochentas. Más aun, si nos enfocamos al PIB por trabajador, es posible observar que no sólo no hemos crecido sino que a más 30 años ¡estamos en un nivel menor que el de 1980! Si comparamos el comportamiento del crecimiento del PIB por trabajador entre México, Brasil y Chile, países latinoamericanos que comparten particularidades, es posible observar que tanto Brasil como México han permanecido en un estado de letargo económico, mientras que Chile ha crecido de forma significativa. El nivel de PIB por trabajador en Chile es ahora comparable al de México y muy superior al de Brasil.

El estancamiento económico de la economía mexicana se ha diagnosticado, desde la corriente principal, como consecuencia de la incertidumbre alrededor de los derechos privados de propiedad y el sistema legal. Esta es la razón, según argumentan, para que el crédito no fuya hacia el sector privado ahora que el gobierno mexicano ha relegado su papel de promotor del desarrollo. Antes de concluir nos enfocamos en el análisis de esta hipótesis. La Tabla 1 muestra el promedio por periodos de 5 años de una selección de variables financieras para México, Brasil, Chile, China y los EE.UU. Un indicador ampliamente utilizado sobre la habilidad de las economías para financiar las actividades productivas es la penetración del crédito. En la parte superior de la Tabla 1 presentamos datos del crédito doméstico provisto por el sector bancario (DCBS) y del crédito doméstico al sector privado (DCPS), ambos como porcentaje del PIB. Los datos utilizados en esta parte los obtuvimos de los Indicadores Mundiales de Desarrollo del Banco Mundial, con la excepción de la inflación en Chile que fue obtenida de las bases de datos del Banco Central de Chile. Por una parte, si tomamos como punto de partida la primera mitad de los años

ochentas, cuando comenzaron las reformas, México, Brasil y China presentan niveles similares de DCBS (54%, 51% y 60%, respectivamente) mientras que Chile estuvo cercano al 90%. Desde los ochentas, el nivel de DCBS en México ha decrecido hasta el último sub-periodo (2006-2010). Sin embargo, en este último sub-periodo el DCBS se encuentra aún por debajo del nivel observado en los ochentas. Por otra parte, México ha permanecido con el nivel más bajo de DCPS en todos los sub-periodos estudiados. Los niveles del DCPS en México han estado cercanos al 20% mientras que en Brasil, con mayor volatilidad, ha estado entre 30% y 89%, en Chile entre 47% y 90%, y en China entre 60% y 118%. En ambas variables México ha tenido un desempeño peor en relación con países con similares niveles de desarrollo.

Como apuntamos en párrafos anteriores, una de las principales corrientes ortodoxas-reformistas de la economía mexicana señala que la causa del estancamiento económico se debe a la débil protección de los derechos de propiedad privados, generando desincentivos a la inversión privada y desencadenando una baja tasa de crecimiento económico. Desde la perspectiva de la corriente principal, Hanson (2010) resalta cuatro posibles razones detrás del pobre desempeño económico en México, relacionado con la penetración del crédito a las actividades privadas. En primer lugar, dos expropiaciones de facto, la primera en los setentas cuando los requerimientos de reservas bancarias se incrementaron, y la segunda, en 1982 cuando el gobierno de México nacionalizó una parte importante de la banca privada: en segundo lugar, la mala supervisión del sistema crediticio; en tercer lugar, las leyes de bancarota y las fallas en el marco legal de protección a los acreedores; y, finalmente, las reformas de reprivatización a finales de los ochenta y principios de los noventa, que no previeron la formación de oligopolios en la economía. En esta misma línea, Haber (2009) se enfoca en tres potenciales causas detrás de la poca penetración del crédito: las fuentes alternativas de financiamiento, los oligopolios bancarios y la debilidad en la protección de los derechos privados de propiedad. Dos argumentos, las experiencias de expropiación y las fallas en el sistema legal, se relacionan con la percepción del riesgo por parte de los acreedores. En la parte media de la Tabla 1, presentamos datos de las tasas de interés activas y pasivas, en donde la diferencia entre ambas refleja la prima de riesgo de los bancos. Para evitar sesgos al analizar periodos de desinflación, nos restringimos a los dos últimos periodos de la tabla (2001-2005; 2006-2010). Entre los países latinoamericanos estudiados, Brasil permanece con las más altas tasas activas y pasivas, con un diferencial promedio en los dos últimos periodos de 37.8%; para el caso de Chile, la tasa de los depósitos es 3.72% (2001-2005) y 4.40% (2006-2010) con un diferencial promedio para ambos periodos de 3.90%; finalmente, en el caso de México la tasa de los depósitos es de 3.85% (2001-2005) y 2.55% (2006-2010) mientras que la tasa activa es de 9.03% (2001-2005) y 7.23% (2006-2010), lo que significa un diferencial de 4.93%, es decir, la prima de riesgo asociada al diferencial entre la tasa activa y la pasiva en México es (débilmente) mayor que la de Chile y (significativamente) menor que la de Brasil. Más aun, en la parte

