



NACIONES UNIDAS

CEPAL

SEDE SUBREGIONAL EN MÉXICO

---

# **POLÍTICA MONETARIA Y DERECHOS HUMANOS: UN ENFOQUE METODOLÓGICO Y SU APLICACIÓN A COSTA RICA, GUATEMALA Y MÉXICO**

Carlo Panico

Este documento fue preparado por Carlo Panico, Consultor de la Unidad de Desarrollo Social de la Sede Subregional de la CEPAL en México.

Esta publicación no ha sido sometida a revisión editorial ni gráfica. Las opiniones expresadas en el escrito son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

## ÍNDICE

<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>9</b>
<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>13</b>
<b>I. POLÍTICA MONETARIA Y DERECHOS HUMANOS EN MÉXICO .....</b>	<b>15</b>
1. Antecedentes históricos .....	15
2. La independencia del Banco de México .....	16
3. Distintas acepciones de independencia.....	17
4. La independencia sobre la emisión monetaria.....	19
5. Independencia sobre objetivos y prioridades.....	21
6. Credibilidad de un banco central y búsqueda del consenso de los mercados.....	25
7. Argumentos teóricos a favor de las liberalizaciones .....	26
8. Argumentos empíricos a favor de las liberalizaciones .....	28
9. Esquemas (mecanismos de transmisión) de política monetaria utilizados en décadas recientes .....	35
10. El modelo analítico del esquema de Objetivo de Inflación .....	37
11. Los aspectos institucionales en el esquema de Objetivo de Inflación .....	39
12. Transparencia en el esquema de Objetivo de Inflación .....	41
13. Procedimientos operativos de la política monetaria en México .....	43
14. La estrategia de política monetaria en México .....	47
15. Un resumen del análisis hasta ahora desarrollado .....	52
16. Algunos indicadores para un enfoque de derechos humanos en la política monetaria.....	55
17. Propuestas para un enfoque de política monetaria orientado hacia el respeto de los derechos humanos. ....	69
<b>II. LA POLÍTICA MONETARIA Y LOS DERECHOS HUMANOS EN GUATEMALA .....</b>	<b>72</b>
1. Lineamientos históricos.....	72
2. La Ley Orgánica de 2002 y la organización institucional de la política monetaria.....	73
3. Independencia sobre objetivos y prioridades.....	77
4. Transparencia .....	81
5. Instrumentos de política monetaria.....	83
6. Estrategia de política monetaria .....	85
7. Un resumen del análisis hasta ahora desarrollado .....	89
8. Algunos indicadores para un enfoque de derechos humanos en la política monetaria.....	91
9. Propuestas para un enfoque de política monetaria orientado hacia el respeto de los derechos humanos .....	97
<b>III. LA POLÍTICA MONETARIA Y DERECHOS HUMANOS EN COSTA RICA .....</b>	<b>99</b>
1. Lineamientos históricos.....	99
2. La Ley Orgánica de 1995 y la organización institucional de la política monetaria.....	100
3. Independencia sobre objetivos y prioridades.....	103
4. Transparencia .....	107
5. Instrumentos de política monetaria.....	110
6. Estrategia de política monetaria .....	114
7. Un resumen del análisis hasta ahora desarrollado .....	119
8. Algunos indicadores para un enfoque de derechos humanos en la política monetaria.....	121

9. Propuestas para un enfoque de política monetaria orientado hacia el respeto de los derechos humanos .....	126
<b>IV. PROPUESTAS PARA LA FORMULACIÓN METODOLÓGICA PARA INCORPORAR EL ENFOQUE DE DERECHOS HUMANOS A LA POLÍTICA MONETARIA.....</b>	<b>128</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>133</b>

#### ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO 1	MÉXICO: CRECIMIENTO DEL PIB REAL E INFLACIÓN, 1955-2007 .....	16
CUADRO 2	ECONOMÍAS DESARROLLADAS SELECCIONADAS: PIB PER CÁPITA REAL .....	28
CUADRO 3	ECONOMÍAS DESARROLLADAS SELECCIONADAS: TASAS REALES DE INTERÉS ANUAL DE LARGO PLAZO.....	29
CUADRO 4	MÉXICO: DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO DE LOS HOGARES, VARIOS AÑOS ..	33
CUADRO 5	MÉXICO: PARTICIPACIÓN DE LAS REMUNERACIONES DE LOS ASALARIADOS EN EL INGRESO DEL SECTOR NO-AGROPECUARIO, VARIOS AÑOS .....	33
CUADRO 6	PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN TOTAL EN CONDICIONES DE POBREZA, VARIOS AÑOS .....	33
CUADRO 7	MÉXICO: MECANISMOS DE INTERVENCIÓN DISEÑADOS POR BANXICO EN EL PERÍODO 1995-2009 .....	47
CUADRO 8	MÉXICO: TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DE LA BASE MONETARIA, DE M2 Y DEL PIB NOMINAL, 1997-2013 .....	51
CUADRO 9	MÉXICO: TASA DE MIGRACIÓN, VARIOS AÑOS .....	56
CUADRO 10	MÉXICO: RATIO REMESAS DE LOS MIGRANTES SOBRE EL PIB, VARIOS AÑOS .....	56
CUADRO 11	TASA DE CRECIMIENTO PORCENTUAL ACUMULADA DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS INPC, DE SUS PRINCIPALES COMPONENTES Y DEL SALARIO MÍNIMO EN EL PERÍODO 2004-2013.....	59
CUADRO 12	PREVALENCIA DE DESNUTRICIÓN EN MENORES DE 5 AÑOS, 1988, 1999, 2006 Y 2012.....	60
CUADRO 13	PREVALENCIA NACIONAL DE TALLA BAJA EN MENORES DE 5 AÑOS POR REGIÓN Y ZONA URBANA Y RURAL, 1988, 1999, 2006 Y 2012.....	61
CUADRO 14	PREVALENCIA DE DESNUTRICIÓN EN MENORES DE 5 AÑOS EN HOGARES INDÍGENAS Y NO INDÍGENAS MEXICANOS, 1988, 1999, 2006 Y 2012 .....	61
CUADRO 15	MÉXICO: PREVALENCIA DE SOBREPESO Y OBESIDAD, 1988, 1999, 2006 Y 2012.....	62
CUADRO 16	PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA FUENTES MEJORADAS DE ABASTECIMIENTO DE AGUA POTABLE, POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, 1991-2011 .....	64

CUADRO 17	PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA INSTALACIONES DE SANEAMIENTO MEJORADAS, POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, 1991-2011 .....	65
CUADRO 18	PROPORCIÓN DE HOGARES CON DISPONIBILIDAD DE ELECTRICIDAD, POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, VARIOS AÑOS .....	65
CUADRO 19	MÉXICO: RAZÓN ENTRE RESERVAS INTERNACIONALES Y PIB NOMINAL, 1995-2012 .....	66
CUADRO 20	MÉXICO: RAZÓN ENTRE RESERVAS INTERNACIONALES Y PIB NOMINAL, PROMEDIO DE VARIOS SEXENIOS.....	66
CUADRO 21	ESTADOS UNIDOS: INDICADORES DE LAS GANANCIAS DEL SECTOR FINANCIERO Y NO-FINANCIERO, VARIOS AÑOS .....	67
CUADRO 22	MÉXICO: PARTICIPACIÓN DE LA GANANCIA BANCARIA EN EL PIB AL FINAL DE CADA AÑO, 2001-2012 .....	67
CUADRO 23	CRÉDITO INTERNO PROVISTO POR EL SECTOR BANCARIO, 1995-2012.....	68
CUADRO 24	MÉXICO: FINANCIAMIENTO DIRECTO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL A VARIAS ACTIVIDADES, VALORES DESDE ENERO DE 1995 A ENERO DE 2013 .....	68
CUADRO 25	BANCO DE GUATEMALA: POSICIÓN NETA CON EL SECTOR PÚBLICO, 1983-2012 .....	76
CUADRO 26	RAZÓN ENTRE DÉFICIT PÚBLICO Y PIB, 1983-2011 .....	77
CUADRO 27	RAZÓN ENTRE DEUDA PÚBLICA Y PIB, 2000-2011 .....	77
CUADRO 28	GRADO DE APERTURA DE LA ECONOMÍA GUATEMALTECA, 2007-2011 .....	78
CUADRO 29	TASA DE INFLACIÓN, 1983-2012 .....	78
CUADRO 30	TIPO DE CAMBIO: COMPRA DE QUETZALES POR US DÓLARES, PROMEDIO DEL AÑO, 1986-2012 .....	78
CUADRO 31	BALANZA COMERCIAL, 1987-2012 .....	79
CUADRO 32	PARTE CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS, 1999-2011 .....	79
CUADRO 33	PARTICIPACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA EN LA TOTAL, 1986-2012 .....	80
CUADRO 34	INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 2000-2011 .....	80
CUADRO 35	RAZÓN ENTRE TRANSFERENCIAS Y DONACIONES EXTERNAS Y TOTAL DE LOS INGRESOS DE LA BALANZA CAMBIARIA, 1987-2012.....	81
CUADRO 36	RAZÓN ENTRE TRANSFERENCIAS Y DONACIONES EXTERNAS Y VALOR DE LAS EXPORTACIONES FOB, 1983-2011 .....	81
CUADRO 37	TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA, PROMEDIO PONDERADO DEL SISTEMA BANCARIO, 2001-2012 .....	88
CUADRO 38	TASAS ANUALES DE VARIACIÓN DE LA BASE MONETARIA, DE M2 EN MONEDA NACIONAL, DEL PIB NOMINAL Y DE LAS RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS, 1996-2012 .....	89

CUADRO 39	TASA DE MIGRACIÓN, PROMEDIO QUINQUENAL, VARIOS AÑOS .....	91
CUADRO 40	RAZÓN ENTRE TRANSFERENCIAS Y DONACIONES NETAS Y PIB, 1986-2009 .....	92
CUADRO 41	EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO REAL, 1980-2011 .....	92
CUADRO 42	EVOLUCIÓN DEL SALARIO MEDIO REAL, 1980-2011 .....	93
CUADRO 43	PREVALENCIA DE DESNUTRICIÓN EN NIÑOS, 1987, 1995, 2002 Y 2008-2009.....	94
CUADRO 44	PREVALENCIA DE SOBREPESO Y OBESIDAD EN NIÑOS Y MUJERES, 2002 Y 2008-2009.....	94
CUADRO 45	PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA FUENTES MEJORADAS DE ABASTECIMIENTO DE AGUA POTABLE, POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, 1990-2011 .....	96
CUADRO 46	PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA INSTALACIONES DE SANEAMIENTO MEJORADAS, POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, 1991-2011 .....	96
CUADRO 47	PROPORCIÓN DE HOGARES CON DISPONIBILIDAD DE ELECTRICIDAD, POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, VARIOS AÑOS .....	97
CUADRO 48	COSTA RICA: RAZÓN ENTRE DÉFICIT PÚBLICO Y PIB, 1983-2012.....	102
CUADRO 49	COSTA RICA Y MÉXICO: RAZÓN ENTRE DÉFICIT PÚBLICO Y PIB, 2001-2012 .....	103
CUADRO 50	RAZÓN ENTRE DEUDA PÚBLICA Y PIB, 1991-2012.....	103
CUADRO 51	GRADO DE APERTURA DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE, 1983-2012.....	105
CUADRO 52	BALANZA COMERCIAL, COMERCIO GENERAL, 2001-2012 .....	105
CUADRO 53	PARTE CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS, 1999-2012 .....	105
CUADRO 54	PARTICIPACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA EN LA TOTAL, 1983-2011 .....	106
CUADRO 55	TIPO DE CAMBIO: COMPRA DE COLONES POR US DÓLARES, PROMEDIO DEL AÑO, 1983-2012 .....	106
CUADRO 56	TASA DE INFLACIÓN, 1983-2012 .....	107
CUADRO 57	INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2012 .....	107
CUADRO 58	INDICADORES DE CAPACIDAD DE PAGO DE LAS RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES (RMI) .....	116
CUADRO 59	TASAS ANUALES DE VARIACIÓN DE LA BASE MONETARIA, DE M2 EN MONEDA NACIONAL Y DEL PIB NOMINAL, 2005, 2007, 2009 Y 2011 .....	118
CUADRO 60	TASA DE MIGRACIÓN: PROMEDIO QUINQUENAL, 1960-2010 .....	121
CUADRO 61	RAZÓN ENTRE TRANSFERENCIAS Y DONACIONES EXTERNAS Y VALOR DE LAS EXPORTACIONES FOB, 1983-2011 .....	121
CUADRO 62	EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO REAL, 1980-2011 .....	122

CUADRO 63	EVOLUCIÓN DEL SALARIO MEDIO REAL, 1980-2011.....	123
CUADRO 64	PREVALENCIA Y RIESGO DE DESNUTRICIÓN EN MENORES DE 5 AÑOS, 1996 Y 2008-2009.....	124
CUADRO 65	PREVALENCIA DE SOBREPESO Y OBESIDAD EN POBLACIÓN ADULTA.....	124
CUADRO 66	PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA FUENTES MEJORADAS DE ABASTECIMIENTO DE AGUA POTABLE, POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, 1990-2011 .....	126
CUADRO 67	PROPORCIÓN DE HOGARES CON DISPONIBILIDAD DE ELECTRICIDAD, POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, VARIOS AÑOS .....	126

### ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1	PAÍSES INDUSTRIALIZADOS: ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO: SUMA DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS EN EL EXTRANJERO, 1970-2004 .....	30
GRÁFICO 2	PAÍSES INDUSTRIALIZADOS: ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO: SUMA DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS EN EL EXTRANJERO, 1970-2004.....	30
GRÁFICO 3	ESTADOS UNIDOS: GANANCIAS DEL SECTOR FINANCIERO, 1948-2005.....	31
GRÁFICO 4	ESTADOS UNIDOS: VALOR AGREGADO BRUTO DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS COMO PORCENTAJE DEL DE LAS CORPORACIONES NO-FINANCIERAS, 1929-2004 .....	32
GRÁFICO 5	ESTADOS UNIDOS: PARTICIPACIÓN EN EL INGRESO DEL 1% MÁS RICO DE LA POBLACIÓN, 1913-2003 .....	32
GRÁFICO 6	ESTADOS UNIDOS: PARTICIPACIÓN EN EL INGRESO DEL 10% MÁS RICO DE LA POBLACIÓN Y SU VALOR COMO PORCENTAJE DEL VALOR DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS Y DEL PIB, 1947-2007.....	34
GRÁFICO 7	EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS DE ACTIVOS EXTERNOS NETOS DE BANXICO EN EL PERÍODO 1996-2009.....	48
GRÁFICO 8	MÉXICO: TIPO DE CAMBIO NOMINAL, 1992-2013.....	49
GRÁFICO 9	MÉXICO: EVOLUCIÓN DE LA BM, LOS AEN Y EL CIN, 1996-2009 .....	50
GRÁFICO 10	MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO REAL, 1969-2011 .....	57
GRÁFICO 11	EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO NOMINAL CON RELACIÓN AL COSTO DE LAS CANASTAS BÁSICAS CBA Y CBNA, ENERO DE 2004 A AGOSTO DE 2013 .....	59
GRÁFICO 12	ÍNDICE DE MASA CORPORAL PROMEDIO EN MÉXICO SEGÚN SEXO, 1980-2009 .....	63





## RESUMEN EJECUTIVO

El presente estudio tiene el objetivo, por una parte, de proponer un enfoque metodológico para introducir en el análisis de la política monetaria la consideración de un conjunto de derechos humanos y, por otra, aplicarlo a México, Guatemala y Costa Rica, los tres países latinoamericanos indicados por la Sede Subregional de la CEPAL en México. Los derechos humanos considerados para este trabajo, siguiendo las instrucciones de la CEPAL, son el derecho a un trabajo digno, el derecho a la seguridad alimentaria y el derecho a una vivienda decente y salubre.

Para un papel central, diversas instituciones u organismos descentralizados, como las escuelas y las agrupaciones ciudadanas, así como las agencias locales de desarrollo, satisfacen este propósito en el estudio; en particular, se analizan las siguientes cuestiones tomando en cuenta el diseño, aplicación y fines de la política monetaria vigente en los países de América Latina seleccionados.

En primer lugar, se parte de reconocer que el enfoque de Objetivos de Inflación (*Inflation targeting*) es el que prevalece y es el más utilizado en la política monetaria hoy en día. ¿Cuáles son sus características y racionalidad central?, ¿cómo se instrumenta en la práctica en los países de la subregión seleccionados?, ¿cuáles son las instituciones responsables de su puesta en marcha y qué instrumentos tienen para ello? En segundo lugar, el punto central es examinar los resultados que tiene dicho enfoque de política monetaria tal y como es aplicado en México, Guatemala y Costa Rica, tanto en términos de sus metas o propósitos específicos, como en cuanto a lo que ocurre en términos de respeto a los derechos a un trabajo digno, a la seguridad alimentaria y a una vivienda decente y salubre. Finalmente, y por demás importante, el estudio identifica algunas propuestas de modificación de dicho enfoque, o de la política monetaria en general, tal y como es aplicada en los países seleccionados para hacerlo más selecto y para que tome mejor y mayormente en consideración el respeto a los derechos humanos recién mencionados. Para responder a estas interrogantes, el presente estudio emprende y pone a disposición del lector una revisión de la evolución de la política monetaria al uso, marcando sus momentos más señeros en la época moderna, entendiendo por ella las cuatro décadas recientes.

Al respecto, un antecedente importante para entender la política monetaria al uso hoy en día es que, después del fracaso del experimento monetarista de 1979-1982, los principales bancos centrales decidieron modificar la política monetaria en el sentido de adoptar una conducción más pragmática de ella. Así, los bancos centrales se salieron en esa época de los esquemas de política monetaria mayormente establecidos, el keynesiano y el monetarista, para enfrentarse directa y desde su visión más pragmática a las nuevas condiciones que dominaban los mercados financieros pos choques externos petroleros y el inicio de la crisis de la deuda internacional que tanto marcó a América Latina.

Así, y con el fin de intervenir de manera más eficaz en los mercados financieros —cada vez más grandes, más interconectados, complejos y con más poder sobre el destino de las economías—, los bancos centrales exigieron que se definiera un nuevo marco institucional de su acción. Punto fundamental de esta redefinición era el que les permitiera reforzar su capacidad de operar en un entorno global de rápida evolución mediante un fortalecimiento de su discrecionalidad y con nuevos instrumentos que consideraron más apropiados a la consecución de los objetivos de la política monetaria, entendidos éstos cada vez más como circunscritos a la inflación. Los esfuerzos de las autoridades monetarias por encontrar soluciones concretas a dichos problemas se examinan en el desarrollo de la literatura especializada. Ésta ha descrito y sucesivamente formalizado el llamado en ese entonces “nuevo marco pragmático” adoptado en política monetaria, y que se resume en el esquema de Objetivo de Inflación para su mejor conceptualización.

El esquema de Objetivo de Inflación se articula en dos partes, una que identifica el modelo analítico de referencia y la otra que define la organización de los aspectos institucionales más convenientes para su puesta en marcha. El modelo analítico de referencia refleja la postura del llamado “Nuevo Consenso en Macroeconomía”, la escuela de pensamiento que lo propuso. Ésta suscribe que las economías de mercado, dejadas al libre juego de las señales de la oferta y la demanda —con la intervención mínima indispensable del Estado, por ejemplo para garantizar los derechos de propiedad y el cumplimiento de contratos—, tienden por sí mismas a garantizar el pleno empleo de la fuerza de trabajo, la plena explotación del potencial de crecimiento económico y con ello el bienestar de sus ciudadanos. Todo ello, acompañado de un régimen democrático; en dicha visión se asegura el respeto de los derechos humanos básicos aquí seleccionados: trabajo, vivienda y alimentación dignos.

Lamentablemente, como se examina en el presente estudio, dicha conjetura central del Nuevo Consenso no tiene justificación teórica ni tampoco empírica. Como se argumentará en el capítulo I de este escrito, las teorías a las cuales dicho Nuevo Consenso hace referencia, así como la experiencia de los años de liberalizaciones de los mercados y de las políticas económicas propuestas por esta escuela de pensamiento, no permiten acreditarla. En los años del dominio de las políticas económicas propuestas por éste, si bien la inflación ha tendido a ser baja, el crecimiento de las economías, la equidad social y el respeto de los derechos humanos han empeorado notablemente.

En los países de América Latina en que se ha aplicado, el enfoque de Objetivo de Inflación ha tenido peculiaridades notables, con éxitos en la baja de la inflación, pero resultados decepcionantes en materia de crecimiento. Entre ellas destaca que, para defender las economías de los ataques especulativos y volatilidades de los mercados financieros internacionales —y dadas las deficiencias y limitaciones de la arquitectura financiera internacional, en especial en lo que concierne al prestamista de última instancia y su incapacidad de obligar a países con superávit comercial a expandir sus economías—, los bancos centrales de la región han tendido a aumentar notablemente sus reservas monetarias internacionales. En este empeño han fijado las tasas de interés domésticas a niveles más altos que las de los principales centros financieros y estabilizan —o incluso aprecian— el tipo de cambio nominal y real. Ambas medidas, como se argumenta en el texto, afectan negativamente la expansión de la economía.

La estrategia de política monetaria de México, Guatemala y Costa Rica ha seguido este enfoque. Además, como en muchas otras economías del mundo, en estos tres países la conducción de la política monetaria ha permitido un fuerte crecimiento de la liquidez. En efecto, su base monetaria y los agregados correspondientes han aumentado en promedio a una tasa más alta que el PIB nominal. El crecimiento de la liquidez es un factor que ha permitido a los sectores financieros conseguir elevadas alzas de sus ganancias y, además, se han beneficiado de los escasos controles sobre la composición de su cartera. Pero, a pesar de los buenos resultados en cuanto a ganancias, los sectores financieros distan de satisfacer las necesidades de crédito de las empresas productivas. Así, en lugar de un aporte se vuelven un obstáculo para la expansión económica. Curiosamente, los efectos negativos sobre el crecimiento potencial de las economías no han sido reconocido en los informes oficiales que las autoridades monetarias presentan a los parlamentos nacionales y a la sociedad civil, con lo cual la transparencia y la rendición de cuentas tienen un largo trecho por recorrer.