inferior de la Tabla 1 mostramos que, para estos países latinoamericanos, la volatilidad del tipo de cambio y de la inflación ha caído significativamente en los últimos sub-periodos, compartiendo, en términos relativos, una baja inflación y volatilidad cambiaria, es decir, no se perciben diferencias sustanciales en el riesgo cambiario entre los diferentes países estudiados. Lo anterior nos lleva a concluir que la percepción del riesgo y el desempeño del marco legal no son las principales razones de pobre crecimiento económico en México.

Detrás de la baja penetración del crédito y del mal funcionamiento del proceso de crédito-inversión-ingreso no está el riesgo asociado con el sistema legal. Es posible resaltar, aunque profundizar está fuera de los objetivos del trabajo, que la presencia de oligopolios en el sector bancario hace que el mercado no se vacíe, como lo diagnosticaría la corriente principal, con el precio de mercado vigente del dinero. El eje central del estancamiento se encuentra en la política económica seguida desde los años ochenta y sus efectos negativos sobre las expectativas de los agentes económicos relacionadas con el crecimiento futuro de la economía: el inversionista no invierte no por la percepción del riesgo asociado al sistema legal, sino, simplemente, porque, dadas las expectativas de crecimiento económico, los retornos esperados a la inversión son bajos.

	Crédito domestic provisto por el sector bancario (% del PIB)					Crédito doméstico al sector privado (% del PIB)				
	México	Brasil	Chile	China	Estados Unidos	México	Brasil	Chile	China	Estados Unidos
1981-1985	53.92	50.65	89.71	59.86	126.55	14.91	44.41	72.85	59.90	99.09
1986-1990	47.76	155.36	86.54	80.67	150.54	14.02	89.39	53.38	79.06	117.78
1991-1995	43.58	108.05	58.06	92.25	164.07	29.71	75.36	46.97	89.20	126.74
1996-2000	37.77	65.22	72.77	109.23	194.15	21.54	35.01	66.43	103.57	161.08
2001-2005	33.33	73.61	86.87	138.60	213.15	16.23	30.00	78.43	118.13	182.84
2006-2010	39.60	94.18	92.20	134.71	232.47	22.02	50.38	90.48	115.83	202.85
	Deposit interest rate (%)					Lending interest rate (%)				
	México	Brasil	Chile	China	Estados Unidos	México	Brasil	Chile	China	Estados Unidos
1981-1985	47.63	196.34	35.46	5.98	NA	NA	NA	47.40	6.91	13.30
1986-1990	58.48	3321.8	25.53	8.60	NA	NA	NA	33.02	9.11	9.35
1991-1995	21.08	2198.9	17.55	9.61	NA	32.15	NA	23.08	10.26	7.34
1996-2000	15.62	24.40	11.64	4.28	NA	25.11	75.46	16.13	7.36	8.46
2001-2005	3.85	18.40	3.72	2.14	NA	9.03	59.58	7.53	5.53	5.25
2006-2010	2.55	10.86	4.40	2.78	NA	7.23	45.28	8.39	6.00	5.52
	Exchange rate volatility*					Inflation volatility**				
	México	Brasil	Chile	China	Estados Unidos	México	Brasil	Chile	China	Estados Unidos

1981-1985	0.8684	2.9058	0.3091	0.0449	0.0000	695.26	3135.9	42.08		8.50
1986-1990	0.3906	11.760	0.0310	0.0154	0.0000	2561.92	1352557	29.58	62.73	1.82
1991-1995	0.1033	13.745	0.0060	0.0558	0.0000	126.68	793454	26.00	69.42	0.41
1996-2000	0.0113	0.0848	0.0139	0.0000	0.0000	85.98	23.55	2.71	15.81	0.49
2001-2005	0.0068	0.0148	0.0079	0.0000	0.0000	0.79	11.87	0.90	2.89	0.45
2006-2010	0.0097	0.0067	0.0013	0.0053	0.0000	0.54	0.62	8.94	6.86	2.75