No está demás subrayar que las consideraciones sobre el respeto a los derechos humanos —sean los seleccionados para fines de este trabajo o los restantes que componen los derechos económicos, sociales y culturales— rara vez o nunca son tomadas en cuenta en el diseño de la política monetaria o en general de la política macro. A la vez, los expertos en derechos humanos tienden a dejar de lado toda preocupación sobre la política macroeconómica y su incidencia sobre éstos.

El presente trabajo procura avanzar hacia corregir esta limitante, aportando insumos y un marco analítico para que tanto la sociedad civil como las autoridades y funcionarios responsables del diseño y conducción de la política monetaria consideren los derechos humanos —más precisamente, el derecho a un trabajo digno, a la seguridad alimentaria y a una vivienda decente—; el escrito propone un enfoque metodológico aplicable a la práctica de la política monetaria, propuesta que contiene diversos puntos específicos que se concentran sobre las siguientes necesidades:

En primer lugar, las autoridades monetarias deben reconocer explícitamente que las economías de mercado y participación mixta en que vivimos no necesariamente explotan todos los potenciales de crecimiento de la actividad productiva y el empleo, ni tampoco generan de manera automática condiciones de respeto de los derechos humanos.

Una recomendación importante hacia la eliminación de las fallas de las medidas de transparencia es insistir en que las autoridades monetarias presenten a las cámaras legislativas y a la sociedad civil un informe periódico, cuyo contenido debe ser discutido públicamente sobre cómo se determina el PIB potencial, cómo depende su crecimiento de la coordinación de la política monetaria con la política fiscal y con la política de desarrollo en general. En cuanto a esta última el informe debe hacer énfasis en señalar los canales de transmisión de la política monetaria, o de la política macro en general, a los derechos humanos considerados prioritarios por las sociedades y gobiernos en cuestión.

A raíz de la crisis financiera internacional, se ha vuelto imperante que en la elaboración y conducción de la política monetaria se distinga, sin ambigüedades, entre las intervenciones que están orientadas a otorgar beneficios o protección meramente a las instituciones financieras y aquellas que paralela o complementariamente contemplan más bien mejorar el bienestar de la sociedad en su conjunto. Al respecto, hay que distinguir entre los impactos de corto, mediano y largo plazo.

Los gobiernos deben ampliar sus posibilidades de influir en la cartera de las instituciones financieras, tanto para fines de estabilización monetaria como para avanzar en objetivos más precisos de desarrollo y respeto de derechos humanos seleccionados como prioritarios.

Un elemento importante para ello es asegurar que se cuenta con autoridades técnicas competentes e independientes capaces de identificar analíticamente las necesidades —en particular, en cuanto a la orientación, incidencia y calidad de la intermediación financiera— de la actividad de la economía y del bienestar de la sociedad. Para ello hay que fijar objetivos puntuales, proponer programas integrados para los derechos humanos seleccionados, como el trabajo, la seguridad alimentaria y la vivienda; asegurar su implementación eficaz y eficiente en todas las etapas.

Finalmente, las recomendaciones anteriores no tienen sentido a menos que se acompañen de una participación activa y muy significativa de la población, de la sociedad civil en los programas, así como del diseño y puesta en práctica de la política monetaria. En esta tarea de concientización, de formación de ciudadanía capacitada en materia de derechos humanos y su relación con la política monetaria o macroeconómica juegan un papel central diversas instituciones u organismos descentralizados, como las escuelas y las agrupaciones ciudadanas, así como las agencias locales de desarrollo.



## INTRODUCCIÓN

El escrito consta de tres capítulos y una breve sección final de conclusiones. Cada capítulo presenta un análisis crítico del enfoque de política monetaria adoptado y sus particularidades a cada uno de los tres casos nacionales: México, Guatemala y Costa Rica. El capítulo inicial es más largo porque en él se discute también, en términos generales, el origen del enfoque de Objetivo de Inflación, sus características, sus alcances y sus límites, así como sus resultados en cuanto a crecimiento productivo, evolución del sector financiero, y del empleo, la distribución del ingreso y la equidad. Incluir en el capítulo sobre México el análisis de tales puntos brinda la posibilidad de introducir en la exposición de dicho enfoque una revisión o examen de sus distintos elementos, sus cambios y resultados en este país. Los capítulos sobre Guatemala y Costa Rica son consecuentemente más breves y contienen referencias a partes analíticas del capítulo inicial.

Una primera exposición de las propuestas para incorporar un enfoque de derechos humanos a la política monetaria se presenta detalladamente en la última sección del capítulo sobre México. Es de destacar que, no obstante el distinto tamaño de las economías, sus diferencias estructurales y su hasta cierto punto muy disímil nivel de desarrollo y respeto a los derechos humanos, las recomendaciones metodológicas que se hacen para los casos de Guatemala y Costa Rica son muy similares a las que se trataron en el capítulo inicial sobre México. En efecto, el análisis muestra que para Guatemala y Costa Rica son igualmente válidas las líneas generales sobre la ligas de transmisión e impacto de la política monetaria sobre los derechos humanos arriba seleccionados para el caso mexicano. En consecuencia, y en aras de evitar repeticiones innecesarias y mantener el estudio en una longitud manejable, en los capítulos II y III el análisis de la liga de derechos humanos y política monetaria se concentra en los aspectos específicos inherentes a estos casos de Guatemala y Costa Rica, y proporciona las mismas recomendaciones y conclusiones incluidas en el capítulo respectivo a México. Por su gran relevancia, las propuestas se examinan nuevamente, pero ahora con más detalle en la sección final de conclusiones del presente estudio.



## I. POLÍTICA MONETARIA Y DERECHOS HUMANOS EN MÉXICO

### 1. Antecedentes históricos

El Banco de México es la institución responsable del diseño e instrumentación de la política monetaria en México, si bien se ayuda de una serie de entidades regulatorias y de supervisión para buscar un mejor funcionamiento de la intermediación financiera. Un recorrido histórico sobre las estrategias e instrumentos que el Banco ha utilizado contribuye a una primera aproximación de cómo la política monetaria en el país ha tomado o no en cuenta e influido en el respeto a los derechos humanos. Asimismo, esta revisión ayuda a apreciar mejor cómo esta institución enfrenta hoy esta problemática.

En el artículo 28 de la Constitución de 1917 se reconoció la necesidad de dotar a México de un *Banco Único de Emisión* que tendría que operar “bajo el control del Gobierno”. Algunos años después, en 1925, el Banco de México comenzó sus actividades, disponiendo de la facultad de: emitir moneda; regular la circulación monetaria, las tasas de interés y el tipo de cambio, y actuar como agente y asesor financiero del Gobierno Federal.

Con la Ley Orgánica de 1932 se le otorgaron nuevas funciones: prestar servicio de Tesorería al Gobierno Federal; centralizar las reservas bancarias; convertirse en banco de los bancos y en prestamista de última instancia. En el período bélico, frente a los inlujos de capitales que aumentaron la liquidez del sistema y su reserva monetaria, el Banco tuvo que moldear nuevas herramientas para contener la expansión monetaria, entre ellas operaciones de mercado abierto, variaciones de la tasa de redescuento, el uso de la “persuasión moral” y varias medidas para influir en la composición de las carteras de los bancos con el fin de contener la inversión especulativa. En ese entonces, los mejores resultados se consiguieron con la manipulación del “encaje legal”.

Después de la guerra, el encaje legal y el control selectivo del crédito se utilizaron, además de para fines de regulación monetaria, para financiar los déficit del Gobierno y favorecer el desarrollo de la economía. El uso de estos instrumentos fue particularmente exitoso durante el período 1955-1970, que se conoce como del desarrollo estabilizador, en que proporcionó crédito no inflacionario a actividades prioritarias, cooperó con el Gobierno Federal a implementar la política industrial y a la vez compensó fluctuaciones de la economía mundial que afectaban la balanza de pagos. De esta forma, pudo concretar simultánea y eficazmente los objetivos de estabilidad nominal —al abatir o mantener baja la inflación— y a la vez los del fomento del crecimiento económico. En el cuadro 1 se muestra el importante logro en este lapso con relación a los dos objetivos de crecimiento económico y estabilidad nominal, es decir, baja inflación.

La inestabilidad en la actividad productiva y financiera, que comenzó a afectar la economía mundial y la mexicana en la década de 1970, obligó al Banco de México a dar atención prioritaria al control del valor interno y externo de la moneda, y a buscar la reestructuración del sistema financiero. En 1976, después de más de 20 años de tipo de cambio fijo, México depreció el peso frente al dólar de los Estados Unidos en más de 50%. El descubrimiento de masivas reservas de petróleo detonó una bonanza en el país que duró hasta 1981, año en el que desequilibrios fiscales internos y un choque externo adverso en el mercado financiero internacional estallaron una crisis mayúscula de la economía mexicana, empujándola a círculos viciosos de depreciación inflación y escaso crecimiento. Para contrastar esta difícil situación, el Congreso de los Estados Unidos Mexicanos reformó la Ley Orgánica del Banco de México en 1985, otorgándole la posibilidad de emitir títulos de deuda propios para efectos de regulación monetaria. Esto iba en línea con las tendencias de entonces en la conducción de la política monetaria en otros países. Pocos años después, entre 1988 y 1991, el Banco avanzó en la liberalización de la elección

de cartera de las instituciones financieras, comprimiendo el uso de los controles administrativos del crédito para los objetivos de crecimiento de la economía y de estabilidad de las cuentas externas.

**CUADRO 1**  
**MÉXICO: CRECIMIENTO DEL PIB REAL E INFLACIÓN, 1955-2007**  
(En porcentajes)

	Tasa media anual de crecimiento del PIB real	Tasa de inflación media anual
1955-1970	6,7	2,9
1971-1995	1,2	38,3
1996-2007	2,2	10,9

Fuente: Banco de México, varios años y Moreno-Brid y Ros (2010, pág. 140).

En los años noventa la liberalización de los mercados financieros y su expansión acelerada impusieron cambios mayores en la organización de los bancos centrales y en la política monetaria en el mundo. Como hicieron otros países, el Congreso de los Estados Unidos Mexicanos reforzó la autonomía del banco central, modificando, en agosto de 1993, el artículo 28 de la Constitución de la forma siguiente:

“...El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento”.

En diciembre, el Congreso promulgó una nueva reforma de la Ley Orgánica del Banco de México, que entró en vigor en abril de 1994 para regular el banco central en congruencia con las nuevas disposiciones constitucionales. En esa misma década, las autoridades mexicanas abandonaron la opción de una banca fundamentalmente nacional y abrieron la participación a bancos extranjeros. La apertura generó buenas expectativas en los círculos financieros internacionales por la elevada rentabilidad de la actividad bancaria en México. En muy poco tiempo, el crédito se internacionalizó. La participación del capital foráneo en el total de la banca, que en 1994 era de 5%, llegó al 52,4% en 1996 y al 82,3% en 2003. En los hechos, esto implicaba la virtual desaparición de la banca nacional. Esta tendencia se ha acompañado por una globalización de las operaciones de crédito de las empresas de gran dimensión, pero también un peor acceso al crédito por parte de pequeñas y medianas empresas (véase Martínez, Sánchez y Werner, 2001; Lecuona Valenzuela, 2009; Levy Orlik, 2010; Ferraro y Goldstein, 2011; Garrido, 2011).

## 2. La independencia del Banco de México

Los cambios en la Constitución y en la nueva Ley Orgánica señalaron los esfuerzos de México en aquellos años contra la inestabilidad y la inflación. La Ley Orgánica aclaró el significado de “autonomía o independencia del banco central” y su marco jurídico. En la exposición de motivos de la iniciativa de esta ley, enviada al Congreso de la Unión por el Ejecutivo Federal, se identifican razones por las cuales es importante que las operaciones del banco central sean *prioritariamente* conducentes a la conservación del poder adquisitivo de la moneda nacional:

“..La estabilidad de precios no se ha perseguido como un fin en sí mismo, sino como una condición necesaria, aunque no suficiente, para lograr en forma sostenible la equidad social y el desarrollo económico. Así lo expliqué ampliamente en la exposición de motivos de la iniciativa de



reforma constitucional, en la que, como una salvaguardia contra el resurgimiento de la inflación, propuse dotar de autonomía al banco central. Tras de un cuidadoso análisis en el Constituyente Permanente, dicha propuesta fue aprobada, reformándose los artículos 28, 73 y 123 de nuestra Carta Magna” (<http://www.banxico.org.mx/disposiciones/marco-juridico/ley-del-banco-de-mexico/%7B08FAB2E7-C738-3567-5897-A27278267693%7D.pdf>).

Esta proposición aclara que, para el legislador, la consecución de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda es una finalidad *prioritaria* (pero, no única) en la labor del banco central. Sin embargo, ésta no es un fin en sí misma, sino una condición para lograr los objetivos de equidad social y desarrollo económico. El logro de estos últimos objetivos es central para el bienestar —y ayuda— de los ciudadanos, o permite a las instituciones públicas mexicanas cumplir con ciertas obligaciones con respecto a diversos derechos humanos.

Desde el punto de vista jurídico, la enunciación de motivos desempeña un papel clave en la interpretación de la reforma constitucional y de la Ley Orgánica, y el Banco de México tendría que apegarse estrictamente a ella para realizar la intención del legislador sobre un tema crucial para la vida de la sociedad.

En sus documentos oficiales, el Banco de México interpreta el significado de autonomía en los términos siguientes:

“...En términos prácticos, la autonomía del Banco de México implica que ninguna autoridad pueda exigirle la concesión de crédito, con lo cual se garantiza el control ininterrumpido del instituto central sobre el monto del dinero (billetes y monedas) en circulación. La finalidad de la autonomía es que la operación del banco central sea conducente a la conservación del poder adquisitivo de la moneda nacional” (Banco de México, “Semblanza histórica”, Sección: *El Banco de México en la modernidad* <<http://www.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/semblanza-historica.html>>).

Esta afirmación ofrece una interpretación de la finalidad de su autonomía, que omite mencionar la equidad social y el desarrollo económico. En el mismo documento, el Banco señala también que los pilares de su autonomía son las garantías legales, contenidas en la Constitución y en la Ley Orgánica vigente, que el monto de base monetaria en circulación sólo depende de la decisiones técnicas de su Junta de Gobierno, la formación de la Junta y las normas relativas a la duración, que la remoción y remuneración de su miembros no afectan las decisiones técnicas, y finalmente que las normas administrativas a las que el funcionamiento del banco central está sujeto tampoco afectan estas decisiones.

### **3. Distintas acepciones de independencia**

La interpretación del Banco de México encuentra algunos fundamentos en la literatura especializada, que ha identificado varios significados del término “autonomía o independencia del banco central” y distintas motivaciones para su existencia.

Una primera acepción considera la capacidad del personal que participa en los organismos directivos del banco central de resistir a las presiones de los grupos políticos y económicos nacionales y extranjeros cuando toman decisiones de política monetaria. La literatura habla de “*independencia del personal*” de los bancos centrales y hace referencia a las normas relativas al nombramiento de los organismos directivos y a la duración, remoción y remuneración de sus miembros. Los artículos 38-44 y 49-50 de la Ley Orgánica vigente garantizan al Banco de México, como él mismo reconoce, este tipo de independencia.

Otra acepción considera la capacidad de un banco central de financiar su actividad con recursos propios, en lugar de depender de transferencias del sector público u otras entidades que pueden condicionar la toma de decisiones de sus organismos directivos, y de administrarlos siguiendo sus criterios. Se puede hablar en este caso de “*independencia financiera y administrativa*”. Como el Banco de México reconoce, las leyes vigentes garantizan estas prerrogativas. Finalmente, la “*independencia técnica*” de los bancos centrales es otra acepción que se encuentra en la literatura especializada. Ésta se refiere a la capacidad de un banco central de manejar la política monetaria, tomando en cuenta sólo su evaluación técnica y considerando lo que es más conveniente para toda la sociedad y no para una parte de ella. Esta forma de independencia se refuerza con las dos anteriormente mencionadas.

El desarrollo de las economías y de los sistemas financieros que se había alcanzado a principios del siglo XX hizo reconocer a las autoridades nacionales de muchos países que la política monetaria es una actividad compleja que únicamente los técnicos especializados pueden conducir eficazmente. Las autoridades políticas aprendieron en estos años a *delegar* el manejo de la política monetaria a un grupo de técnicos competentes. Los bancos de emisión se convirtieron en bancos centrales, asumiendo la responsabilidad de la conducción de esta parte de la política económica, y las normas jurídicas, abriéndose a la discusión sobre la independencia que los organismos directivos necesitan para actuar en el interés de toda la sociedad, atribuyeron gradualmente a los mismos los tres tipos de autonomía antes mencionados.

La literatura económica considera la asignación de estas tres formas de independencia a los bancos centrales como un proceso de *delegación* que prevé la identificación de funciones y objetivos claramente definidos, que un *principal*, las autoridades políticas nacionales, *delega* a un *agente*, el grupo de técnicos competentes en asuntos monetarios y financieros, para alcanzar resultados mejores para el bienestar de los ciudadanos.

Casi todas las escuelas de pensamiento que han participado en los debates de política monetaria en el siglo XX han reconocido la necesidad de atribuir la independencia del personal, la independencia financiera y la independencia técnica a los organismos directivos de los bancos centrales. La escuela que ha dominado en las últimas décadas, denominada “Nuevo Consenso en Macroeconomía”, considera estas prerrogativas de los bancos centrales un punto fundamental de la conducción eficiente de la política económica. La escuela keynesiana, que dominó el debate de política económica después de la segunda guerra mundial, también reconoció esta necesidad. El documento más importante de política monetaria de aquella época, el Informe Radcliffe publicado en 1960, describió el banco central como “un ejecutor altamente competente”. La única escuela de pensamiento que se opuso al reconocimiento de estas formas de independencia a los técnicos de los bancos centrales es el monetarismo. Milton Friedman propuso que las normas vigentes debían establecer una *regla fija* para la conducción de la política monetaria, en lugar de otorgar *discrecionalidad* a los técnicos de los bancos centrales, temiendo sus abusos y sus errores en la conducción de la política monetaria. Friedman (1962, págs. 50-51), afirmó: “Parafraseando a Clemenceau, el dinero es un asunto demasiado serio para dejarlo en las manos de los banqueros centrales” (traducción nuestra).<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Texto original: “To paraphrase Clemenceau, money is too serious a matter to be left to the Central Bankers”.

#### 4. La independencia sobre la emisión monetaria

Otra acepción que se encuentra en la literatura es la “*independencia sobre la emisión monetaria*”, que es la capacidad del banco central de controlar el monto de dinero en circulación. Esta independencia refuerza la independencia técnica porque fortalece la capacidad del banco central de tomar e implementar decisiones de política monetaria sin interferencias de entidades políticas o económicas, nacionales o extranjeras. Como se ha argumentado en la sección 2, los documentos oficiales del Banco de México atribuyen gran relevancia a este tipo de independencia. Afirman que en el artículo 28 de la Constitución Mexicana se garantiza la autonomía del banco central porque reconoce su control ininterrumpido sobre el monto del dinero en circulación y porque aclara que ninguna autoridad podrá ordenarle la concesión de financiamiento.

Las posiciones en la literatura sobre el contenido más oportuno de esta forma de independencia son contrastantes. Por una parte, se reconoce que un uso laxo del financiamiento monetario del sector público produce efectos negativos para la estabilidad del valor adquisitivo de la moneda y, por ende, de la economía. Por otra parte, señala que por razones históricas y para el buen funcionamiento de la economía, la refinanciación del sector bancario y la financiación del sector público son funciones primarias de los bancos centrales. Siguiendo estas indicaciones, las leyes que han gobernado desde su comienzo la actividad del Banco de México, como se ha dicho en la sección 1, han reconocido la importancia y los azares de estas funciones.

Literatura especializada de gran prestigio considera el manejo de la deuda pública como una parte fundamental de la conducción de la política monetaria. Haciendo referencia a la experiencia de América Latina entre 1982 y 2002 y a la reciente crisis de deuda en la Unión Monetaria Europea, se afirma que los fallos en el manejo de esta función pueden generar crisis financieras (véase Calvo, 1988; Calvo y otros, 2003; Eichengreen y otros, 2005; De Grauwe, 2011a, 2011b, 2011c). Éstas, a su vez, producen efectos negativos sobre el crecimiento, la equidad social y el respeto de los derechos humanos.

Los valores gubernamentales representan un componente importante del activo de las instituciones financieras al ser una fuente de refinanciación rápida y sin pérdidas. Por esta razón, la literatura llama “reservas de segunda línea” a los valores gubernamentales en las hojas de balance de las instituciones financieras. Éstas pueden beneficiarse de dicha oportunidad si los valores gubernamentales tienen un elevado nivel de liquidez, es decir, si sus tasas de interés y precios de mercado son estables en el tiempo. La estabilidad depende de la existencia de robustos mercados secundarios de deuda pública y de la presencia en ellos de un comprador de gran tamaño, como el banco central, que tiene la capacidad de oponerse a los ataques especulativos.

Al contrario, las fluctuaciones de las tasas de interés y de los precios de los valores gubernamentales transforman la inversión de las instituciones financieras en estos activos en una “inmovilización”. Es decir, convierten a este componente de sus hojas de balance en una fuente de pérdidas que disminuyen la solidez de las empresas y no les permiten realizar sus actividades en condiciones normales. La estabilidad de las tasas de interés y de los precios de los bonos gubernamentales asegura entonces el buen funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, que los bancos centrales deben cuidar para evitar crisis financieras y garantizar “la equidad social y el desarrollo económico” (es decir, lo que el legislador considera la finalidad última de toda política económica).

A fin de fortalecer esta función de los bancos centrales, los acuerdos de Bretton Woods introdujeron controles sobre los movimientos internacionales de capital. Los acuerdos reconocen que la emisión monetaria se realiza por conducto de dos canales nacionales de creación-destrucción de base monetaria, uno para la refinanciación del sector bancario y el otro para la financiación del sector público,

y de un canal externo para la financiación de los movimientos corrientes y de capital de la balanza de pagos. Con base en ello, trataron de contener los movimientos especulativos internacionales de capital, que se pueden reflejar en variaciones repentinas y de elevado tamaño en las reservas oficiales y en la base monetaria del país.

Según los economistas que concibieron los acuerdos de Bretton Woods, las restricciones a las transacciones financieras internacionales aumentan la capacidad de los bancos centrales de controlar el canal externo de emisión monetaria y permiten orientar la política económica y el manejo de los canales nacionales hacia la consecución de los objetivos internos de estabilidad, crecimiento, empleo y equidad social, es decir, hacia el respeto de los derechos humanos.

Los resultados logrados en la época de Bretton Woods (1946-1971) en términos de crecimiento, estabilidad y de respeto a ciertos derechos humanos, fueron muy positivos. La Comisión dirigida por Paul Volcker, que en 1994 celebró con la presentación de un Informe los 50 años de la conferencia de Bretton Woods, señaló que la tasa anual promedio de crecimiento real del PIB de los países industrializados, en los 25 años de duración de los acuerdos, fue el doble de aquella en los 22 años subsiguientes. La información estadística presentada por Bordo (1993), págs. 7-11, también muestra que la tasa anual promedio de crecimiento real del PIB en los países del G7 (Alemania, el Canadá, los Estados Unidos, Francia, Italia, el Japón y el Reino Unido) fue de 4,2% en el período 1946-1970 y de 2,2% en el lapso 1974-1979. Los datos de la tasa anual promedio de crecimiento real del PIB, presentados en el cuadro 1, confirman que también en México los resultados logrados en los años del “desarrollo estabilizador”, en la era Bretton Woods, fueron muy positivos.

Los acuerdos no pusieron restricciones explícitas a la financiación monetaria del sector público. Sin embargo, los parlamentos nacionales y otros acuerdos entre las autoridades de política económica introdujeron varias medidas alternativas para limitar la dependencia de la emisión monetaria de las necesidades de este sector. En México, por ejemplo, en los años del desarrollo estabilizador, el uso de los controles selectivos del crédito aseguró la cooperación entre las autoridades monetarias y fiscales para la consecución de los objetivos comunes y, entre ellos, una baja tasa de inflación (véase la sección 1 y la literatura sobre los logros de este período, como Fernández Hurtado, 1976; Izquierdo, 1995; Ortiz-Mena, 1998).

La ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, la liberalización financiera internacional que empezó en la década de 1970 y la consecuente expansión del sector financiero, que con el pasar de los años tuvo una progresiva y notable aceleración, cambiaron radicalmente la situación. La capacidad de los bancos centrales de controlar el canal externo de creación-destrucción de la base monetaria y de orientar la política monetaria hacia la consecución de objetivos nacionales se desvaneció completamente. La dependencia de la emisión monetaria de las decisiones de los operadores extranjeros hizo necesario aumentar la capacidad de los bancos centrales de controlar los canales nacionales de emisión monetaria para no exponer la economía a ataques especulativos.

La razón principal por la cual la política económica ha tenido que restringir drásticamente la financiación monetaria del sector público, entonces, no es la necesidad de aumentar la independencia del banco central para evitar la inflación, como afirman los documentos oficiales del Banco de México. Más bien es la necesidad de minimizar los daños a la economía nacional procedentes de la pérdida de control del canal externo de emisión monetaria. La experiencia de la época de Bretton Woods y los resultados logrados en el control de la inflación en México durante el desarrollo estabilizador con el uso del encaje legal y de los controles selectivos del crédito refuerzan esta conclusión.

Cabe recalcar, para llegar a una buena comprensión de estos asuntos, que las leyes que en las décadas recientes han permitido la restricción de la financiación monetaria del sector público no han aumentado la capacidad de los bancos centrales de controlar la emisión monetaria. Como se ha argumentado, el control del canal externo se ha desvanecido y con ello la independencia de los bancos centrales sobre la emisión monetaria. Las restricciones legales a la refinanciación monetaria del sector público han permitido a los bancos centrales aumentar su capacidad de resistir las presiones de los partidos políticos en el Gobierno nacional, un resultado importante para reforzar la credibilidad de sus acciones en los mercados financieros y, por ende, disminuir el riesgo de ataques especulativos contra la economía mexicana por parte de los operadores internacionales. Sin embargo, la dependencia de los bancos centrales de las decisiones de los operadores financieros ha aumentado notablemente y, consecuentemente, su capacidad de fomentar la consecución de los objetivos nacionales de política económica se ha reducido marcadamente con respecto a la época de Bretton Woods. Estas restricciones a la capacidad de operar para favorecer el respeto de los derechos humanos vienen de elecciones que se tomaron a nivel internacional y son entonces externas con respecto a México. Sin embargo, es posible, como se argumentará en las secciones posteriores, limitar las consecuencias de estas elecciones externas sobre la economía nacional, adoptando, de acuerdo con el banco central, un enfoque de la perspectiva de derechos humanos en la política monetaria y financiera.

### 5. Independencia sobre objetivos y prioridades

Se completa el análisis de los distintos significados del término “autonomía o independencia de los bancos centrales” haciendo referencia a otra acepción que se encuentra en la literatura: la “independencia sobre los objetivos y las prioridades”. Es la capacidad de los bancos centrales de establecer el nivel de las variables que representan los objetivos de la política monetaria; por ejemplo, establecer el nivel de la tasa de inflación, y de definir las prioridades entre los distintos objetivos a los cuales la acción de política monetaria se debe dirigir, como por ejemplo definir el peso relativo que las autoridades deben atribuir a la lucha contra la inflación y contra el desempleo.

El artículo de Rogoff (1985), que promovió el desarrollo de la llamada “literatura del diseño institucional”, donde las relaciones entre las instituciones de política económica se delinean con el método de la racionalidad económica, afirma que la “independencia sobre objetivos y prioridades” es fundamental en la conducción de la política monetaria. Según Rogoff, el nombramiento a la dirección de la política monetaria de un banquero central “conservador”, definido como un banquero central que tiene un temor a la inflación más alto que el elector mediano, hace aumentar el bienestar social. El artículo de Rogoff fue un punto de referencia del llamado “Consenso de Washington” y ha sido integrado en la formulación del Nuevo Consenso en Macroeconomía.

Frente al peso que la posición de Rogoff estaba adquiriendo en la retórica de la política económica, los principales bancos centrales organizaron algunas conferencias para manifestar la preocupación de deber asumir responsabilidades que competen a los organismos democráticamente elegidos. Una conferencia sobre *Goals, guidelines, and constraints facing policy makers* fue organizada por la *Federal Reserve Bank* de Boston en 1994; otra sobre *Transparency in monetary policy* fue organizada por el *Bundesbank* en 2000. Al mismo tiempo, las conferencias y la literatura desplegaron un intenso debate sobre este tema. Dos Premios Nobel, Tobin (1994) y Samuelson (1994), y otros autores evidenciaron que la postura de Rogoff viola los principios de la democracia representativa porque, con base en una idea abstracta de bienestar social, propone una organización institucional que sistemáticamente niega el valor de las preferencias de los electores y pasa por alto que las reglas de la democracia implican el respeto a sus procedimientos (véase Bowls y White, 1994; Blinder, 1996, 1997a, 1998; Briault, Aldane y King, 1996; De Haan, 1997; Eijffinger y Hoerberichts, 2000).

Según el ex-Presidente de la *Federal Reserve*, Alan Greenspan (1996), si los bancos centrales adquirieran la independencia sobre objetivos y prioridades, tendrían también la obligación de rendir cuentas a la sociedad sobre este punto, obligación que en caso contrario correspondería a las entidades políticas. Para él, "...en una sociedad democrática no se puede aceptar que se otorguen importantes responsabilidades sociales a un grupo de individuos no elegidos, sin que ellos tengan que ser sometidos a un completo escrutinio y rendición de cuentas por parte del público...".<sup>2</sup> Además, el banco central no puede ser menos transparente frente a los ciudadanos que las otras entidades de gobierno.

Por esta y otras razones, en muchos países las leyes vigentes no otorgan esta forma de independencia a los bancos centrales. Las reformas en la década de 1990 de importantes bancos centrales, como el Banco del Reino Unido y el Banco de Suecia, han dejado a entidades democráticamente elegidas la fijación de la tasa de inflación y de las prioridades sobre distintos objetivos. Estas reformas han seguido las siguientes posturas: primero, las decisiones de mayor relevancia para la vida de una sociedad no pueden ser tomadas por organismos técnicos no elegidos democráticamente; segundo, el proceso de *delegación*, en el que consiste el otorgamiento de la independencia a un banco central, puede prever autonomía sobre la parte técnica, no sobre los resultados que la sociedad y las autoridades políticas quieren conseguir. Permaneciendo en esta línea, también las normas que reglamentan la actividad de la *Federal Reserve* en los Estados Unidos siguen indicando que el banco central debe perseguir objetivos de inflación y de empleo según lo que indiquen las autoridades políticas nacionales.

Al contrario, en el área del euro, el Banco Central Europeo fija la tasa de inflación y las prioridades sobre los distintos objetivos que la política monetaria debe perseguir. El otorgamiento de esta forma de independencia al Banco Central Europeo se justifica con la falta en la zona euro de un parlamento supranacional con los mismos poderes de los parlamentos nacionales y de una autoridad fiscal supranacional que pueda coordinarse directamente con las autoridades monetarias.

Como el Banco Central Europeo, el Banco de México establece la tasa de inflación y las prioridades sobre los distintos objetivos que la política monetaria debe perseguir (véase Banco de México, "Semblanza histórica", Sección: *La crisis financiera de 1995 y el esfuerzo de estabilización* <<http://www.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/semblanza-historica.html>>). Inicialmente, en 1995 y 1996 el Banco de México propuso cumplir con la inflación estimada en los acuerdos firmados con el Gobierno Federal. Luego propuso autónomamente la tasa de inflación objetivo. El Banco de México entonces goza de esta forma de autonomía, que le permite señalar a los operadores de los mercados financieros su firme liderazgo en la conducción de la política monetaria. Como ya se señalaba en las conclusiones de la sección anterior, hablando de las restricciones a la financiación del sector público, estas prerrogativas pueden servir al Banco de México para reforzar su credibilidad en los mercados financieros y, por ende, fortalecer su capacidad para enfrentarse con la especulación financiera internacional y minimizar los daños a la economía mexicana procedentes de la liberalización de los mercados.

La diversidad de soluciones en las normas vigentes en distintos países refleja la historia de cada uno de ellos y las diferentes posturas que han perdurado y que todavía existen en la literatura sobre los objetivos finales de la política monetaria. En las cuatro décadas siguientes a la segunda guerra mundial, la postura que ha prevalecido afirma que todas las autoridades de política económica, independientemente de su especialización en el campo monetario, fiscal, industrial, etc., comparten el mismo conjunto de objetivos finales que garantiza la "estabilidad económica nacional". Esta comprende la estabilidad del valor adquisitivo de la moneda, la solidez de las instituciones financieras, el crecimiento económico, un

---

<sup>2</sup> Texto original "It cannot be acceptable in a democratic society that a group of unelected individuals are vested with important responsibilities, without being open to full public scrutiny and accountability".

nivel elevado y estable de empleo, un mejor nivel de vida y una distribución del ingreso igualitaria, una balanza de pagos equilibrada, el resguardo de las reservas oficiales, algunas contribuciones al desarrollo mundial (véase *Informe Radcliffe*, sección 69). Esta postura se encuentra expresada con fuerza en un escrito del Premio Nobel Paul Samuelson (1956) que, interviniendo en un debate entre la *Federal Reserve* y la Secretaría de Hacienda de los Estados Unidos, afirma que no es posible separar los objetivos finales de la política económica, atribuyendo la responsabilidad del crecimiento y del pleno empleo a las autoridades fiscales y la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda a las autoridades monetarias. Los objetivos son entrelazados entre sí y las autoridades monetarias, y las otras autoridades de gobierno deben cooperar para conseguir la “estabilidad económica nacional”:

“...Sin entrar en los detalles de la disputa entre Hacienda y la *Federal Reserve*, cabe afirmar en forma dogmática que la Secretaría de Hacienda y el Banquero Central deben estar igualmente preocupados por la estabilidad nacional... No existe ningún choque legítimo entre las políticas de Hacienda y del Banco Central: ambas deben ser unificadas y coordinadas para alcanzar las necesidades generales de estabilización de la economía y es impensable que estas dos grandes agencias pudieran tener funciones separadas o trabajar con objetivos contrapuestos. (En particular no tiene sentido creer, como muchos expertos en política monetaria argumentaban, que la política fiscal tiene como objetivo la estabilización del empleo y la reducción del desempleo, mientras la política monetaria tiene como objetivo la estabilización de los precios. En comparación con la política fiscal, la monetaria no tiene mayor eficacia sobre los precios que sobre el nivel de actividad) ... Ya afirmé que Hacienda y el Banco Central deben coordinarse entre ellos para lograr la estabilidad nacional, y por esta razón estoy poco interesado en una división de labor entre estas instituciones..” (Samuelson, 1956, págs. 14-15; traducción nuestra).<sup>3</sup>

En los años setenta empezaron a prevalecer las posiciones monetaristas en política económica, mismas que gradualmente dieron lugar a una concepción distinta sobre los objetivos finales de las autoridades de política económica. El 4 de octubre de 1979, la *Federal Reserve* anunció un cambio en los procedimientos operativos de la política monetaria y la adopción del llamado “experimento monetarista”. Entre otros cambios, se postuló que las autoridades monetarias deben perseguir objetivos finales distintos a los de las autoridades fiscales y concentrarse sólo sobre la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. A inicios de 1982, el experimento monetarista fue abandonado por su fracaso, reconocido por la casi totalidad de los economistas (véase Musella y Panico, 1995). Cobham (1992, pág. 266), un autor que había contribuido con Friedman en los años anteriores a la construcción del monetarismo, definió la idea de separar netamente los objetivos y las funciones de las autoridades monetarias y fiscales como “una aberración de los primeros años ochenta”. Desde entonces, los técnicos de los bancos centrales han manejado la política monetaria en un marco pragmático, que la literatura ha descrito y formalizado sucesivamente, proponiendo un esquema denominado Objetivo de Inflación (*Inflation targeting*). Según este esquema, el objetivo prioritario, pero no único, de la política monetaria es la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda; los otros objetivos finales, incluso el crecimiento de la economía y el pleno

---

<sup>3</sup> Texto original: “I do not wish to go into the merits of the struggle between the Treasury and Federal Reserve. Let me simply state dogmatically that the Secretary of the Treasury should be just as concerned for the nation’s stability as the Central Banker. ...there is no legitimate clash between Treasury and Central Bank policy: they must be unified or co-ordinated on the basis of the over-all stabilisation needs of the economy, and it is unthinkable that these two great agencies could ever be divorced in functions or permitted to work at cross purposes. (In particular, it is nonsense to believe, as many proponents of monetary policy used to argue, that fiscal policy has for its goal the stabilisation of employment and reduction of unemployment, while monetary policy has for its goal the stabilisation of prices. In comparison with fiscal policy, monetary policy has no differential effectiveness on prices rather than on output) ... I have already asserted that the Treasury and Central Bank have to be co-ordinated in the interests of national stability, so I am little interested in the division of labour between them” (Samuelson, 1956, págs. 14-15).

empleo, también son perseguidos por las autoridades monetarias, como muestra la famosa “regla de Taylor”, que describe la ecuación de comportamiento de los bancos centrales en un régimen de Objetivo de Inflación, según el orden de prioridad decidido por las autoridades competentes.

En línea con lo descrito en esta sección, el Banco de México, después de haber perseguido la “estabilidad económica nacional” y haber logrado resultados satisfactorios en el periodo del desarrollo estabilizador, ha abandonado gradualmente la postura de aquellos años para moverse hacia el régimen de Objetivo de Inflación. En la conducción de su política el Banco de México establece la tasa de inflación y las prioridades entre los distintos objetivos. Privilegia la estabilidad del valor adquisitivo de la moneda, pero no deja de implementar, *cuando lo considera oportuno y necesario*, “sus propias medidas encaminadas específicamente a contrarrestar la contracción de la actividad económica” (Banco de México, “Semblanza histórica”, Sección: *El Banco de México frente a la crisis financiera mundial de 2008-2010* <<http://www.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/semblanza-historica.html>>).

Con la independencia sobre objetivos y prioridades, las leyes vigentes atribuyen al Banco de México una responsabilidad que otros importantes bancos centrales no tienen. Cuando fue Presidente de la *Federal Reserve*, Greenspan (1996), manifestando su aversión a que su banco central asumiera esta responsabilidad, afirmó que la independencia debe encontrar un límite en la congruencia con lo que los electores consideran aceptable. Por esta razón, es oportuno que las decisiones fundamentales para la vida de una sociedad competan a los representantes de los electores en el parlamento, que por ellas serán políticamente juzgados, y no a los técnicos de los bancos centrales.

Hablando del Banco Central Europeo, otros autores (véase Pisani-Ferry, 2002 y De Grauwe, 1998) han señalado que, fijando las prioridades entre los objetivos finales, las decisiones de este banco central adquieren un contenido marcadamente político y se arriesgan a ser percibidas por los ciudadanos como las principales responsables de la política económica y, por ende, como las culpables de todo lo que no funciona en la economía, lo que puede resultar en un conflicto grave con la opinión pública.

El Premio Nobel Joseph Stiglitz (1998), págs. 216-218, traducción nuestra, ha recalcado enfáticamente el carácter complejo de este punto, observando que:

“...la separación entre conocimiento técnico y juicios de valores no es tan clara como a veces se presenta... Los juicios de valor sesgan lo que parece ser un análisis técnico [y] tienden a imponerse en las discusiones que tuvieran que ser meramente «positivas» sobre la compensación entre la inflación y el desempleo...”<sup>4</sup>

En el caso de la política monetaria, este problema es particularmente relevante porque: “...las decisiones de los bancos centrales no son exclusivamente técnicas; más bien, implican una compensación, es decir, un juicio sobre si vale la pena arriesgar una mayor inflación para tener los beneficios de un menor desempleo. Estas compensaciones implican juicios de valor...”<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Texto original: “The separation of technical expertise from value judgements is not as clear as is sometimes depicted ... The bias values imparts to what is ostensibly technical analysis [and] often assert themselves in what should be purely «positive» discussions of the trade-off between inflation and unemployment” (Stiglitz, 1998, págs. 217-218).

<sup>5</sup> Texto original: “the decisions made by the central bank are not just technical decisions; they involve trade-offs, judgments about whether the risks of inflation are worth the benefits of lower unemployment. These trade-offs involve values” (Stiglitz, 1998, págs. 216-217).



Haciendo referencia a su experiencia en el *Council of Economic Advisors* del Presidente Clinton, Stiglitz señala que la misma información estadística es interpretada diferentemente por el *Council* y por la *Federal Reserve*. Esta institución sistemáticamente propone una visión restrictiva de las posibles compensaciones entre inflación y desempleo. Para Stiglitz, las diferencias de interpretación dependen de los procesos de selección del personal de los bancos centrales, que producen una escasa participación de personas que representan los intereses de la mayoría de los ciudadanos en los Comités de Política Monetaria.

La independencia sobre objetivos y prioridades puede permitir al Banco de México reforzar la credibilidad de sus intervenciones en los mercados financieros, fortalecer consecuentemente su capacidad para enfrentarse con los movimientos especulativos internacionales de capital y defender a la economía y a los ciudadanos de la inestabilidad que estos movimientos generan. Sin embargo, con este tipo de independencia, el Banco de México ha asumido competencias que corresponden a los organismos democráticamente elegidos y ha modificado la naturaleza de su actividad. Sus decisiones han adquirido un contenido netamente político y sus responsabilidades frente a los ciudadanos y a la comunidad internacional han crecido imponiéndole el deber de rendición de cuentas y de cumplir con las obligaciones que las instituciones públicas de México tienen para el respeto a los derechos humanos.

## **6. Credibilidad de un banco central y búsqueda del consenso de los mercados**

En un ensayo de 1995, Mervyn King, que fue nombrado en 2003 Gobernador del Banco de Inglaterra, afirma que la liberalización y el crecimiento de los mercados financieros incentivan a las autoridades de política económica a difundir la idea de que pueden perseguir coherente y decididamente políticas que los mercados financieros valoran positivamente. La literatura asocia la búsqueda del consenso de los mercados con el fomento de la “credibilidad” de las autoridades de política económica frente a los operadores (véase Blinder, 1997a y 2004; Forder, 2004, y Buitier, 2008). La búsqueda del consenso de los mercados financieros ha devenido la piedra angular de la política económica y ha favorecido la adopción de objetivos monetarios preestablecidos, de anclas nominales en la política monetaria, de balances estructurales de la administración pública iguales a cero, de reducciones del gasto público. Como se verá en la sección 11, el concepto de credibilidad no se puede limitar a la persecución de políticas que los mercados valoran positivamente. La credibilidad es un concepto más complejo que está también relacionado a la “reputación” de las autoridades.