Fuente: Indicadores Mundiales de Desarrollo, Banco Mundial. *Volatilidad del tipo de cambio medida como la varianza del periodo para los logaritmos naturales del tipo de cambio oficial. El tipo de cambio es la moneda local en relación a los dólares estadounidenses. **La volatilidad de la inflación es la varianza de los precios al consumidor. Los datos de inflación de Chile los obtuvimos del Banco Central de Chile.

Tabla 1 Variables Financieras Seleccionadas (1981-2010)

4. Comentarios finales

En este trabajo hemos hecho una evaluación cualitativa-descriptiva, a partir de datos y de una revisión de la literatura empírica, de los efectos de la implantación de las reformas posteriores a la crisis de la deuda en México y su relación con el Nuevo Consenso Macroeconómico. Partimos del modelo teórico en donde se resalta a la estabilidad de precios como una condición necesaria –e implícitamente suficiente- para el crecimiento económico. Posteriormente, hemos presentado la forma en que se ha aplicado en la economía mexicana, así como una revisión de la literatura empírica sobre sus efectos. Por una parte, la política monetaria en México ha seguido una estrategia de OI cuyo mayor efecto positivo se relaciona como el anclaje de las expectativas de inflación al objetivo. Sin embargo, este anclaje se debe al deterioro de las expectativas de crecimiento económico que una política monetaria restrictiva genera a través de sus efectos por el canal del tipo de cambio y la apreciación del tipo de cambio real. Por otra parte, en cuanto a la política fiscal, relegada y acusada de ser la causante de la crisis de la deuda, no existe evidencia empírica que señale efectos desplazamiento sobre la inversión privada. La evidencia señala que los efectos de la política fiscal y el gasto público dependen de su composición: existen efectos positivos sobre el agregado económico cuando el incremento en el gasto se debe a un incremento en la inversión pública. Finalmente, estudiamos la percepción del riesgo como uno de los principales determinantes del bajo crecimiento en México. En este punto, los datos muestran que países con una mayor percepción de riesgo, medida como diferencial entre tasas activas y pasivas, poseen una mayor penetración del crédito bancario y al sector privado que México.

Nuestro argumento principal sobre el estancamiento económico se relaciona con la estrategia de crecimiento económico seguida desde las reformas posteriores a la crisis de la deuda y el deterioro de las expectativas de crecimiento económico futuro de la economía mexicana. Los agentes no invierten, y no invertirán, hasta que perciban un mayor retorno de las inversiones que se asocie a un mayor dinamismo y crecimiento de la economía mexicana. Aquí, y justo aquí, es donde el papel del gobierno toma relevancia como promotor

del desarrollo económico. La inversión pública, que estimule y complemente a la inversión privada, y una mayor consideración en las decisiones del Banco de México de los efectos negativos a través del tipo de cambio real de una política monetaria restrictiva son necesarios.

Referencias

Angeriz, Álvaro. y Arestis, Philip, “The consensus view on interest rates and fiscal policy: reality or innocent fraud?”, en *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 31, núm. 4, Summer 2009, pp. 567-586.

Angeriz, Álvaro y Arestis, Philip, “Assessing the Performance of ‘Inflation Targeting Lite’ Countries”, en *The World Economy*, vol. 30, 2007a, pp. 1621-1645.

Angeriz, Álvaro y Arestis, Philip, “Monetary policy in the UK”, en *Cambridge Journal of Economics*, vol. 31, 2007b, pp. 863-884.

Angeriz, Álvaro y Arestis, Philip, “Assessing Inflation Targeting Through Intervention Analysis” en *Oxford Economic Papers*, vol. 60, 2008, pp. 293-317.

Arestis, Philip, “The New Consensus in Macroeconomics” en Fontana, Giuseppe y Setterfield, M. (eds), *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy*, UK, Houndmills, Palgrave Macmillan, pp. 100-117.

Arestis, Philip y Sawyer, Malcolm, *Re-examinig Monetary and Fiscal Policy for the 21st Century*, UK, Edward Elgar Publishing Limited.