Siguiendo a King, se puede considerar que la búsqueda de este tipo de credibilidad ha favorecido: la atribución al Banco de México de la independencia sobre objetivos y prioridades, que los mercados consideran positivamente y que otros importantes bancos centrales no tienen; los cambios de 1993-1994 en la Constitución Mexicana y en la Ley Orgánica del Banco de México, modificaciones encaminadas a restringir el financiamiento del sector público con emisión de base monetaria; y la introducción en 2006 de la Ley Federal de Presupuesto y de Responsabilidad Hacendaria, que ha formalizado la centralidad de la política monetaria en la conducción de la política económica y la drástica reducción del papel de la política fiscal.

Estas revisiones del marco legislativo e institucional mexicano se pueden considerar como una respuesta “favorable a la condiciones solicitadas por los mercados” (*market friendly*, para recordar la expresión en inglés utilizada en esta literatura) sobre la organización de la política económica. El mismo Banco de México (véase “Semblanza histórica”, Sección: *La crisis financiera de 1995 y el esfuerzo de estabilización* <<http://www.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/semblanza-historica.html>>) hace

referencia a esta búsqueda del consenso de los mercados financieros hablando del esquema de política monetaria que ha elegido.

Es importante preguntarse si las respuestas favorables a las condiciones solicitadas por los mercados son las mismas que satisfacen las condiciones de bienestar y respeto de los derechos humanos solicitado por los ciudadanos y la comunidad internacional. Después de la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods en 1971 y el comienzo de la era de las liberalizaciones, el debate en la literatura económica sobre este punto, que ha coincidido con aquel sobre los beneficios de las liberalizaciones, ha sido intenso, desarrollando argumentos teóricos y empíricos.

### 7. Argumentos teóricos a favor de las liberalizaciones

Los argumentos teóricos a favor de la idea que las condiciones solicitadas por los mercados son las mismas que satisfacen las condiciones de bienestar y de respeto de los derechos humanos solicitadas por los ciudadanos y la comunidad internacional se basan sobre dos conjeturas. La primera es que el funcionamiento de las economías en las que vivimos corresponde satisfactoriamente al modelo de equilibrio económico general de competencia perfecta, propuesto por Arrow, Debreu, Hahn, Malinvaud, etc., que resolvió en los años cincuenta el problema de *existencia* de soluciones que garantizan la eficiencia paretiana. La segunda es que el funcionamiento no regulado de los mercados financieros favorece la eficiencia paretiana porque estos mercados recolectan y transmiten informaciones que señalan correctamente las restricciones materiales o naturales sobre el nivel de las variables monetarias.

La primera conjetura asume que la aplicación del “Teorema fundamental de la economía del bienestar” (*Fundamental Theorem of Welfare Economics*) a las economías en las que vivimos es válido. La segunda conjetura, que necesita la vigencia de la primera, asume la validez de la “Hipótesis de los mercados eficientes” (*Efficient Markets Hypothesis*).

El modelo de equilibrio económico general de competencia perfecta tiene el gran mérito de haber alcanzado, por primera vez, una axiomatización de la disciplina económica y de una disciplina social, y de haber probado que sus soluciones garantizan la validez del “Teorema fundamental de la economía del bienestar”. Sin embargo, para una correcta aplicación de estos resultados a la realidad económica, es necesario entender sus alcances y sus límites. El modelo describe rigurosamente bajo qué condiciones existen soluciones de equilibrio. Estas condiciones son muy restrictivas, incluyendo, por ejemplo, los supuestos de que los agentes económicos conocen todas las informaciones relevantes sobre los eventos económicos (es decir, no hay incertidumbre); que, además de la misma información, tienen el mismo poder de mercado; que no existen “externalidades” (o sea, efectos positivos o negativos de las acciones de un agente sobre el bienestar de otros) y “rendimientos crecientes de escala” (beneficios de la producción que crecen en medida más que proporcional con respecto al nivel de actividad realizado por una unidad productiva).

Las tentativas realizadas después de la década de 1950 de conseguir los mismos resultados sobre eficiencia y bienestar, eliminando algunos supuestos no realistas de dicho modelo, no han tenido éxito. Al contrario, la introducción de un mínimo cambio en los supuestos sobre la distribución de las informaciones o el poder de mercado de los agentes económicos lleva a resultados que no son de eficiencia paretiana. Además, tampoco han tenido éxito las tentativas de demostrar que las soluciones de este modelo representan equilibrios estables, es decir, las tentativas de demostrar que las fuerzas competitivas de mercado, operantes mediante las variaciones de los precios, garantizan un retorno al equilibrio si por cualquier razón la economía se sale de esta posición. La investigación científica ha enseñado que, en general, no se puede decir nada acerca de la estabilidad de las soluciones de equilibrio encontradas por este modelo (Fisher, 1983) y, por ende, acerca de la capacidad de las variaciones de los

precios de llevar la economía a estas soluciones. Los resultados mencionados limitan de manera vital el uso del modelo de Arrow, Debreu, Hahn, etc., para interpretar el comportamiento de los sistemas económicos en los que vivimos y la utilización de sus conclusiones como referencia y justificación teórica de la acción de política económica.

Ya Milton Friedman (1969, pág. 102) había intentado justificar su postura de política económica haciendo referencia a este modelo, que él llamó “walrasiano”. El mismo Hahn rechazó el intento de Friedman, considerándolo una aplicación equivocada del modelo a la realidad. Según Hahn (1971, pág. 62), Friedman pasa por alto que este modelo analiza una economía donde las condiciones para el uso del dinero (es decir, la existencia de incertidumbre y de “información asimétrica”) han sido eliminadas por hipótesis. Hahn afirma que ninguna investigación científica ha logrado demostrar con un modelo analítico de una economía donde hay incertidumbre u otras imperfecciones de mercado, las aseveraciones de Friedman que la economía tiende a moverse hacia una posición de pleno empleo correspondiente a la “tasa natural de desempleo” y caracterizada por la “neutralidad de la moneda”. Finalmente, Hahn concluye recalcando dos puntos. Primero, presentando un modelo analítico que incluye las condiciones de incertidumbre y otras imperfecciones de mercado, Hahn demuestra que, contrariamente a lo que Friedman sostiene, “la política monetaria tiene efectos de largo plazo” (Hahn, 1971, pág. 74) (traducción nuestra), lo que implica que el dinero no es “neutral”. Segundo, cuando el dinero no es neutral, “las condiciones necesarias para derivar resultados de eficiencia paretiana” no son satisfechas (Hahn, 1971, pág. 70) (traducción nuestra).

Según Hahn, entonces los análisis científicos que incorporan las condiciones realísticas que prevalecen en las economías en las que vivimos, y que faltan en el modelo de equilibrio económico general de competencia perfecta, no permiten demostrar la validez del “Teorema fundamental de la economía del bienestar”. Trabajos subsiguientes sobre el funcionamiento de una economía con incertidumbre e “información asimétrica” han confirmado las conclusiones de Hahn acerca de los efectos de largo plazo de la política monetaria sobre el nivel de producción. En dos ensayos con Gertler, publicados en 1989 y 2000, Bernanke, que en 2006 será nombrado Presidente de la *Federal Reserve*, ha afirmado que “el deterioro de las hojas de balance de los bancos y la reducción de los flujos de crédito afectan en el corto plazo el gasto y la demanda agregada, pero también pueden afectar la oferta agregada en un plazo más largo, inhibiendo la formación del capital fijo y reduciendo el capital circulante” (Bernanke y Gertler, 2000, pág. 9; traducción nuestra).<sup>6</sup>

A pesar de estas aclaraciones, el Premio Nobel Robert Lucas ha forjado un instrumento analítico de la Nueva Macroeconomía Clásica, “la curva de oferta agregada”, que asume que las economías de mercado en las que vivimos tienden a garantizar la eficiencia paretiana gravitando constantemente hacia una posición de pleno empleo, correspondiente a la “tasa natural de desempleo” y caracterizada por la “neutralidad de la moneda”. Contra la curva de oferta agregada de Lucas se pueden expresar las mismas críticas que Hahn (1971) levantó contra la posición de Friedman. Las críticas siguen valiendo porque la investigación científica no soporta la conjetura de que las economías de mercado, como en las que vivimos, tienden a garantizar la eficiencia paretiana y, por ende, el bienestar de los ciudadanos y el respeto de los derechos humanos. El conocimiento científico actual permite afirmar que creer en esta conjetura es un “acto de fe”. Lamentablemente, esta conjetura sigue presente en el modelo propuesto por el Nuevo Consenso en Macroeconomía, la principal referencia teórica de las políticas actualmente implementadas por los bancos centrales.

---

<sup>6</sup> Texto original: “deteriorating balance sheets and reduced credit flows operate primarily on spending and aggregate demand in the short-run, although in the longer run they may also affect aggregate supply by inhibiting capital formation and reducing working capital” (Bernanke y Gertler, 2000, pág. 9).

### 8. Argumentos empíricos a favor de las liberalizaciones

Los argumentos empíricos a favor de las liberalizaciones se han desarrollado sobre varios puntos que tienden a ratificar la idea que las condiciones requeridas por los mercados son las mismas que satisfacen aquellas requeridas por los ciudadanos y la comunidad internacional. Eatwell (1997) y Akyüz (2006) discuten estos argumentos clasificando cinco tipos de beneficios que las liberalizaciones pueden generar: a) favorecer la colocación del ahorro hacia las inversiones más productivas a nivel internacional; b) fomentar la acumulación del capital y el crecimiento; c) disciplinar las autoridades de gobierno, lo que supuestamente implica mejorar la política económica y sus resultados; d) aumentar la competitividad y la eficiencia del sector financiero, lo que implica mejores oportunidades para los acreedores y menores costos para los deudores, y finalmente, e) favorecer la creación de nuevos instrumentos financieros que permiten un manejo más eficiente del riesgo.

El análisis de la evidencia empírica y de la literatura sobre estos beneficios lleva a Eatwell (1997) y a Akyüz (2006) a otras conclusiones. La evidencia muestra que las liberalizaciones no han favorecido la colocación del ahorro hacia las inversiones más productivas a nivel internacional. Los diferenciales entre las tasas de ganancia de la inversión productiva de los distintos países persisten en el tiempo señalando que los flujos internacionales de capital tienen motivaciones complejas y no responden sólo a la búsqueda de la mayor tasa de ganancia (véase Eatwell, 1997, págs. 227-229).

Asimismo, ambos autores argumentan que la evidencia empírica, en lugar de mostrar un incremento en la acumulación del capital y en el crecimiento, enseña un deterioro en las variables correspondientes. Comparando el cociente de inversión-PIB de 54 países entre los años sesenta y ochenta, se observa que 35 de ellos han empeorado sus resultados. Además, comparando las tasas de crecimiento del PIB per cápita de 57 países entre los mismos años, se observa que 47 de ellos han empeorado su desempeño. En las economías ricas la disminución de las tasas de crecimiento del PIB per cápita ha sido entre el 30% y el 60% del período anterior (véase el cuadro 2).

**CUADRO 2**  
**ECONOMÍAS DESARROLLADAS SELECCIONADAS: PIB PER CÁPITA REAL**  
*(Tasas de crecimiento anual)*

País	A. 1961-1970	B. 1979-1990	B/A
Francia	5,0	2,0	0,40
Alemania	4,3	1,9	0,45
Italia	6,2	1,9	0,31
Japón	9,1	3,0	0,33
Reino Unido	3,3	2,0	0,60
Estados Unidos	2,3	1,1	0,58

Fuente: Eatwell (1997, pág. 237).

La reducción del crecimiento ha afectado negativamente el empleo, empeorando el respeto al derecho de un trabajo digno, en particular para los jóvenes. Eatwell (1997, págs. 237-239) aclara también que no hay evidencia de que las liberalizaciones han generado una mejora en la calidad y resultados de la política económica. La literatura establece que las liberalizaciones han afectado la conducción de la política económica, imponiendo drásticas restricciones a su manejo discrecional, sin evidencia alguna de mejores resultados de la política económica.

Los efectos de las liberalizaciones sobre el desempeño de los mercados financieros en términos de eficiencia operativa (es decir, de reducción de los costos soportados por los deudores y de mejoramiento de los servicios ofrecidos) merecen un análisis más detallado por la relevancia que este desempeño ha tenido sobre el funcionamiento de las economías, el bienestar de los ciudadanos y el respeto de los derechos humanos en los años recientes. Recordando la literatura y la evidencia disponible, Eatwell (1997, págs. 229-231) aclara que las liberalizaciones, en lugar de mejorar la eficiencia operativa del sector financiero, han originado su crecimiento “explosivo” acompañado de un ascenso de los inversores institucionales y un aceleración sin precedentes de la innovación financiera (véase Eatwell, 1997, págs. 229-231).

En el cuadro 3 se comparan las tasas reales de interés a largo plazo, una variable clave para la inversión en capital productivo, en los países del G7, y enseña que, entre los años 1956-1973 y 1981-1993, hubo un aumento del costo de la financiación de las empresas. Este aumento señala un empeoramiento en la eficiencia operativa del sector financiero.

**CUADRO 3**  
**ECONOMÍAS DESARROLLADAS SELECCIONADAS: TASAS REALES**  
**DE INTERÉS ANUAL DE LARGO PLAZO**

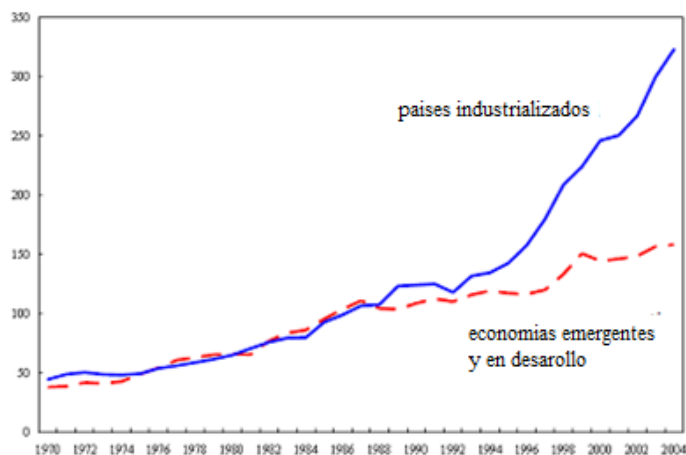
País	1956-1973	1981-1993
Canadá	2,2	6,7
Francia	1,0	5,7
Alemania	3,0	4,5
Italia	1,1	4,2
Japón	0,3	4,4
Reino Unido	1,8	4,5
Estados Unidos	1,1	5,6
Promedio G7	1,7	5,1

Fuente: Eatwell (1997, pág. 232).

El crecimiento asombroso del sector financiero está comprobado por muchos indicadores. Haciendo por ejemplo una comparación entre el tamaño del comercio internacional y de las transacciones financieras internacionales, se nota que mientras el primero, según los datos de la Organización Mundial del Comercio, ha aumentado 11 veces en los treinta años que van del 1977 al 2007, las segundas han aumentado 281 veces, según los datos del Banco Internacional de Pagos, durante los mismos años. Con respecto al comercio internacional el aumento de las transacciones financieras es impresionante; sin embargo, subestima el aumento efectivo porque incluye las variaciones de las transacciones en los contratos derivados sobre tasas de interés y tipos de cambio, pero no aquellas en los contratos derivados sobre créditos, acciones y mercancías, los cuales han crecido a las tasas más altas en el nuevo milenio (véase Panico, Pinto y Puchet, 2012, pág. 1462).

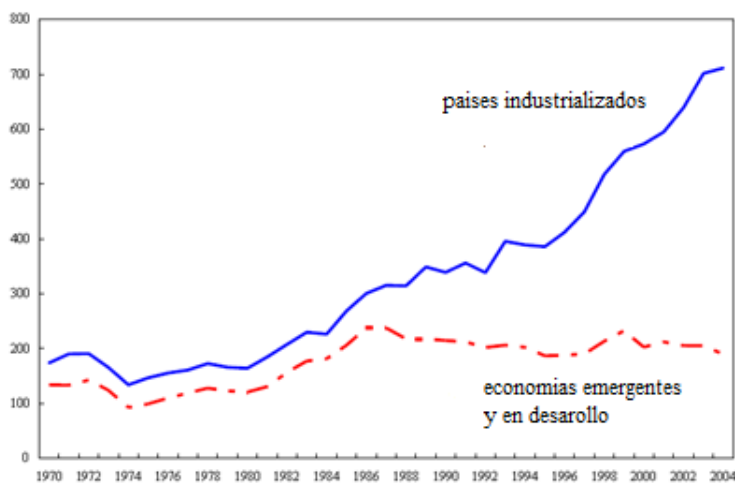
Mientras en la era Bretton Woods, las transacciones financieras reflejaban las necesidades de la producción y del comercio internacional, en la era de las liberalizaciones las transacciones financieras representan principalmente movimientos especulativos. Como se muestra en los gráficos 1 y 2, las sumas de los activos y pasivos financieros internacionales en porcentajes del PIB y del comercio internacional en los países industrializados, han aumentado respectivamente del 45% en 1970 a más del 300% en 2004 y del 180% en 1970 a más del 700% en 2004.

**GRÁFICO 1**  
**PAÍSES INDUSTRIALIZADOS: ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO: SUMA**  
**DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS EN EL EXTRANJERO, 1970-2004**  
*(En porcentajes del PIB)*



Fuente: Lane, Milesi-Ferretti (2006).

**GRÁFICO 2**  
**PAÍSES INDUSTRIALIZADOS: ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO: SUMA**  
**DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS EN EL EXTRANJERO, 1970-2004**  
*(En porcentajes, comercio internacional)*



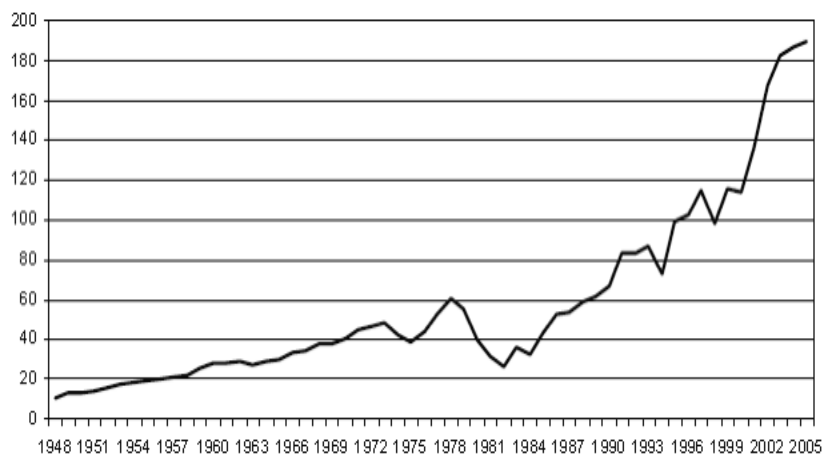
Fuente: Lane, Milesi-Ferretti (2006).

La aceleración en la innovación financiera que ocurrió en la era de las liberalizaciones ha aumentado peligrosamente el riesgo sistémico, en lugar de disminuir el costo de los préstamos para los sectores productivos. Importantes expertos de economía financiera (White, 2009; Levine 2010; Admati y Hellwig, 2013) han aclarado que la aceleración en la innovación financiera ha sido posible gracias a los cambios en la regulación que comenzaron en los años setenta. Éstos han reducido el poder de las autoridades de controlar la administración de las empresas financieras y han favorecido la innovación que permite aumentar el apalancamiento. El resultado de este proceso ha sido una aceleración del crecimiento del sector financiero, acompañada por un aumento del riesgo sistémico, que ha llevado a la crisis financiera de 2007-2008.

El incremento de la dimensión del sector financiero con respecto a otros sectores se refleja en el crecimiento de su participación en la distribución del ingreso. Para el caso de los Estados Unidos, dicho crecimiento se demuestra con varios indicadores. Blankenburg y Palma (2009) señalan que la participación de las ganancias del sector financiero en las ganancias total ha subido de 10% al 30% entre 1986 y 2006. Según Crotty (2007), las ganancias del sector financiero en porcentajes del PIB ha aumentado en este país de valores alrededor de 1,5% en los años sesenta a valores de alrededor de 3% a principios del nuevo milenio. En los gráficos 3 y 4, que representan respectivamente las ganancias totales del sector financiero en billones de dólares de 1982 y el valor añadido bruto de las corporaciones financieras como porcentaje del valor añadido bruto de las corporaciones no financieras, señalan también el notable incremento de las ganancias del sector financiero.

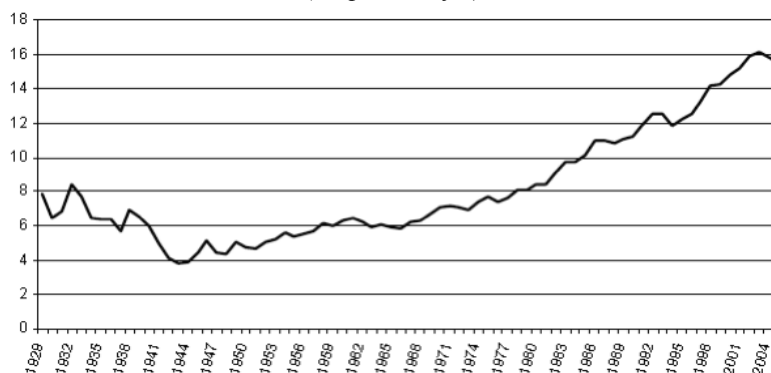
Asimismo, un número elevado de indicadores estadísticos prueban que el asombroso aumento del tamaño del sector financiero con respecto a aquello de los otros sectores de la economía ha sido acompañado por un igualmente asombroso empeoramiento en la desigualdad en la distribución del ingreso y, por ende, en la equidad social.

**GRÁFICO 3**  
**ESTADOS UNIDOS: GANANCIAS DEL SECTOR FINANCIERO, 1948-2005**  
*(En miles de millones de dólares)*



Fuente: Crotty (2007).

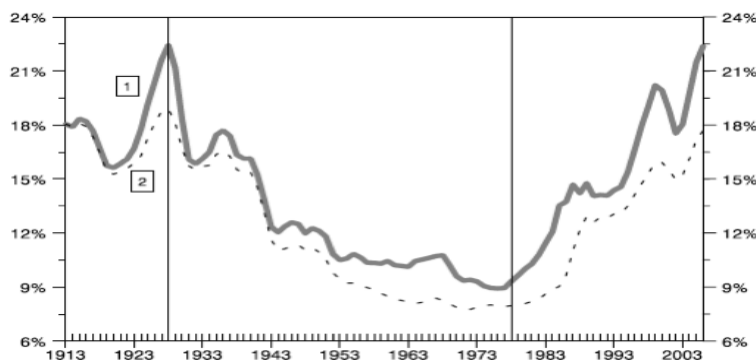
**GRÁFICO 4**  
**ESTADOS UNIDOS: VALOR AGREGADO BRUTO DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS**  
**COMO PORCENTAJE DEL DE LAS CORPORACIONES NO-FINANCIERAS, 1929-2004**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Crotty (2007).

Utilizando los datos de los Estados Unidos presentados por Piketty y Sáez (2003 y 2006), Palma (2009) afirma que en los años de Bretton Woods la desigualdad en la distribución del ingreso y la equidad social habían mejorado. La participación en el ingreso bruto del 1% más rico de la población había disminuido, mientras la participación del 90% menos rico de la población había aumentado. Esta tendencia ha cambiado drásticamente desde finales de los años setenta, y en poco más de 25 años la desigualdad y la equidad han vuelto a los niveles decepcionantes de principios del siglo XX. Palma (2009) confirma esta evaluación, aclarando también que el ingreso medio del 1% más rico de la población ha crecido a una tasa media anual de 1,7% de 1933 a 1978 y de 4,7% de 1979 a 2006, mientras que el ingreso medio del 90% menos rico ha aumentado a una tasa media anual de 3,7% de 1933 a 1978 y de 0,1% de 1979 a 2006. Palma (2009) aclara que, en el período 1979-2006, los más ricos entre los ricos han mejorado mayormente su posición relativa en la participación del ingreso. De hecho, subraya que el ingreso medio del 0,5% más rico de la población ha crecido a una tasa media anual de 5,1%, el ingreso medio del 0,1% más rico de la población ha crecido a una tasa media anual de 6,5%, y el ingreso medio del 0,01% más rico ha crecido a una tasa media anual aún mayor, 8,1%.

**GRÁFICO 5**  
**ESTADOS UNIDOS: PARTICIPACIÓN EN EL INGRESO**  
**DEL 1% MÁS RICO DE LA POBLACIÓN, 1913-2003**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Palma (2009).



Estos datos confirman que en la época de las liberalizaciones la desigualdad en la distribución del ingreso y la equidad social han empeorado notablemente, especificando en qué medida los más ricos entre los ricos se han beneficiado de los cambios recientes en la distribución del ingreso.

Los ensayos de Tello (2009), Moreno-Brid y Ros (2010) y Tello e Ibarra (2012, págs. 135-162) muestran que las mismas conclusiones se pueden derivar para México. La información estadística que estos ensayos presentan señala que las liberalizaciones que se iniciaron en la segunda mitad de los años ochenta han empeorado la distribución del ingreso de los hogares, favoreciendo los más ricos a años de los más pobres (véase el cuadro 4). Además, han reducido la participación de las remuneraciones de los asalariados en el ingreso del sector no-agropecuario (véase el cuadro 5) y el porcentaje de la población total en condiciones de pobreza (véase el cuadro 6).

**CUADRO 4**  
**MÉXICO: DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO DE LOS HOGARES, VARIOS AÑOS**

	1977	1984	1994	2000	2008
10% más pobre	1,1	1,4	1,0	1,1	1,2
40% más pobre	10,4	12,1	10,0	10,4	11,4
40% más rico	77,9	74,8	78,8	77,3	76,1
10% más rico	40,1	36,8	44,7	42,3	40,3

Fuente: Tello, 2009, págs. 227, 254 y 270.

**CUADRO 5**  
**MÉXICO: PARTICIPACIÓN DE LAS REMUNERACIONES DE LOS ASALARIADOS EN EL INGRESO DEL SECTOR NO-AGROPECUARIO, VARIOS AÑOS**

1952	1964	1976	1982	1994	2000	2008
30,6	37,8	44,0	39,4	38,5	33,4	30,0

Fuente: Tello, 2009, págs. 349-350.

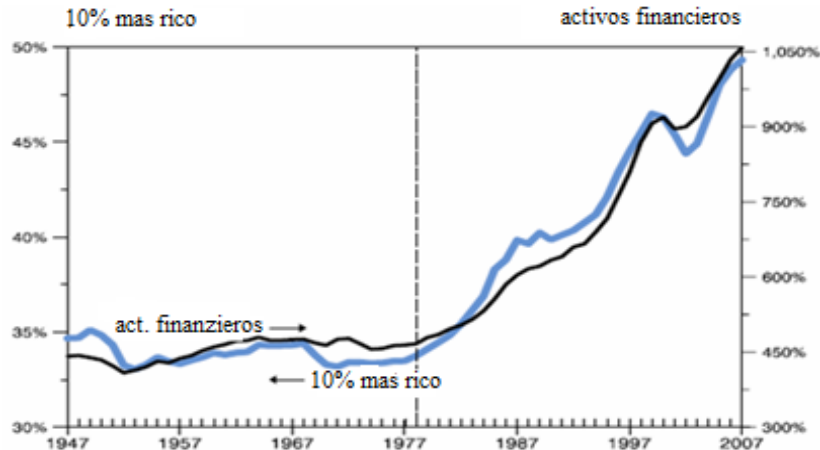
**CUADRO 6**  
**PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN TOTAL EN CONDICIONES DE POBREZA, VARIOS AÑOS**

1963	1968	1977	1981	1984	1994	2000	2008
73	60	42	29	60	69	54	47

Fuente: Tello, 2009, págs. 349-350.

Continuando con el análisis de los efectos del crecimiento del sector financiero sobre la distribución de la renta, Palma (2009) señala también que la participación en el ingreso producido del 10% más rico de la población sigue una pauta parecida a un indicador del tamaño del sector financiero, en particular al ratio entre el valor de los activos financieros y el PIB. En el gráfico 6 se revela la existencia de esta relación, que fortalece la percepción que subsiste una conexión de causalidad entre la dimensión del sector financiero y algunos indicadores de equidad (o inequidad) en la distribución del ingreso.

**GRÁFICO 6**  
**ESTADOS UNIDOS: PARTICIPACIÓN EN EL INGRESO DEL 10% MÁS RICO**  
**DE LA POBLACIÓN Y SU VALOR COMO PORCENTAJE DEL VALOR**  
**DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS Y DEL PIB, 1947-2007**



Fuente: Palma (2009).

La validez de la posición de Palma ha sido verificada teóricamente mediante un modelo analítico, en donde se precisa bajo cuáles condiciones el crecimiento del sector financiero, favorecido por los cambios en la regulación y por la innovación, hace disminuir la participación de los ingresos de los trabajadores en los ingresos totales y hace aumentar la participación de las ganancias en los ingresos totales y de las ganancias del sector financiero en las ganancias totales (véase Panico, Pinto y Puchet, 2012). Estos resultados confirman que las liberalizaciones han sido particularmente beneficiosas para el sector financiero y han afectado la vida social perjudicando la equidad.

Las tendencias sobre la distribución del ingreso que se derivan de la información estadística de los Estados Unidos se pueden considerar representativas, aun con algunos rezagos temporales, de aquellas que han prevalecido en muchos países. Según la OCDE y la Comisión Europea la participación de los salarios y de los sueldos en el PIB ha disminuido después de los años ochenta. En los Estados Unidos esta participación ha oscilado alrededor del 70% entre el 1960 y el 1981. Después ha bajado hasta el 65% del 2008. La participación de las ganancias, al contrario, ha subido del nivel medio de 29,8% del período 1960-1974 al nivel medio de 34% del período 1985-2004. En los 15 países que componían la Unión Europea antes del 2004, la participación de los salarios y de los sueldos ha subido del 70% de 1960 al 74% de 1981, para luego bajar hasta el 65% de 2008, mientras la participación de las ganancias aumentaba (véase Epstein y Jayadev, 2005).

En conclusión, el análisis de la literatura y de la información estadística muestra que las liberalizaciones, en lugar de traer los beneficios prometidos, han empeorado el desempeño de los mercados financieros y de las economías. En particular, la colocación del ahorro no ha favorecido las inversiones más productivas; la acumulación del capital y el crecimiento económico se han deteriorado; y el empleo se ha reducido. Finalmente también la aceleración asombrosa de la dimensión del sector financiero y de la innovación financiera, en lugar de generar un incremento de la eficiencia operativa de la intermediación financiera, ha sido acompañada por un aumento de los costos de los préstamos recibidos por los sectores productivos. Asimismo, el riesgo sistémico ha crecido hasta al punto de estallar en una grave crisis financiera y las ganancias del sector financiero han aumentado marcadamente y la desigualdad en la distribución del ingreso y la equidad social han empeorado notablemente.

Por lo tanto, ni los argumentos teóricos ni la evidencia empírica permiten ratificar la conjetura que las economías de mercado, como en las que vivimos, tienden espontáneamente a garantizar el bienestar de los ciudadanos y el respeto de los derechos humanos.

Esta conclusión tiene implicaciones importantes para el Banco de México que, gozando de formas de independencia particularmente prominentes, se encuentra en la situación de hallar un difícil equilibrio entre el control de mercados financieros extremadamente poderosos y el respeto de los derechos de los ciudadanos. Por la responsabilidad que su notable independencia le confiere, el Banco de México debe tomar en cuenta que en la era de las liberalizaciones, las condiciones de bienestar y respeto de los derechos humanos, solicitadas por los ciudadanos y la comunidad internacional, no han sido satisfechas. A la vez, es importante que reconozca que tratar de fomentar su “credibilidad” *únicamente* dando respuestas favorables a las condiciones solicitadas por los mercados financieros puede facilitar la defensa ante la inestabilidad generada por los ataques especulativos, pero no necesariamente permite cumplir con las obligaciones sobre el respeto de los derechos humanos que las instituciones públicas mexicanas han asumido tanto con la sociedad misma como con la comunidad internacional. En estas condiciones la búsqueda de un equilibrio, que el Banco de México debe encontrar, entre estabilidad financiera, crecimiento y equidad social presenta múltiples retos y difíciles soluciones.

### **9. Esquemas (mecanismos de transmisión) de política monetaria utilizados en décadas recientes**

Un año después de los cambios en la Constitución y en la Ley Orgánica que reforzaron su independencia, el Banco de México tuvo que enfrentarse con la crisis financiera de 1995 y tomar medidas para la estabilización de la economía. Para afrontar mercados financieros siempre más poderosos, entrelazados y complejos, el Banco desarrolló nuevas formas de intervenciones que lo hicieron avanzar hacia la adopción de un esquema de política monetaria denominado Objetivo de Inflación. El anuncio oficial de la adopción de este esquema se hizo en el Programa Monetario para 2001. Sin embargo, el Banco había empezado a establecer metas anuales para la inflación y había afianzado instrumentos de transparencia y de rendición de cuentas a partir de 1996.

Para controlar el nivel general de precios, el Banco de México usó entre 1995 y 2007 un mecanismo llamado Sistema de Saldos Acumulados o “corto”. Mediante el uso de este mecanismo el Banco llegó gradualmente a usar una tasa de interés de referencia (la tasa de fondeo interbancario a un día). A partir de abril de 2004 el Banco anunció esta tasa de interés de referencia y homologó sus operaciones con las de muchos otros bancos centrales (véase Banco de México, “Semblanza histórica”, Sección: *La crisis financiera de 1995 y el esfuerzo de estabilización* <<http://www.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/semblanza-historica.html>>).

El Banco Central de Nueva Zelandia fue el primero en anunciar oficialmente la adopción del esquema de Objetivo de Inflación en 1990. En los años siguientes otros bancos centrales continuaron con esta opción y el esquema se volvió el que más se usó. Sin embargo, la orientación de la política monetaria hacia esta dirección había comenzado algunos años antes. Después del fracaso del “experimento monetarista” a inicios de 1982, los principales bancos centrales decidieron adoptar una conducción pragmática de la política monetaria, que se abocaba prioritariamente hacia el objetivo de estabilidad de los precios, pero evitaba los excesos y las “aberraciones” del “experimento monetarista” de imponer reglas rígidas sobre el control de los agregados monetarios (o de la oferta de dinero) y de separar netamente los objetivos finales y las funciones de las autoridades monetarias y fiscales.

Los bancos centrales tomaron la decisión de salirse de los esquemas de política monetaria de la época donde más se establecieron, el keynesiano y el monetarista, para enfrentarse directa y pragmáticamente con las nuevas condiciones que dominaban los mercados financieros. La ruptura de los acuerdos de Bretton Woods había terminado la época de las intervenciones públicas sobre la volatilidad del tipo de cambio y de las otras variables monetarias. Los riesgos relativos a esta volatilidad se habían trasladado del sector público al privado y las instituciones financieras habían pedido modificar la regulación para introducir formas de innovaciones que permitían protegerse de ellos. En los países ricos las presiones sobre las liberalizaciones se iban enlazando a modificaciones en los equilibrios políticos y sociales, imponiendo gradualmente las transformaciones en las economías y en la distribución del ingreso descritas antes en la sección 8.

Para intervenir eficazmente en mercados financieros siempre más grandes, conectados, complejos y poderosos, los bancos centrales pidieron que se definiera un marco institucional que les permitiera reforzar su capacidad de operar, en un entorno en rápida evolución, con discrecionalidad y introduciendo nuevos instrumentos considerados apropiados para la consecución de los objetivos de la política monetaria.

Los esfuerzos de las autoridades de encontrar soluciones concretas a estos problemas se han reflejado en el desarrollo de la literatura. Dos líneas de investigación se concentraron sobre la conceptualización de la nueva conducción de la política monetaria por parte de los bancos centrales. La primera intentó definir el modelo analítico de referencia. La segunda se concentró sobre los aspectos institucionales tratando de identificar las formas más eficaces de independencia para estas instituciones (véase Barro y Gordon, 1983; Rogoff, 1985; Cukierman, Web y Neyapti, 1992; Debelle y Fisher, 1994; Berger, de Haan y Eijffinger, 2001).

Para conceptualizar un esquema que los bancos centrales iban desarrollando, la literatura usó, entre otros, los instrumentos de la “Nueva Macroeconomía Neoclásica”, revisados posteriormente por los economistas de la llamada “Nueva Macroeconomía Keynesiana” para introducir algunas rigideces en los movimientos de los precios y de las cantidades durante los ajustes entre demanda y oferta en los mercados.

Para ambas escuelas de pensamiento, tenían validez, aun con diferentes grados de efectividad, las dos conjeturas mencionadas antes en la sección 7, es decir, el “Teorema fundamental de la economía del bienestar” y la “Hipótesis de los mercados eficientes”. La convergencia sobre la validez de estos dos elementos facilitó la formación del “Consenso de Washington” a finales de los años ochenta, y luego aquella del “Nuevo Consenso en Macroeconomía”, que formuló un esquema analítico e institucional que se podía adaptar a las condiciones prevalecientes en diferentes economías y que reconocía a los bancos centrales amplia discrecionalidad técnica en las consecución de sus objetivos imponiendo al mismo tiempo requerimientos de transparencia y responsabilidad. La presencia de estos elementos institucionales en el enfoque propuesto por el “Nuevo Consenso en Macroeconomía” ha convencido autores importantes, como Bernanke y Mishkin (1997, pág. 104), a describir el esquema de Objetivo de Inflación como uno de discrecionalidad acotada por transparencia y rendición de cuentas.

## 10. El modelo analítico del esquema de Objetivo de Inflación

El esquema de Objetivo de Inflación se articula en dos partes, una que individualiza el modelo analítico de referencia y la otra que define los aspectos institucionales.

El contenido del modelo analítico de referencia propuesto por el “Nuevo Consenso en Macroeconomía” refleja la postura de esta escuela de pensamiento, la cual suscribe que las economías de mercado, como en las que vivimos, tienden a garantizar la eficiencia paretiana y, por ende, el bienestar de los ciudadanos y el respeto de los derechos humanos. En este modelo el funcionamiento de las economías en las que vivimos se caracteriza como sigue:

- a) Tiene validez la ley de Say y, por lo tanto, la demanda efectiva no tiene ningún papel en la determinación del nivel medio o de largo plazo de ingreso producido en la economía.
- b) El potencial de crecimiento de la economía está completamente explotado (es decir, no se puede aumentar el crecimiento con intervenciones de política económica).
- c) La moneda es neutral, en el sentido de que las variaciones en la oferta de dinero no tienen influencia sobre el nivel medio o de largo plazo de ingreso real producido en la economía, llamado también “producto potencial de la economía”.
- d) El producto potencial de la economía está determinado por el lado de la oferta y corresponde al NAIRU (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment* – Tasa de desempleo que no acelera a la inflación).
- e) En las distintas fases del ciclo económico, el nivel de ingreso real efectivamente producido fluctúa alrededor del producto potencial que, como el correspondiente NAIRU, representa un punto de referencia fundamental para la política económica.
- f) La política monetaria opera a través de la tasa de interés y es el elemento clave de las políticas anticíclicas, que se concentran prioritariamente sobre la inflación, aunque tiene que cuidar también las variaciones en el nivel de ingreso efectivamente producido.
- g) La oferta de dinero depende de la demanda de dinero al nivel de la tasa de interés que las autoridades monetarias deciden estabilizar.

Se aclaró en la sección 7 que el conocimiento disponible no soporta las conjeturas sobre el funcionamiento de los mercados que se proponen en dicho modelo y por lo tanto no se garantiza que el potencial de crecimiento de la economía esté plenamente utilizado. Además, en la sección 8 se argumentó que las liberalizaciones, en lugar de traer los beneficios prometidos, han generado un deterioro en el desempeño de los mercados financieros y de las economías, favoreciendo los ingresos del sector financiero y de los grupos sociales más ricos y perjudicando a la mayoría de la población en términos de distribución de ingreso y derecho a un trabajo digno.

Con respecto a las aclaraciones de las secciones 7 y 8, se desea añadir en esta sección que existen también problemas de identificación del producto potencial de la economía y del correspondiente NAIRU, dos conceptos que juegan un papel clave en el esquema de Objetivo de Inflación. Estas dificultades han sido señaladas por muchos economistas. En 1997 el *Journal of Economic Perspectives*, la revista de la *American Economic Association*, publicó un número especial dedicado a este tema donde se

evidenciaba que la identificación del producto potencial de la economía y del correspondiente NAIRU es una operación incierta y compleja que depende de los niveles del ingreso producido y de la tasa de desempleo que han efectivamente prevalecido anteriormente (véase Blanchard y Katz, 1997; Galbraith, 1997; Gordon, 1997; Staiger, Stock y Watson, 1997, Stiglitz, 1997).

Por la misma razón, el Premio Nobel Robert Solow (1990 y 2000) ha criticado el uso de estos conceptos en teoría y política económica. Según Solow (2000, pág. 157), si los niveles del producto potencial y del NAIRU no cambian lentamente en el tiempo y no pueden ser claramente identificados en un análisis empírico con base en los factores que, según la teoría, los determinan, su uso en los modelos de política económica como punto de referencia para las fluctuaciones de los niveles efectivos de las mismas variables no tiene sentido. Desafortunadamente, estas condiciones no se dan en el caso de los Estados Unidos y de la Unión Europea.

En el momento en que este artículo fue escrito, la tasa de desempleo se había mantenido durante cinco años a un nivel menor del 6%; sin embargo, el deflactor del PIB se había decelerado en los mismos años y la compensación horaria del trabajo había acelerado, pero de una forma mucho más viscosa que la historia del NAIRU al 6% hubiera hecho creer razonablemente. (Reconciliar la pauta del desempleo en Europa con el modelo estándar requiere aún más en términos de epiciclos tardo-Tolemaicos). Es cierto que la historia del NAIRU puede siempre ser rescatada, afirmando que cada vez que la tasa de inflación está bajando, la tasa de desempleo actual es menor del NAIRU. No obstante, a menos que el NAIRU cambie muy lenta o raramente o que sea posible predecirlo de manera adecuada con el modelo teórico del cual depende, la historia ha sido salvada vaciándola de contenido (Solow, 2000, pág. 157).<sup>7</sup>

La crítica de Solow evidencia que el *output* potencial y el NAIRU son conceptos definidos por la teoría, cuyo uso en política económica es ambiguo. La identificación empírica de estas variables se basa sobre información estadística relativa a los niveles pasados del PIB y de la tasa de desempleo. Este método pone tres problemas:

- a) Su uso asume implícitamente que los niveles efectivos del PIB y de la tasa de desempleo se alejan limitadamente de sus niveles potenciales y tienden a regresar a ellos.
- b) En caso contrario, la identificación empírica del PIB potencial y del NAIRU estaría en contradicción con el contenido de la teoría, porque no sería independiente de los niveles efectivos de las variables de las cuales el PIB potencial y el NAIRU representan un punto de referencia.
- c) El nivel de producto potencial al cual la economía tiende garantiza resultados de eficiencia paretiana (es decir, el comportamiento de la economía es satisfactoriamente descrito por el “Teorema fundamental de la teoría del bienestar” y por la “Hipótesis de los mercados eficientes”).