Ball, Laurence y Sheridan, Niamh, “Does inflation targeting matter?” en Bernanke, Ben S. and Woodford, M. (Eds) *The Inflation-Targeting Debate*, Chicago, University of Chicago Press.

Blanchard, Oliver, “The State of Macro”, en *Annual Review of Economics*, vol. 1, 2009: pp. 209-228.

Brito, Ricardo D. y Bystedt, Brianne, “Inflation targeting in emerging economies: Panel evidence”, en *Journal of Development Economics*, vol. 91, 2010, pp. 198-210.

Capistrán, Carlos y Ramos-Francia, Manuel, “Inflation dynamics in Latin America”, en *Contemporary Economic Policy*, vol. 27, 2009, pp. 349-362.

Capistrán, Carlos y Ramos-Francia, Manuel, “Does Inflation Targeting Affect the Dispersion of Inflation Expectations?”, en *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 42, núm. 1, 2010, pp. 113-134.

Carrasco, Carlos A. y Ferreiro, Jesús, “Inflation Targeting and Economic Performance: The Case of Mexico”, en *Panaeconomicus*, vol. LVIII, núm. 5, Special Issue, 2011, pp. 675-692.

Carrasco, Carlos A. y Ferreiro, Jesús, “Inflation Targeting and Inflation Expectations in Mexico”, en *Applied Economics*, vol. 45, núm. 23, 2013a, pp. 3295-3304.

Carrasco, Carlos A. y Ferreiro, Jesús, “Inflation Targeting in Mexico”, en *Journal of Post Keynesian Economics*, vo. 35, núm. 3, 2013b, pp. 341-372.

Castillo Ponce, Ramón A. y García Meneses, Erika, “El Impacto de la Deuda Externa Pública sobre la Inversión Privada en México: Un Análisis de Co-integración”, en *Estudios Fronterizos*, vol. 8, núm. 15, enero-junio, 2007, pp. 99-119.

Castillo Ponce, Ramón A. y Herrera Hernández, Jorge, “Efecto del Gasto Público sobre el Gasto Privado en México”, en *Estudios Económicos*, vol. 2, núm. 20, 2005, pp. 173-196.

Clarida, Richard.; Galí, Jordi y Gertler, Mark, “Optimal Monetary Policy in Open versus Closed Economies: An Integrated Approach”, en *American Economic Review. Papers and Proceedings*, 2001, pp. 248-252.

Clarida, Richard.; Galí, Jordi y Gertler, Mark, “The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective”, en *Journal of Economic Literature*, vol. XXXVII, Diciembre, 1999, pp. 1661-1707.

Clark, Todd E. y Nakata, Taisuke, “Has the Behavior of Inflation and Long-Term Inflation Expectations Changed?”, en *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1st Quarter, 2008, pp. 17-50.

Crowe, Christopher, “Testing the transparency benefits of inflation targeting: Evidence from private sector forecasts”, en *Journal of Monetary Economics*, vol. 57, 2010, pp. 226-232.

Cuadra, Gabriel; Sanchez, Juan M.; Sapriza, Horacio, “Fiscal policy and default risk in emerging markets”, en *Review of Economic Dynamics*, vol. 13, 2010, pp. 452-469.

Demirel, Ufuk D., “Macroeconomic stabilization in developing economies: Are optimal policies procyclical?”, en *European Economic Review*, vol. 54, 2010, pp. 409-428.

Esquivel, Gerardo, “De la inestabilidad macroeconómica al estancamiento estabilizador: el papel del diseño y conducción de la política económica” en Lustig, N (coor): *IX Crecimiento económico y equidad, serie Los grandes problemas de México*, El Colegio de México, 2010, pp. 35-77.

Fontana, Giuseppe, “Whither New Consensus Macroeconomics? The role of government and fiscal policy in modern macroeconomics”, en *Working Paper*. 563, The Levy Economics Institute of Bard College, 2009.

Frankel, Jeffrey A., “What’s In and Out in global money” en *Finance & Development*, vol. 46, 2009, pp. 13-17.

Ghosh, Atish R. and Ostry, Jonathan D., “Choosing an exchange rate regime”, en *Finance & Development*, vol. 46, 2009, pp. 38-40.

Goodfriend, Marvin, “How the world achieve consensus on monetary policy”, en *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, núm.4, 2007, pp. 47-68.

Goodfriend, Marvin y King, Robert G., “The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy”, en *Working Papers Series WP98-05*, the Federal Reserve Bank of Richmond, 1997.