---

<sup>7</sup> Texto original: “As this is written, the unemployment rate has been below the once canonical 6 percent for five years, but the GDP deflator has decelerating during that interval, and hourly compensation, while accelerating slowly, is much more viscous than the 6-percent-NAIRU story would have led a reasonable person to expect. (Reconciling the course of European unemployment with the standard model requires even more in the way of late-Ptolemaic epicycles.) Of course, the NAIRU story can always be saved by agreeing that whenever the rate of inflation is falling, the current unemployment rate must be below the NAIRU. Yes, but unless the NAIRU changes only very slowly or very rarely or is well predicted by the background model, the story has been saved by emptying it of content” (Solow, 2000, pág. 157).

La aceptación de estos supuestos, como se ha mencionado antes en la sección 7, no es validada por la teoría económica y, por ende, representa un acto de fe cuyas implicaciones para el estudio de las economías de mercado realmente existentes puede tener consecuencias graves en el diseño de política pública.

Al estallar la crisis financiera de 2007-2008, otras críticas se han levantado contra el modelo analítico del esquema de Objetivo de Inflación, en particular contra la aceptación del “Teorema fundamental de la economía del bienestar” y de la “Hipótesis de los mercados eficientes”. Algunos autores que habían contribuido a la formulación del modelo han rechazado estas críticas afirmando que la crisis no se ha originado por fallos en los mecanismos de mercados si no por errores de la política económica (véase Taylor, 2010). Sin embargo, otros autores que también habían contribuido a la formulación del modelo han reconocido la necesidad de introducir revisiones, afirmando que la política monetaria debe concentrarse no sólo sobre la inflación y las variaciones en el nivel de ingreso efectivamente producido, sino también sobre el crecimiento de los activos de los mercados financieros y el riesgo sistémico que pueden conllevar (véase Blanchard, Dell’Ariccia y Mauro, 2010). Con estas revisiones, el modelo estaría aceptando algunas críticas a la validez de la “Hipótesis de los mercados eficientes”, pero sin poner en duda la validez del “Teorema fundamental de la economía del bienestar”, que representa la conjetura más importante del modelo analítico de referencia propuesto por el “Nuevo Consenso en Macroeconomía”.

### **11. Los aspectos institucionales en el esquema de Objetivo de Inflación**

La segunda parte del esquema de Objetivo de Inflación considera los aspectos institucionales de la política económica. Los contenidos principales son los siguientes:

- a) La política monetaria debe ser manejada por un banco central independiente.
- b) La independencia de los bancos centrales favorece su credibilidad y mejora la eficacia de la política monetaria.
- c) La transparencia es esencial para el buen funcionamiento de la política monetaria pues permite: a las autoridades aclarar el contenido de sus elecciones, a los operadores de mercado tener un punto de referencia en la formación de sus expectativas y a los ciudadanos controlar que la conducción discrecional de la política monetaria sea coherente con el respeto de sus derechos.

Los países que han adoptado el esquema de Objetivo de Inflación han otorgado a sus bancos centrales elevados grados de independencia técnica del personal, financiera y administrativa, y aun las normativas nacionales presentan algunas diferencias. En cuanto a la independencia sobre la emisión monetaria, los bancos centrales de todos los países han perdido en años recientes el control sobre el canal externo de creación-destrucción de la base monetaria y han aumentado el control sobre el canal relativo a la financiación del sector público. Sin embargo, la capacidad de controlar la financiación al sector público ha sido mayor en algunos países que en otros.

En el área del euro, las normas sobre la financiación del sector público son muy rígidas. Los tratados de la Unión, por ejemplo, prohíben la compra de valores gubernamentales en las subastas de emisión y los saldos negativos de las cuentas corrientes de las Secretarías de Hacienda en los Bancos Centrales Nacionales. El Banco Central Europeo ha aclarado sólo recientemente, es decir, el 14 de mayo de 2010, cuando ha introducido el *Securities Markets Programme* para contrastar la crisis de deuda

soberana de algunos países, que la compra de valores gubernamentales en los mercados secundarios por parte de los bancos centrales de la eurozona no contradice los tratados de la Unión y el estatuto del Sistema Europeo de los Bancos Centrales y del Banco Central Europeo.

En México, al contrario, en el artículo 9 de la Ley Orgánica vigente se prohíbe la adquisición por parte del banco central de valores gubernamentales, excepto cuando dicha adquisición corresponda a las posturas del mismo Banco de México en las subastas de emisión y sean por un monto no mayor al valor de los bonos gubernamentales que se han vencido en el día de la subasta. Además, en el artículo 12 se prohíbe que el saldo de la cuenta corriente de la Tesorería de la Federación en el banco central exceda el límite de 1,5% de las erogaciones previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio de que se trate. La ley mexicana entonces prevé prohibiciones menos rígidas para la financiación del sector público que aquella de la zona euro.

Finalmente, hay divergencias entre los distintos países sobre la adopción de las independencias sobre objetivos y prioridades. En el Reino Unido y Suecia, el nivel de las variables que son objetivos de la política monetaria y las prioridades atribuidas a los distintos objetivos se deciden por los parlamentos nacionales, respetando el principio que las decisiones más importantes para una comunidad competen a los organismos democráticamente elegidos y que sólo el seguimiento de objetivos ya establecidos por los parlamentos puede ser delegado a entidades técnicas no elegidas. Al contrario, el Banco de México fija objetivos y prioridades, gozando de prerrogativas, pero también asumiendo responsabilidades que otros bancos centrales, en particular aquellos de los países ricos y con centros financieros importantes, no tienen. Esta elección del ordenamiento mexicano permite señalar a los operadores financieros el firme liderazgo del Banco de México en la conducción de la política monetaria con el objetivo de incrementar su credibilidad.

La literatura y los mismos bancos centrales afirman que la credibilidad favorece la eficacia de la política monetaria y el significado del concepto de credibilidad ha sido objeto de varias aclaraciones y se encuentra relacionado con aquello de reputación. Según Cukierman, (1992) y Blinder (1998), un banco central es creíble cuando sus declaraciones son reconocidas como fundadas. Esta calidad se adquiere a través de comportamientos coherentes a los anuncios dados y repetidos en el tiempo por los bancos centrales en la conducción de la política monetaria. Dichos comportamientos pueden ser relativos a elementos distintos, como el compromiso que el banco central tiene con los objetivos de la política monetaria y la capacidad de interpretar los eventos financieros y tomar medidas eficaces de política monetaria. Un banco central firmemente comprometido con los objetivos establecidos mantiene un buen control de los mercados aun cuando los resultados son adversos o sus procedimientos operativos cambian. Blinder nota que el Bundesbank no perdió la credibilidad ganada en años de conductas técnicamente conducentes, cuando la tasa de inflación en Alemania subió inesperadamente al 4% en 1992. Asimismo, la *Federal Reserve* no perdió su reputación antiinflacionista cuando en 1982 abandonó los procedimientos operativos del experimento monetarista. La credibilidad aumenta la probabilidad que las decisiones del banco central afecten las expectativas de los operadores financieros y tengan su consenso. Cuando estas condiciones se realizan, se reduce el costo de los ajustes que la política monetaria quiere realizar.

El problema del consenso de los operadores presenta algunos elementos de ambigüedad. La búsqueda del consenso puede incentivar el banco central a adoptar medidas que favorecen las instituciones financieras, pero que no son las más convenientes para el bienestar de los ciudadanos. Un banco central sin una reputación firmemente establecida, por ejemplo, puede abocarse hacia las medidas más populares entre los operadores financieros o hacia aquellas que no encuentran la oposición de las empresas financieras más poderosas, aun cuando estas medidas favorecen los ingresos de los sectores financieros y desfavorecen el bienestar y los derechos de los ciudadanos.



Conductas de este tipo, que señalan una debilidad del banco central, pueden ocurrir por el temor de las autoridades de perder el control de la estabilidad financiera. Los resultados de estas elecciones pueden ser inicialmente positivos, pero en el largo plazo el banco central puede encontrarse en la imposibilidad de garantizar la estabilidad financiera. Esta circunstancia puede ocurrir cuando las medidas que son populares entre los operadores financieros vuelven la economía más frágil. Por ejemplo, la implementación de medidas que llevan la economía a perder competitividad internacional debilita las cuentas externas y aumentan el riesgo de inestabilidad cambiaria en el largo plazo.

Otras conductas de los bancos centrales centradas más sobre la búsqueda del consenso de los mercados que sobre la consecución de una firme reputación de competencia e independencia técnica pueden ocurrir por razones más impugnables, es decir, porque la industria financiera ha logrado aumentar su capacidad de afectar las decisiones de las autoridades monetarias para sus propios beneficios. Levine (2010), uno de los expertos más prestigiados de economía financiera, ha argumentado que este tipo de dependencia de los bancos centrales ha sido una importante causa de la reciente crisis financiera y ha llamado la atención sobre la necesidad de reformar el sistema de gobernanza de los mercados financieros para evitar encontrarse de nuevo en situaciones similares en futuro. Su análisis sugiere que en los años recientes la literatura y las leyes han concentrado la atención sobre la necesidad de garantizar la independencia de los bancos centrales frente a las presiones de los grupos políticos en los gobiernos, pasando por alto la necesidad de garantizar también la independencia de los bancos centrales frente a las presiones de los grupos económicos más poderosos.

La complejidad de estos temas institucionales evidencia que es esencial que, en la práctica, la transparencia en la conducción de la política monetaria sea eficaz y que las leyes impongan formas de rendición de cuentas que permitan a los parlamentos nacionales ejercer sus funciones de control y a los ciudadanos participar y entender si las instituciones públicas están cuidando sus derechos y están cumpliendo con las obligaciones que han suscrito a nivel internacional.

## **12. Transparencia en el esquema de Objetivo de Inflación**

El esquema de Objetivo de Inflación ha sido descrito como uno de “discrecionalidad acotada por la transparencia”. La mayoría de los países que han adoptado este esquema ha introducido tres grupos de medidas de transparencia:

- a) Auditorías de los banqueros centrales en el parlamento nacional;
- b) Presentación de informes del banco central a las autoridades democráticamente elegidas, y
- c) Publicación de minutas de las reuniones de los organismos directivos de los bancos centrales.

Hay diferencias entre los distintos países en las leyes que rigen las formas de transparencia que la política monetaria debe actuar. En países como el Reino Unido y Suecia, donde la atención a este aspecto de la rendición de cuentas es muy alta, las leyes definen rigurosamente el contenido de los informes que los bancos centrales deben presentar al parlamento, evitando que contengan informaciones que no contestan a las preguntas relevantes para evaluar si la conducción de la política monetaria está actuando en el respeto de los objetivos establecidos y de los intereses de los ciudadanos. Por esta razón, en el Reino Unido y Suecia es la ley, y no los bancos centrales, que establece analíticamente a qué preguntas los informes deben contestar.

La ley de reforma del Banco del Reino Unido de los años noventa prevé la publicación trimestral de un Informe sobre la inflación (*Inflation Report*) que aclare qué factores han tenido mayor influencia sobre la tasa de inflación, cuáles han sido las previsiones de los modelos analíticos usados por el banco central, cuales son los problemas principales que se encuentran en el uso de estos modelos y de otros propuestos en la literatura, con qué grado de confianza se pueden aceptar estas previsiones, cómo se han elegidos los valores de las “variables informativas” e “instrumentales” del modelo. Asimismo, la reforma prevé la publicación de las minutas de las reuniones de los organismos directivos del banco central y aquellas de las reuniones del banco central con la Secretaría de Hacienda.

En México las normas relativas a la transparencia de la política monetaria son las siguientes. En el artículo 51 de la Ley Orgánica vigente se prevé que el Banco de México envíe al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión lo siguiente:

- a) Un informe trimestral sobre la inflación, la evolución económica y el comportamiento de los indicadores económicos del país.
- b) En enero de cada año, una exposición sobre la política monetaria a seguir por la Institución en el ejercicio respectivo.
- c) En abril de cada año, un informe sobre la ejecución de la política monetaria durante el segundo semestre del ejercicio inmediato anterior y, en general, sobre las actividades del Banco en el conjunto de dicho ejercicio, en el contexto de la situación económica nacional e internacional.
- d) En septiembre de cada año, un informe sobre la ejecución de la política monetaria durante el primer semestre del ejercicio de que se trate.

En el artículo 52 de la misma Ley se establece que cualquiera de las Cámaras del Congreso de la Unión podrá citar al Gobernador del Banco de México para que rinda informes sobre las políticas y actividades de la institución.

Finalmente, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 27 de mayo de 2011, el Banco de México ya publica las minutas de las reuniones de la Junta de Gobierno.<sup>8</sup>

Las principales diferencias entre las leyes mexicanas y aquellas que disciplinan la transparencia de la política monetaria en el Reino Unido radican en la falta de publicación de las minutas de las reuniones entre el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y en las disposiciones sobre el contenido de los informes. Al contrario de lo que ocurre en el Reino Unido, la ley mexicana no especifica a qué preguntas los informes del banco central deben contestar. El contenido de los informes es decidido por el mismo Banco de México. Esta norma vuelve laxa la rendición de cuentas del banco central mexicano, a pesar de que el banco central goza de formas de independencias más amplias, como aquella sobre objetivos y prioridades, con respecto a su equivalente inglés.

Cabe notar también que el Banco de México debe presentar informes sobre la inflación y la evolución de los otros indicadores económicos del país. En principio, esta disposición permite a los ciudadanos conocer como el banco central va hallando un equilibrio entre el control de mercados

---

<sup>8</sup> Véase <<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/index.html>>.

financieros extremadamente poderosos y el respeto de los derechos humanos. Es un tipo de rendición de cuentas que resulta adecuada, por la mayores responsabilidades que tiene el Banco de México frente a los ciudadanos con relación a otros bancos centrales, y necesaria, por la falta de soporte científico a las conjeturas que hoy dominan en la retórica de los medios de comunicación sobre la conducción de la política económica (véase la sección 7) y por los resultados negativos que las liberalizaciones han producido desde los años setenta en el crecimiento, el empleo, la distribución del ingreso y la equidad social (véase la sección 8). Lamentablemente, el contenido de los informes que el Banco de México ha presentado hasta ahora se centra principalmente sobre la inflación y no presta suficiente atención a los problemas que se están mencionando. Los informes muestran confianza en la capacidad de las economías de mercado en que vivimos de garantizar la eficiencia paretiana, el bienestar de los ciudadanos y el respeto de los derechos humanos. Además, asumen que el potencial de crecimiento de la economía mexicana está plenamente explotado y que la política económica (sea monetaria, fiscal, industrial o de desarrollo regional) no puede mejorar estos resultados. Finalmente, los informes no discuten como se identifica el producto potencial de la economía, ni si existen posibilidades efectivas para alcanzar resultados más favorables a los ciudadanos en términos de crecimiento, empleo, equidad social, seguridad alimentaria, calidad de la vivienda.

Esta conducción de la rendición de cuentas y transparencia no se puede considerar satisfactoria. El banco central debe aclarar a los organismos democráticamente elegidos y a la sociedad civil a través de una discusión pública y abierta a evaluaciones críticas como identifica el output potencial y porque considera que las intervenciones de política económica no pueden mejorar las potencialidades de crecimiento de la economía y el bienestar de los ciudadanos. Además, la ley debe especificar a qué preguntas los informes del banco central deben contestar.

### **13. Procedimientos operativos de la política monetaria en México**

Como ya se ha mencionado, los bancos centrales disponen de tres canales de creación-destrucción de la base monetaria, dos nacionales para la refinanciación del sector financiero y para la financiación del sector público y uno externo para la financiación de las transacciones económicas internacionales. Las normas que disciplinan los procedimientos operativos de la política monetaria afectan la manera en que estos canales operan.

En México la refinanciación de las instituciones financieras se hace con instrumentos de corto y de largo plazo. Los primeros son: las operaciones de mercado abierto, las facilidades de crédito y depósito, y las ventanillas de liquidez de corto plazo. Los instrumentos de largo plazo son: la compraventa de títulos de deuda, los depósitos de regulación monetaria y las ventanillas de liquidez de largo plazo.

Como en otros países, las operaciones de mercado abierto son el instrumento principal para refinanciar las instituciones financieras. Son operaciones a iniciativa del banco central, es decir, es el banco central que decide autónomamente de intervenir en el mercado de dinero para inyectar o retirar liquidez. Las operaciones se pueden llevar a cabo a través de diversas modalidades, entre ellas: compraventa de valores denominados en moneda nacional mediante operaciones de reporto, compraventa definitiva de valores denominados en moneda nacional, y los créditos o depósitos en el banco central.

El Banco de México inyecta liquidez en el mercado de dinero principalmente a través de subastas de créditos con un plazo que puede variar de un día a un mes. La liquidez es depositada en las cuentas corrientes que las instituciones financieras tienen en el banco central. Estas cuentas, que se usan para las

liquidaciones en los sistemas de pagos, deben cerrar el día en cero. El Banco de México anuncia un objetivo operacional en término de la tasa de interés interbancaria a un día, conocida como “tasa de fondeo bancario”. Ésta es la tasa mínima de las subastas de crédito.

Todos los días a las 10:00 horas de la mañana el Banco de México da a conocer en el Boletín de Intervención que se publica en su página de Internet su estimación sobre la cantidad de base monetaria que se tiene que emitir para que las cuentas corrientes de las instituciones financieras en el banco central cierren el día en cero. Inmediatamente después, el Banco empieza las subastas interactivas de créditos a varios plazos. Las subastas tienen una duración de dos minutos e inyectan el monto estimado menos 600 millones de pesos. A las 5:15 horas de la tarde, cuando cierra el sistema de pagos y se conocen los saldos de las cuentas corrientes que las instituciones financieras tienen en el banco central, el Banco de México puede averiguar si fue correcta su estimación sobre la cantidad de liquidez que se tenían que emitir en el día para que las cuentas de las instituciones financieras cerraran en cero. Si éste ocurrió, el Banco subasta los 600 millones faltantes a las 5:30 horas. Si al contrario, hubo un error en el pronóstico, el Banco subasta a la misma hora los 600 millones faltantes ajustados por el mismo error. Durante las subastas se deciden las tasas de interés de los créditos otorgados, según las posturas de las instituciones financieras que los han pedido.

Además de recibir el crédito de las operaciones de mercado abierto, las instituciones financieras pueden contar a lo largo del día con las ventanillas de liquidez de corto plazo. Es decir, las instituciones financieras pueden contar con créditos entredía, a uno o a más días, provistos por el banco central. Los créditos entredía consisten en saldos negativos en las cuentas corrientes en el banco central a lo largo del día. Estas operaciones son a iniciativa de las instituciones financieras (las contrapartes de los bancos centrales) y prevén una tasa de interés fijada por el Banco de México.

Las facilidades de créditos y depósitos son operaciones a iniciativa de las contrapartes que sirven a poner en cero las cuentas corrientes de las instituciones financieras en el banco central después de la subasta de créditos de las 5:30 horas de la tarde. La tasa de interés de las facilidades de depósitos, en el caso que las instituciones se quedaron con un saldo positivo en su cuenta corriente, es igual a cero. La tasa de las facilidades de créditos es igual al doble de la tasa de fondeo interbancario. En ambos casos, las instituciones que se equivocaron en el manejo de las cuentas corrientes en el banco central deben pagar una tasa de penalización.

El Banco de México usa los instrumentos de largo plazo para proveer o retirar grandes cantidades de liquidez del mercado de dinero. Estas intervenciones existen en muchos países y sirven para controlar el crecimiento de los agregados financieros y para modificar las posiciones acreedoras o deudoras a corto y largo plazo de los bancos centrales y de las instituciones financieras. En el área del euro, por ejemplo, el Eurosistema realiza operaciones llamadas “estructurales” para estas finalidades. En México los instrumentos más utilizados son los depósitos de regulación monetaria y la compraventa de títulos de deuda.

Los depósitos de regulación monetaria son obligatorios. Cuando el Banco de México considera que existe esta necesidad, las instituciones financieras deben depositar en el banco central la cantidad de liquidez que se le indique. Los depósitos pagan una tasa de interés y son generalmente a vencimiento indefinido, es decir, las instituciones financieras no los pueden retirar porque no tienen fecha de vencimiento. Se emiten mediante subastas y se pueden constituir como depósitos en pesos o como depósitos en valores del gobierno, principalmente con bonos de desarrollo (BONDES) que el Banco de México emite por cuenta del gobierno. Los depósitos en BONDES se usaron de abril de 1997 a junio de 2003; aquellos en pesos se usaron de esta fecha hasta agosto 2006. Los depósitos en BONDES no se

destinan a financiar el gasto del gobierno federal, sino que quedan depositados en el Banco de México. El sector público paga los intereses correspondientes, así que por este pago y por la misma emisión de títulos por parte del Banco de México, la deuda pública crece para satisfacer las necesidades de la política monetaria.

Para permitir a las instituciones financieras de movilizar la liquidez que entregaban al banco central para la regulación monetaria, el Banco de México decidió crear en agosto de 2000 los Bonos de Regulación Monetaria (BREMs), que pueden ser negociados en el mercado secundario. Los BREMs se emitieron hasta agosto de 2006, cuando fueron sustituidos por nuevas emisiones de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES). La compraventa de estos valores, que sin embargo no son los únicos que el Banco puede utilizar a fines de regulación monetaria, se hace por medio de subastas.

Siguiendo lo dispuesto en el artículo 23 de la Ley Orgánica vigente, la compra de títulos de deuda puede compensar el aumento de la circulación de dinero resultante de la adquisición de divisas. La emisión de valores a cargo del Gobierno genera un retiro de liquidez que, como prevé la fracción 1 del artículo 9 de la Ley Orgánica, queda correspondida con depósito en efectivo no retirable antes del vencimiento de los valores que el Gobierno constituye en el banco central. Aplicando estas normas, el Banco de México esteriliza las emisiones monetarias causadas por la adquisición de divisas, controla el crecimiento de la base monetaria, interviene sobre las hojas de balance de las instituciones financieras y evita la financiación del gasto público. De tal manera, las intervenciones con los depósitos de regulación monetaria y con las compraventas de títulos de deuda equivalen a aquellas con el encaje legal y con los controles administrativos del crédito que se hicieron durante la segunda guerra mundial, cuando el Banco de México trató de influir en la composición de las carteras de los bancos con el fin de contrastar la inversión especulativa que quedaba favorecida por los flujos de capitales extranjeros. A diferencia de las intervenciones con el encaje legal y con los controles administrativos del crédito que se hicieron después de la segunda guerra mundial, cuando el Banco de México cooperó con mucho éxito con el Gobierno Federal para favorecer el desarrollo industrial y económico del país, las que se hacen hoy y que hicieron durante la segunda guerra mundial sólo tienen como finalidad la regulación monetaria, eliminando los excesos de liquidez en los mercados.

La financiación del sector público también está disciplinada por la Ley Orgánica. En el artículo 9 se afirma que, excepto en los casos establecidos, el Banco de México no puede prestar valores al Gobierno Federal ni adquirirlos de éste, mientras que en el artículo 12 se establece que el saldo de la cuenta corriente de la Tesorería de la Federación en el banco central no puede exceder de un límite equivalente al 1,5% de las erogaciones del propio Gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio de que se trate. Como se dijo antes en la sección 11, la ley mexicana prevé prohibiciones menos rígidas para la financiación del sector público que aquellas de la zona euro. Sin embargo, las limitaciones a la financiación del sector público son relevantes aunque permiten al Banco de México hacer las operaciones siguientes:

- a) Cargar la cuenta corriente de la Tesorería para atender el servicio de la deuda interna del Gobierno Federal sin autorización del Tesorero de la Federación (fracción II del artículo 12).
- b) Emitir valores a cargo del Gobierno Federal por el importe del excedente de la cuenta corriente con respecto al límite máximo previsto por el artículo 12.
- c) Emitir valores a cargo del Gobierno Federal para compensar el aumento de la circulación monetaria resultante de la adquisición de divisas (artículo 23).

- d) Abonar el producto de esta colocación en un depósito no retirable y sin interés a cargo del banco central y a favor del Gobierno Federal (artículo 24).

La integración de estas limitaciones de la financiación del sector público con la introducción en 2006 de la Ley Federal de Presupuesto y de Responsabilidad Hacendaria ha completado el proceso de marginalización de la política fiscal, otorgando completa centralidad a la política monetaria en la conducción de la política económica.

Finalmente, el Capítulo IV de la Ley Orgánica contiene normas relativas al canal externo de creación-destrucción de base monetaria disciplinando la reserva internacional detenida por el Banco de México y el régimen de cambio. En el artículo 21 se establece que el Banco de México debe actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine la Comisión de Cambios, que está integrada por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro subsecretario de dicha Dependencia que designe el Titular de ésta, el Gobernador del Banco y dos miembros de la Junta de Gobierno, que el propio Gobernador designe. El contenido de este artículo somete las decisiones del banco central a los acuerdos que se forman en la Comisión de Cambios y, en principio, reduce su autonomía en el sentido correspondiente.

Al contrario, en el artículo 34 se concede al Banco de México un amplio control sobre las operaciones en divisas de las dependencias y las entidades de la Administración Pública Federal, las cuales “deberán mantener sus divisas y realizar sus operaciones con éstas, sujetándose a las normas, orientaciones y políticas que el Banco de México establezca. Al efecto, proporcionarán al Banco la información que les solicite respecto de sus operaciones con moneda extranjera y estarán obligadas a enajenar sus divisas al propio Banco en los términos de las disposiciones que éste expida, las cuales no podrán establecer términos apartados de las condiciones del mercado”. Además, en el artículo 23 de la Ley Orgánica vigente se concede al Banco de México amplia facultad de operación con respecto al Gobierno Federal permitiendo que el banco central emita valores a cargo del Gobierno Federal para compensar el aumento de la circulación monetaria resultante de la compra de divisas de PEMEX. El producto de esta colocación de valores gubernamentales se debe abonar en un depósito no retirable y sin interés a favor del Gobierno Federal.

Finalmente, en el período 1995-2009 la Comisión de Cambio y el Banco de México han diseñado varios mecanismos de intervención en los mercados de divisas, como se muestra en el cuadro 7. De agosto 1996 a junio 2001, el Banco de México ha usado un mecanismo de intervención para la compra de dólares, en la forma de “subastas de opciones de venta de dólares”, para complementar la compra de divisas de Pemex y compensar la pérdida de reservas en la crisis financiera de 1994-1995. La Comisión de Cambio anunció la re-introducción de estas intervenciones el 22 de febrero de 2010 frente a la apreciación del tipo de cambio que se impuso cuando la economía mexicana empezó a retomarse después de la marcada contracción del 2009. La misma Comisión anunció la suspensión de estas intervenciones el 29 noviembre de 2011 frente a la devaluación del peso provocada por la ampliación de la crisis de deuda pública en Europa después de la decisión del 21 de julio de 2011 de las autoridades europeas de llegar a una restructuración de la deuda griega.

Las “subastas de opciones de venta de dólares” ha sido el único mecanismo diseñado para comprar este tipo de divisa. Las otras intervenciones se han centrado en la venta de dólares, para evitar la devaluación del peso, con mecanismos concebidos según las necesidades específicas. Un elemento importante para la conducción de la política monetaria fue la introducción de la “cláusula gatillo” en febrero de 1997, la cual impone al Banco de México de intervenir, reemplazando al mercado en la venta de dólares, cuando el tipo de cambio con el dólar tiene un depreciación diaria mayor de 2%. La cláusula

es una señal relevante para los mercados sobre el compromiso y el grado de prioridad que el Banco de México atribuye a la estabilidad del cambio y, por ende, a la estabilidad de los precios.

**CUADRO 7**  
**MÉXICO: MECANISMOS DE INTERVENCIÓN DISEÑADOS POR BANXICO**  
**EN EL PERÍODO 1995-2009**

Mecanismo	Intervenciones de compra de dólares	Intervenciones de venta de dólares
	Período de vigencia	
1. Operaciones directas		Este mecanismo ha estado siempre vigente. Fue utilizado en noviembre y diciembre de 1995, septiembre de 1998, febrero de 2009
2. Subasta de dólares		Febrero de 1997–junio de 2001
3. Mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales		Mayo de 2003–julio de 2008
4. Subastas extraordinarias		Octubre de 2008
5. Subasta de dólares con precio mínimo		Octubre de 2008–abril de 2010
6. Subasta de dólares sin precio mínimo		Marzo 2009–septiembre de 2009
7. Acuerdos con organismos internacionales y otros bancos centrales		2009
8. Subastas de opciones de venta de dólares	Agosto de 1996–junio de 2001; febrero de 2010–noviembre de 2011	

Fuente: Capraro (2010).

#### 14. La estrategia de política monetaria en México

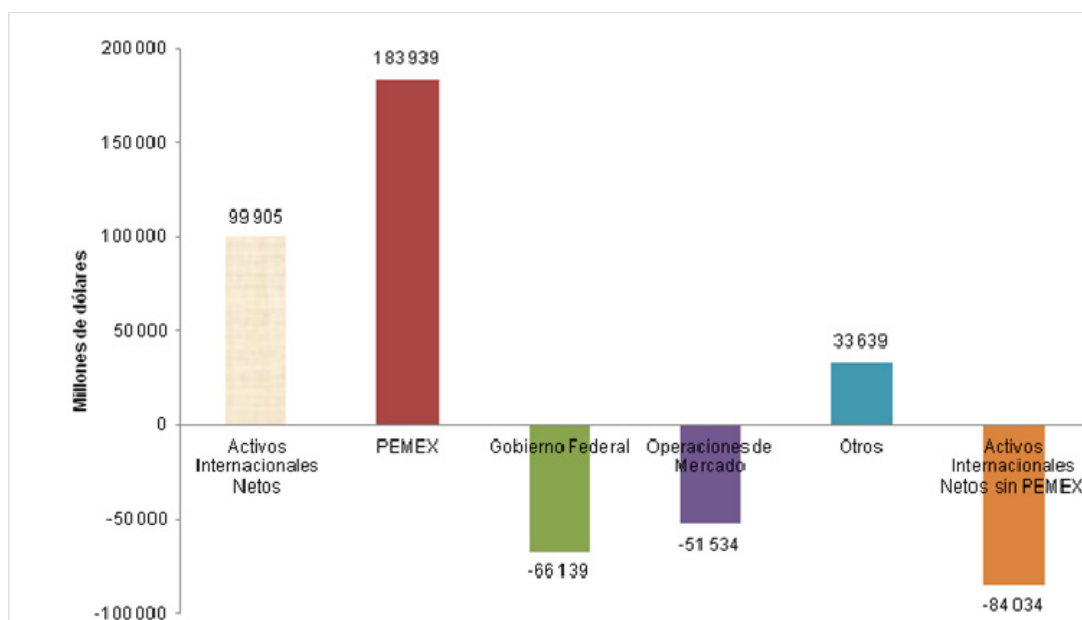
Para alcanzar el objetivo establecido sobre la tasa de inflación, el Banco de México fija la tasa de fondeo bancario, tomando como referencia práctica y teórica el esquema de Objetivo de Inflación. Al mismo tiempo, el Banco provee a las instituciones financieras la liquidez que necesitan para sus operaciones diarias e interviene en los mercados de divisas.

Hay evidencia en la literatura que en México, como en otros países de América Latina, la política de Objetivo de Inflación se implementa con desviaciones con respecto al esquema estándar y que esta tendencia se ha reforzado en los años de la reciente crisis financiera. Céspedes, Chang y Velasco (2013, pág. 1) han argumentado que en varios países, incluso México, la estabilidad del tipo de cambio ha sido un objetivo de la política monetaria sin que los bancos centrales lo hayan declarado explícitamente (véase también Canales-Kriljenko, 2003; Hüfner, 2004; BIS, 2005; Rosas-Rojas, 2011; sobre el caso mexicano, véase Mántey G., 2009; Capraro y Perrotini, 2012; Mimblera, 2011). La tasa de fondeo bancario elegida por el banco central no responde sólo al *inflation-gap* y al *output-gap*, como prescrito por el modelo canónico de Objetivo de Inflación (véase Svensson, 1999; Svensson, 2010; Svensson y Woodford, 2005; Woodford, 2003), sino que está también afectada por la evolución del mercado de cambio y las tentativas

de señalar a los operadores financieros la decisión de tomar el tipo de cambio como ancla nominal. Los instrumentos de transparencia que el banco central debe presentar a los organismos democráticamente elegidos y a la sociedad civil no aclaran este punto.

Las compra de divisas de Pemex, las intervenciones sobre el tipo de cambio, las operaciones de esterilización y aquellas de refinanciación de las instituciones financieras ocupan un papel central en la conducción de la política monetaria mexicana. El flujo más importante en la acumulación de reservas internacionales en el Banco de México viene de Pemex, como muestra el gráfico 7 donde se presentan las sumas de los distintos flujos de Activos Externos Netos (AEN) desde 1996 hasta 2009. La dimensión de las ventas de divisas de PEMEX rebasa notablemente aquella de los otros flujos que reducen o aumentan los Activos Externos Netos (AEN).

**GRÁFICO 7**  
**EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS DE ACTIVOS EXTERNOS NETOS DE BANXICO**  
**EN EL PERÍODO 1996-2009**



Fuente: Capraro (2010).

El segundo flujo relevante en términos de dimensión es la venta de dólares al Gobierno Federal (demandante neto de divisas) con la finalidad de realizar los pagos del servicio de su deuda externa y otras compras en el exterior. Este flujo, que reduce las reservas internacionales, rebasa en dimensión las intervenciones en los mercados de divisas que el Banco de México hace para estabilizar el tipo de cambio. El último elemento en término de dimensión, que afecta positivamente la acumulación de reservas internacionales, se compone de los otros flujos netos que incorporan los ingresos provenientes de la inversión de las reservas y los cambios en la valuación de los componentes de las mismas.

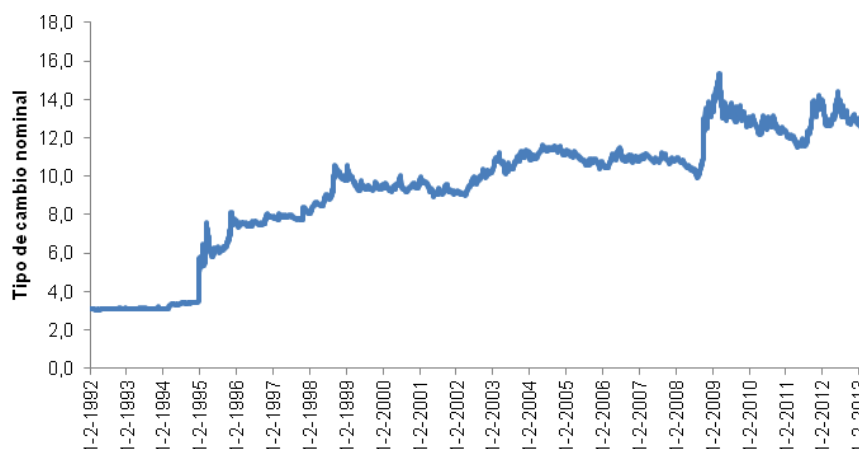
Las intervenciones en los mercados de divisas han tenido principalmente la función de evitar las devaluaciones del peso frente al dólar. Con ellas, el Banco de México ha logrado controlar el tipo de cambio nominal en varios períodos. En el gráfico 8 se muestra que el peso se devaluó en 2002 en la



segunda mitad de 2008 (después de la quiebra del Lehman Brothers), así como en la segunda mitad de 2011 (después de la decisión oficial de las autoridades europeas de proceder a una restructuración de la deuda soberana griega). En otros períodos, el peso ha mantenido un tipo de cambio nominal estable con el dólar, lo que implica una apreciación del tipo de cambio real por la tasa de inflación más alta de México con respecto a aquella de los Estados Unidos.

La estabilidad del tipo de cambio contribuye al control de la inflación. Sin embargo, por las implicaciones que esta elección puede tener sobre el ingreso potencial de la economía, el empleo y las condiciones de vida de los ciudadanos, el seguimiento de un objetivo de estabilidad del tipo de cambio nominal debe ser aclarado por el banco central. En México, un tipo de cambio nominal estable con el dólar implica una apreciación del cambio real y una pérdida de competitividad internacional de la economía. En estas condiciones, la tasa de crecimiento del PIB puede ser afectada negativamente (véase Galindo y Ros, 2008) con consecuencias perjudiciales para los ciudadanos. Como la literatura que se desarrolló en la época de Bretton Woods enseña, en el caso que se está considerando se deriva la necesidad de intervenir con las políticas fiscales e industriales (véase Friedman, 1953; Mundell, 1961; McKinnon, 1963, y Kenen, 1969) y surgen problemas de coordinación entre estas políticas y la monetaria. Estas necesidades y estos problemas no se pueden pasar por alto si se desea respetar los derechos de los ciudadanos.

**GRÁFICO 8**  
**MÉXICO: TIPO DE CAMBIO NOMINAL, 1992-2013**  
(En pesos por dólar)



Fuente: Banxico (Serie histórica, SF63528).

A la acumulación positiva neta de reservas internacionales debida a la venta de divisas de Pemex corresponde un incremento de la base monetaria en circulación. Para seguir controlando la emisión monetaria y la tasa de fondeo bancario, el Banco de México realiza operaciones de esterilización, usando los depósitos de regulación monetaria y la emisión de títulos de deuda pública, como descrito en la sección anterior. Con estas operaciones, los pasivos de corto plazo del Banco de México se transforman en depósitos o bonos de regulación monetaria, que son pasivos de largo plazo. Las instituciones financieras vuelven a tener problemas de refinanciación de corto plazo (es decir, en sus operaciones diarias) y demandan liquidez al banco central para hacer frente a sus compromisos de pago. La existencia de una demanda por liquidez de las instituciones financieras resulta fundamental para un adecuado

manejo monetario por parte del banco central. Lamentablemente, el costo de esta transformación, que permite al Banco de México realizar sus funciones, grava sobre la hoja de balance del sector público, como se ha dicho en la sección 13.

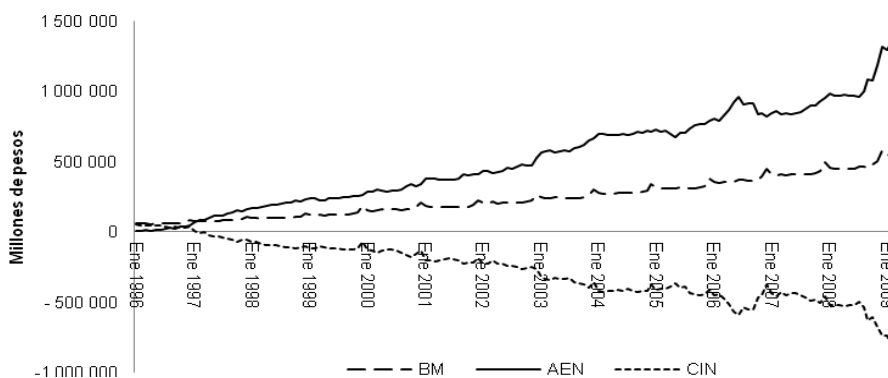
A fin de analizar con mayor detalle cómo el banco central puede controlar la liquidez del sistema transformando la base monetaria en depósitos de regulación monetaria, se consideró una hoja de balance simplificada del banco central. El pasivo de esta hoja de balance es la Base Monetaria (BM), que se compone de billetes, monedas y depósitos en cuenta corriente de las instituciones financieras en el banco central. El activo se compone de los Activos Externos Netos (AEN) y del Crédito Interno Neto (CIN), el cual es la financiación neta otorgada por el banco central al sector público y a las instituciones financieras. Cuando el banco central realiza operaciones de esterilización de las compras de divisas recibe depósitos de regulación monetaria por parte del sector público o de las instituciones financieras. Estos depósitos reducen la financiación neta que el banco central otorga a estas entidades, es decir, reduce el CIN.

Recordando que las variaciones de los AEN y del CIN son las fuentes de la base monetaria, mientras las variaciones en los billetes, monedas y depósitos son los usos, se puede formular lo mencionado en el párrafo anterior mediante la siguiente identidad:

$$\Delta \text{AEN} + \Delta \text{CIN} \equiv \Delta \text{BM}$$

En el gráfico 9 se muestra cómo el Banco de México ha logrado otorgar una cierta regularidad al crecimiento de la base monetaria, reduciendo adecuadamente el CIN.

**GRÁFICO 9**  
**MÉXICO: EVOLUCIÓN DE LA BM, LOS AEN Y EL CIN, 1996-2009**  
(En millones de pesos)



Fuente: Capraro (2010).

La existencia de una demanda por liquidez de las instituciones financieras, que deriva de la transformación de la base monetaria en depósitos de regulación monetaria, permite también al banco central fijar la tasa de fondeo bancario, que es la tasa del mercado interbancario a un día.

La integración internacional de los mercados interbancarios pone restricciones a la tasa de fondeo que el Banco de México puede fijar. La tasa de fondeo mexicana está relacionada con aquella de

los Estados Unidos mediante el riesgo de una devaluación del peso. Si el Banco fija una tasa de fondeo demasiado baja con relación a las condiciones de crédito en los Estados Unidos y al riesgo cambiario mencionado, se generan flujos de capitales hacia el exterior. Al contrario, si la tasa de fondeo es demasiado alta, se generan flujos de capitales en entrada. Al mismo tiempo, a cada tasa de fondeo corresponde una cierta demanda de base monetaria por parte de las instituciones financieras. Tratando de prever esta demanda de base monetaria y controlando la oferta, el Banco de México intenta conseguir los objetivos de la política monetaria.

En el cuadro 8 se muestra que la emisión de base monetaria, así como el crecimiento de los agregados monetarios de la base monetaria y M2, rebasa el crecimiento nominal del PIB de la economía mexicana. Ello implica que el Banco de México permite una abundante incremento de la liquidez y que las instituciones financieras puedan ampliar sus activos a una tasa más alta que el crecimiento de la economía, lo que implica garantizar a estas instituciones la posibilidad de beneficiar del aumento de sus inversiones en los mercados financieros nacionales e internacionales a una tasa más alta que el crecimiento de la economía.

**CUADRO 8**  
**MÉXICO: TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DE LA BASE MONETARIA,**  
**DE M2 Y DEL PIB NOMINAL, 1997-2013**  
*(En porcentajes)*

Año	BM	M2	PIB NOM	Año	BM	M2	PIB NOM	Año	BM	M2	PIB NOM
1997	0,26	0,31	0,23	2003	0,17	0,12	0,05	2009	0,17	0,17	-0,01
1998	0,30	0,32	0,24	2004	0,15	0,12	0,09	2010	0,09	0,05	0,10
1999	0,21	0,26	0,16	2005	0,12	0,11	0,06	2011	0,10	0,08	0,07
2000	0,43	0,23	0,16	2006	0,12	0,14	0,09	2012	0,10	0,12	0,08
2001	0,11	0,14	0,04	2007	0,18	0,13	0,07	2013	0,11	0,08	
2002	0,08	0,17	0,07	2008	0,10	0,11	0,06	1997- 2012	0,17	0,16	0,10

Fuente: Nuestra elaboración sobre información estadística del Banco de México.