Gürkaynak, Refet S.; Levin, Andrew T. y Swanson, Eric T., “Does Inflation Targeting Anchor Long-Run Inflation Expectations? Evidence from Long-Term Bond Yields in the U.S., U.K., and Sweden” en *Working Paper No. 2006-09*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2006.

Haber, Stephen 2009, “Why Banks Do Not Lend: The Mexican Financial System”, en Levy, Santiago and Walton, M. (eds) *No Growth without Equity? Inequality, Interests and Competition in Mexico*, Houndmills, U.K. and New York: Palgrave Macmillan; Washington, D.C.: World Bank, 2009, pp. 283-320.

Hanson, Gordon H., “Why Isn’t Mexico Rich”, en *Journal of Economic Literature*, vol. 48, núm. 4, 2010, pp. 987-1004.

Heilbroner, Robert y Milberg, William, *Crisis de visión en el pensamiento económico moderno*. Ed. Paidós, España, 1996.

Heston, Alan, Summers, Robert y Aten, Bettina, *Penn World Table 7.1*, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania, 2012.

Ibarra, Carlos A., “Exporting without growing: Investment, real currency appreciation, and export-led growth in Mexico”, en *The Journal of International Trade & Economic Development*, vol. 19, núm. 3, 2010, pp. 439-464.

Lächler, Ulrich y Aschauer, David A., “Public Investment and Economic Growth in Mexico”, en *Policy Research Working Paper*, núm. 1964, World Bank, 1998.

Levin, Andrew T., Natalucci, Fabio M. and Piger, Jeremy M., “The macroeconomic effects of inflation targeting”, en *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 86, núm. 4, 2004, pp. 51-80.

López Arévalo, Jorge A. and Rodil Marzábal, O., “Comercio intra-industrial e intra-firma en México en el proceso de integración de América del Norte (1993-2006)”, en *EconomíaUNAM*, vol. 5, núm. 13, 2008, pp. 86-112.

- Mankiw, N. Gregory, "The Macroeconomist as Scientist and Engineer", en *Journal of Economic Perspectives*, vol. 20, núm. 4, 2006, pp. 29-46.
- McDermott, John and McMenamin, Peter, "Assessing Inflation targeting In Latin America with a DSGE Model", en *Central Bank of Chile Working Paper*, núm. 469, 2008.
- Noriega, Antonio y Fontenla, Matias, "La Infraestructura y el Crecimiento Económico en México", en *Trimestre Económico*, vol. LXXIV, núm. 296, 2007, pp. 885-900.
- Ostrom, Elinor. y Basurto, Xavier, "Crafting analytical tools to study institutional change", en *Journal of Institutional Economics*, vol. 7, núm. 3, septiembre, 2011, pp. 317-343.
- Ros, Jaime, "La Desaceleración del Crecimiento Económico en México desde 1982", en *Trimestre Económico*, vol. LXXV, 3, núm. 299, 2008, pp. 537-560.
- Sawyer, Malcolm, "Fiscal and interest rate policies in the 'new consensus' framework: a different perspective", en *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 31, núm. 4, 2009, pp. 549-565.
- Schumpeter, Joseph A. *Historia del Análisis Económico*. Ed. Ariel, 2ª Ed. en castellano, España, 1982 [1955].
- Sotomayor, Maritza, "Medición del comercio intraindustrial no maquilador en México", en *Investigación Económica*, vol. LXVIII, núm. 268, abril-junio, 2009, pp. 39-68.
- Svensson, Lars .E.O., "Inflation targeting", en Friedman, Benjamin M. y Woodford, M. (eds) *Handbook in Monetary Economics*, vol. 3B, North-Holland, Amsterdam, 2011, pp. 1237-1302.
- Taylor, John B., "The Explanatory Power of Monetary Policy Rules", en *NBER-Working Papers*, WP 13685, 2007.
- Walsh, Carl E., "Inflation targeting: what have we learned?" en *International Finance*, vol. 12, núm. 2, 2009, pp. 195-233.
- Willard, Luke B. "Does inflation targeting matter? A reassessment", en *Applied Economics*, vol. 44, 2012, pp. 2231-2244.
- Woodford, Michael, "Convergence in macroeconomics: elements of the New Synthesis", en *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 1, núm. 1, 2009, pp. 267-279.