Sin embargo, esta política acomodadiza no logra garantizar a las empresas mexicanas un acceso satisfactorio al crédito que necesitan (véase Martínez, Sánchez y Werner, 2001; Lecuona Valenzuela, 2009; Levy Orlik, 2010; Ferraro y Goldstein, 2011, y Garrido, 2011).<sup>6</sup>

En conclusión, la política monetaria en México no sigue estrictamente los preceptos canónicos del esquema de Objetivo de Inflación. La necesidad de enfrentar mercados financieros internacionalmente integrados y poderosos impone una fuerte atención a la estabilidad del cambio. Esta elección, que cuenta con argumentos que la justifican, no está claramente explicitada en los documentos que el Banco de México debe presentar para respetar las reglas de transparencia prevista por la ley mexicana. La decisión de estabilizar el tipo de cambio nominal, si puede ser funcional al control de la inflación, puede poner problemas al crecimiento de la economía y vuelve ineludible la cuestión de la discusión sobre el PIB potencial de la economía y de la posibilidad de afectar esta variable con el uso de políticas de desarrollo industrial y regional y de otros tipos de política económica. Desde esta perspectiva, la conducción de la

política monetaria en México no es satisfactoria y las obligaciones que tienen las instituciones públicas mexicanas sobre el respeto de los derechos humanos ponen nuevamente la necesidad de aumentar la atención a la identificación y al crecimiento del PIB potencial y de revisar algunas medidas de transparencia que las autoridades monetarias deben respetar.

### **15. Un resumen del análisis hasta ahora desarrollado**

Antes de identificar algunos indicadores de referencia para evaluar si la política monetaria está actuando a favor del respeto de los derechos a un trabajo digno, a la seguridad alimentaria y a una vivienda decente y salubre, y antes de presentar algunas propuestas para el perfeccionamiento de un enfoque de derechos humanos a la política monetaria, puede ser útil resumir los principales resultados del análisis hasta aquí desarrollado.

En los años setenta empezaron a delinearse cambios profundos en la economía y en la sociedad. Los cambios señalaban una expansión en el tamaño del sector financiero y en su capacidad de afectar las decisiones políticas. El experimento monetarista de 1979-1982 fue una señal importante de las tendencias que se estaban estableciendo en la economía y en la distribución del poder en la sociedad. El experimento impuso una política monetaria que nunca se había implementado antes por el temor de sus efectos negativos. A finales de los años cincuenta, el Informe Radcliffe había descrito cuáles podían ser las consecuencias negativas de esta política, y lo que ocurrió a principios de los años ochenta confirmó estas previsiones. El experimento monetarista, como fue ampliamente reconocido por la literatura, fue un fracaso y rápidamente fue abandonado. Sin embargo, no se perdió la confianza en la capacidad de las fuerzas de mercado de garantizar la eficiencia en la utilización de los recursos, el pleno empleo y la máxima explotación de los potenciales de crecimiento del PIB en las economías en que vivimos.

Desde 1982 los principales bancos centrales tomaron la decisión de salirse de los esquemas de política monetaria a la época en la cual se establecieron mayormente para enfrentarse directa y pragmáticamente con las nuevas condiciones que dominaban los mercados financieros, pidiendo al mismo tiempo que se definiera un marco institucional que les permitiera reforzar su capacidad de operar en un entorno en rápida evolución.

La literatura económica trató de conceptualizar lo que los bancos centrales iban desarrollando pragmáticamente, aplicando los instrumentos analíticos de uso común. Entre los varios esquemas que podían cumplir con esta labor, aquel de Objetivo de Inflación, propuesto por el Nuevo Consenso en Macroeconomía, prevaleció y su formulación generó interacciones con la conducción práctica de la política monetaria.

El esquema de Objetivo de Inflación se articula en dos partes, una que especifica el modelo analítico de referencia y la otra que define los aspectos institucionales. El contenido de las dos partes refleja las conjeturas del Nuevo Consenso en Macroeconomía sobre el funcionamiento del sistema económico y está basado sobre la aceptación de la idea que las economías en que vivimos tienden a gravitar hacia posiciones de equilibrio donde prevalecen las condiciones de eficiencia descritas por el “Teorema fundamental de la economía del bienestar” y la “Hipótesis de los mercados eficientes”. Estas conjeturas no tienen justificación teórica y empírica: según los mismos autores que contribuyeron a la formulación y a la solución del modelo de equilibrio económico general de competencia perfecta (véase Hahn, 1971), sus conclusiones no se pueden aplicar a las economías en que vivimos. Además, las promesas de mayor bienestar que se hicieron desde los años Setenta para justificar la introducción de las liberalizaciones no se cumplieron y las liberalizaciones generaron efectos negativos sobre el respeto de los derechos de los ciudadanos.

El Banco de México declara que sigue el esquema Objetivo de Inflación en la conducción de la política monetaria. Esta declaración implica una aceptación del modelo teórico de referencia (incluso la aprobación de la idea que el “Teorema fundamental de la economía del bienestar” y la “Hipótesis de los mercados eficientes” se pueden aplicar directamente a las economías en las que vivimos) y las indicaciones de la literatura sobre la organización institucional de la política económica.

Sin embargo, la conducción de la política monetaria en México presenta algunas desviaciones con respecto al esquema estándar. Con relación al modelo teórico de referencia, la elección de la tasa de fondeo bancario por el Banco de México no depende sólo del *inflation-gap* y del *output-gap*. Las tentativas de señalar a los operadores financieros que pueden considerar el tipo de cambio como ancla nominal es también relevante para la fijación de la tasa de fondeo bancario y han implicado una apreciación del tipo de cambio real en muchos períodos.

El traspaso de la devaluación del peso a los precios de las mercancías puede justificar la elección del Banco de México de evitar las libres flotaciones del tipo de cambio. Sin embargo, la apreciación del cambio real puede generar una pérdida de competitividad internacional y efectos negativos a corto y largo plazo sobre el crecimiento del PIB. Si bien la literatura reciente ha evidenciado que los efectos de una devaluación sobre las exportaciones pueden ser inciertos (véase Baldwin, 1989; Baldwin y Krugman, 1989; Eichengreen, Hausmann y Panizza, 2003; Calvo, Izquierdo y Mejía, 2004; Céspedes, Chang y Velasco, 2004; Berman y Berthou, 2009; para el caso mexicano, véase Ruiz Nápoles, 2010 y Mántey, 2013); la apreciación del cambio real deteriora la competitividad internacional de una economía y afecta negativamente sus importaciones.

Además, para estabilizar el tipo de cambio nominal, el Banco fija las tasas de interés a niveles más altos que las de los principales centros financieros, lo que también tiene efectos negativos a corto y largo plazo sobre el crecimiento del PIB.

La posibilidad que el crecimiento potencial de la economía no sea completamente explotado impone la necesidad de examinar si es posible intervenir con otros instrumentos de política económica, coordinando estas intervenciones con aquellas de política monetaria. Los documentos del Banco de México faltan de profundizar este tema, mostrando una aceptación acrítica de la idea que las economías en que vivimos tienden a generar los resultados descritos por el “Teorema fundamental de la economía del bienestar” y por la “Hipótesis de los mercados eficientes” y una falta de transparencia en la discusión sobre la identificación y las posibilidades de crecimiento del PIB potencial.

Para una conducción de la política monetaria atenta a la equidad social y a los derechos de los ciudadanos, es necesario eliminar esta falta de transparencia. La discusión sobre la identificación y el crecimiento del PIB potencial puede examinar la posibilidad de dirigir el control de la base monetaria también hacia la consecución de un mayor desarrollo económico y social. En este caso, la política monetaria podría influir en la composición de las carteras de las instituciones financieras no sólo para fines de regulación monetaria, como hizo durante la segunda guerra mundial y como hace hoy con el fin de señalar a los mercados financieros una conducción de la política monetaria conforme a lo que estos mercados valoran positivamente, sino también para favorecer el desarrollo de la economía, como el Banco de México hizo después de la segunda guerra mundial con intervenciones que fueron extremadamente exitosas.

La necesidad de introducir programas que directamente soportan el crecimiento económico y la creación de empleo ya ha sido reconocida en México (véase Pirker y Gammage, 2011, pág. 33). El gasto sobre estos programas ha notablemente disminuido en los años anteriores, pasando del 15% del PIB en

1980 al 5,5% en 2005. Para incrementar el crecimiento potencial de la economía, la administración del Presidente Calderón adoptó un Programa para la inversión en capital físico, en educación y en salud pública, y para la introducción de nuevas tecnologías. Desafortunadamente, la limitada disponibilidad de gasto del sector público, antes la necesidad de mantener en cero el saldo de balance, pero sobre todo los retrasos y la falta de eficiencia en la implementación del Programa han afectado negativamente los resultados de estas intervenciones (véase Pirker y Gammage, 2011, pág. 33). Esta experiencia muestra que los problemas mencionados deben ser enfrentados con fuerte determinación y que es importante reconsiderar la organización institucional de estas intervenciones porque, como bien se sabe, la disponibilidad de recursos financieros es una condición necesaria, pero no suficiente, para lograr resultados positivos.

La aplicación a México de los alcances de la literatura reciente sobre la coordinación entre las distintas formas de políticas económicas (véase Blinder, 1997b y Wyplosz, 2005) puede favorecer una reconsideración de los aspectos institucionales de estas intervenciones y una mayor eficacia en la implementación de los programas de desarrollo. Además, puede tener más probabilidad de convencer a las autoridades monetarias para reutilizar los topes sobre las carteras de las entidades financieras (o, alternativamente, verificar la posibilidad de canalizar parte de los depósitos de regulación monetaria y de las compraventas de títulos de débito) hacia estas intervenciones. La literatura reciente sobre la coordinación de las políticas económicas, partiendo de la idea de que la disponibilidad de recursos financieros no es suficiente para lograr resultados positivos en la políticas gubernamentales, propone valorizar el papel que pueden desempeñar en este campo autoridades técnicas independientes capaces de identificar analíticamente las necesidades de la economía y programar e implementar en todas sus etapas los proyectos seleccionados.

Los procedimientos operativos del Banco de México ya intervienen en las carteras de las instituciones financieras para fines de regulación monetaria. Intervenir sobre estas carteras también para favorecer el desarrollo económico y social es coherente con el ordenamiento normativo y es justificable con los resultados extremadamente exitosos que se lograron después de la segunda guerra mundial. La condición que se requiere es reconsiderar la organización institucional de estas intervenciones, así como sugiere la literatura reciente sobre la coordinación entre las políticas fiscales y monetarias. Frente a los resultados positivos que se lograron después de la segunda guerra mundial y a los resultados negativos de las décadas más recientes, no puede ser aceptable para los ciudadanos que las autoridades monetarias sigan evitando la adopción de políticas que favorecen el desarrollo económico y social, moviendo de la postura ideológica que las economías de mercado en que vivimos tienden espontáneamente hacia una posición eficiente de pleno empleo y de completa explotación del PIB potencial.

Una reconsideración de estos puntos implica también una reflexión sobre la regulación financiera que se está actuando en México, sea por lo que concierne la introducción de las normas de Basilea 3, sea con relación a como las instituciones financieras actúan a favor de la financiación de los sectores productivos y en el interés de todos los ciudadanos. Una posición equilibrada y prudente sobre los efectos de las liberalizaciones y los resultados de la literatura sobre el desempeño actual del sistema financiero mexicano en proveer los recursos a las empresas mexicanas, tuvieran que inducir a adoptar nuevamente políticas de regulación estructural que vuelvan eficaces las actuaciones de las instituciones financieras a favor del desarrollo económico y social.

El sector financiero ha beneficiado en términos de ingresos conseguidos de la abundancia de liquidez que la implementación del actual enfoque de política monetaria ha generado. A pesar de estos buenos resultados, el sector financiero no ha logrado satisfacer las necesidades de las empresas y, por ende, una condición básica para el respeto al derecho de un trabajo digno, seguridad alimentaria y una

vivienda decente y salubre. En esta perspectiva, la elección de la política monetaria actual de influir en las carteras de las instituciones financieras sólo para fines de regulación monetaria pierde contenido técnico y adquiere un carácter marcadamente político, porque redistribuye beneficios a favor del sector financiero y a daño del resto de la sociedad en su conjunto.

La organización institucional de la política monetaria de México también presenta algunas peculiaridades con respecto a la aplicación del esquema de Objetivo de Inflación en otros países. El Banco de México goza de formas de independencia amplias, como aquella sobre objetivos y prioridades, que los bancos centrales de otros importantes países no tienen. Esta elección del ordenamiento mexicano permite señalar a los operadores financieros el firme liderazgo del Banco en la conducción de la política económica, pero confiere un marcado contenido político a sus decisiones y aumenta su responsabilidad y sus obligaciones en términos de transparencia y rendición de cuentas.

A pesar de las mayores obligaciones, las leyes mexicanas sobre transparencia y rendición de cuentas son más laxas que aquellas de países como el Reino Unido y Suecia. Las leyes mexicanas no especifican las preguntas a qué informes del banco central deben contestar, dejando al mismo Banco de México el poder de decidir sus contenidos. Además, las leyes no hacen referencia a la necesidad que el Banco de México especifique con claridad como identifica el output potencial y porque considera que la política económica no tiene chance de mejorar las condiciones de crecimiento económico y social del país. Sobre estos puntos también es necesario introducir cambios para que el enfoque de política monetaria sea orientado hacia la consecución de los derechos de los ciudadanos a un trabajo digno, a la seguridad social y a una vivienda decente y salubre.

## **16. Algunos indicadores para un enfoque de derechos humanos en la política monetaria**

Se intentará identificar en esta sección algunos indicadores que los ciudadanos pueden usar para evaluar si la política monetaria favorece el respeto al derecho de un trabajo digno, seguridad alimentaria y una vivienda decente y salubre.

Para evaluar en qué medida se respeta el derecho de los ciudadanos a un trabajo digno conviene considerar los indicadores estadísticos sobre migración y trabajo informal, en lugar de aquellos sobre empleo, subempleo y desempleo, los cuales no miden satisfactoriamente las dificultades que encuentran los ciudadanos en el mercado de trabajo (véase Tello, 2009, págs. 302-304). Cuando estas dificultades son grandes y persistentes, los trabajadores emigran o se conforman con un empleo informal. En ambos casos, la tasa de desempleo se reduce porque no incluye los emigrantes y considera ocupados aquellos que hayan laborado una hora a la semana previa a la encuesta. La información estadística sobre migración y las remesas en la balanza de pagos resulta más adecuada para evaluar las condiciones de trabajo con las cuales los ciudadanos se deben enfrentar.

Un indicador útil y fácilmente disponible es la tasa de migración presentada por la bases de datos de la CEPALSTAT. Si la tasa es negativa, el número de trabajadores que emigran es mayor de los que inmigran. Si los valores negativos de la tasa de migración persisten, los ciudadanos tienen una buena razón para pedir que la conducción de la política económica garantice el derecho a un trabajo digno y las instituciones públicas deben aclarar al parlamento y a la sociedad civil en qué está fallando la política implementada.

La información sobre la tasa de migración, presentada en el cuadro 9, confirma el escaso respeto al derecho de un trabajo digno en México. La tasa de migración es siempre negativa. En los años

1950-1965, no reportados en el cuadro 9, se mantuvo entre  $-1,6$  y  $-1,54$  y alcanzó niveles, entre  $-2,19$  y  $-2,94$ , en el período 1965-1980. En el cuadro 9 se muestra que la tasa empeora en los años ochenta y enseña valores entre  $-5,58$  y  $-5,99$  en el período de 1995-2005. Antes de la crisis financiera de 2007-2008, entonces, el flujo neto de emigrantes ha tenido una tendencia persistente a rebasar los 600.000 habitantes al año, un dato fuertemente negativo, que es suficiente para que los ciudadanos requieran a las instituciones públicas y a las autoridades monetarias que aclaren en qué está fallando el enfoque de política económica adoptado y porque no garantiza el derecho de los mexicanos a un trabajo digno.

**CUADRO 9**  
**MÉXICO: TASA DE MIGRACIÓN, VARIOS AÑOS**

*(Tasa por 1000 habitantes, promedio quinquenal)*

1975-1980	1980-1985	1985-1990	1990-1995	1995-2000	2000-2005	2005-2010
-2,83	-6,11	-3,97	-1,77	-5,99	-5,58	-3,67

Fuente: CEPALSTAT.

La evolución histórica de la razón “remesas de los migrantes y PIB” también ofrece una indicación, inmediata y de fácil acceso, de los resultados de la política monetaria en términos de respeto al derecho de un trabajo digno. En el cuadro 10, en el que se presenta la evolución de este dato entre 1977 y 2008, se muestra una tendencia del mismo a aumentar sistemáticamente señalando un empeoramiento de las condiciones de trabajo en México.

**CUADRO 10**  
**MÉXICO: RATIO REMESAS DE LOS MIGRANTES**  
**SOBRE EL PIB, VARIOS AÑOS**

*(En porcentajes)*

1977	0,40	1985	1,13	1993	0,90	2001	1,55
1978	0,38	1986	1,55	1994	1,41	2002	1,77
1979	0,58	1987	1,77	1995	1,67	2003	2,24
1980	0,37	1988	1,15	1996	1,44	2004	2,40
1981	0,37	1989	1,19	1997	1,36	2005	2,51
1982	1,31	1990	1,09	1998	1,59	2006	2,68
1983	0,91	1991	0,95	1999	1,34	2007	2,51
1984	0,83	1992	0,93	2000	1,26	2008	2,84

Fuente: <<http://www.mexicomaxico.org/Voto/termo.htm>>.

El contenido negativo de estos datos confirma la persistencia y la intensidad de los procesos migratorios en México e imponen, una vez más, a las instituciones públicas la obligación de aclarar por qué el enfoque de política monetaria adoptado no garantiza el derecho a un trabajo digno para los mexicanos.

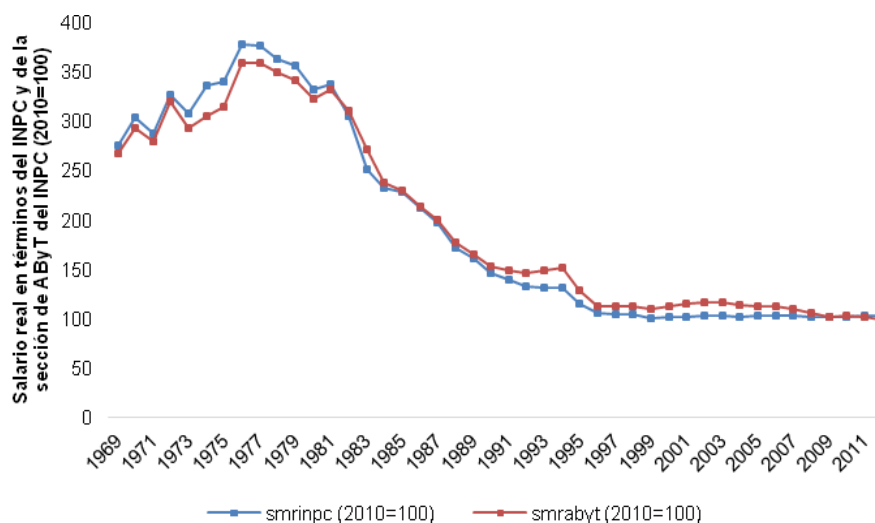
Los indicadores estadísticos sobre el trabajo informal también permiten evaluar en qué medida es respetado el derecho de los mexicanos a un trabajo digno. La Agencia Estadística Nacional (INEGI) calcula la “tasa de informalidad laboral” como porcentaje de la población ocupada y presenta datos trimestrales por el período que va del primer trimestre de 2010 al segundo de 2013. Los valores calculados indican que la tasa de informalidad es alta y fluctúa entre 58,90% y 60,14% de la población ocupada (es decir, el trabajo informal en México es más frecuente de aquel regular). El acceso a esta información, la comprensión de su contenido y su uso por parte de los ciudadanos con experiencia



limitada en el análisis económico no es simple y es deseable que la Agencia Estadística Nacional permita en futuro un acercamiento más simple a ella.

En cuanto al derecho a la seguridad alimentaria se pueden identificar algunos indicadores para evaluar si el enfoque de política monetaria adoptado en México la está favoreciendo. En primer lugar, se puede considerar la evolución del salario mínimo y, luego, comparar esta variable con el valor de algunas canastas básicas de bienes de consumo, que se usan como estándares de referencia en la información estadística. La Agencia Estadística Nacional (INEGI) presenta información sobre la evolución del salario mínimo real, el cual se calcula dividiendo el salario mínimo nominal por un índice de precios. Esta información es de fácil acceso y permite valorar el poder de compra de esta variable y hasta qué punto las leyes que sirven para proteger los derechos de los trabajadores más pobres son efectivas. En el gráfico 10 se describe la evolución del salario mínimo real de 1969 a 2011.

**GRÁFICO 10**  
**MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO REAL, 1969-2011**



Fuente: INEGI.

Referencias: smrinpc: salario mínimo real con respecto al INPC, que se calculó como el salario mínimo nominal (SMN) deflactado por el índice nacional de precios al consumidor (INPC) (SMN/INPC). smrabyt: salario mínimo real con respecto al componente de alimentos, bebidas y tabaco del INPC (ABT-INPC) (SMN/ABT-INPC).

En el gráfico 10 se evidencia que el salario mínimo real, que anteriormente había ido en aumento constante y había alcanzado un máximo a fines de los años setenta, ha caído desde principios de los años ochenta. Los años de las políticas de ajustes y de las liberalizaciones coinciden entonces con una fuerte reducción de la protección de los trabajadores más pobres. Además, esta protección no ha mejorado después de la crisis de 1994-1995. La información relativa a la comparación del salario mínimo con las canastas básicas también es de fácil acceso. Ésta es presentada por el CONEVAL, que ha desarrollado desde 2004 nueva información sobre la canasta básica para eliminar una debilidad de los indicadores presentados en el gráfico 10 y que se debe a la determinación del salario mínimo real a través de las canastas generales de bienes que mide los índices nacionales de precios al consumidor (INPC y ABT-INPC).

En las canastas de bienes consideradas en los índices nacionales de precios al consumidor se incluyen algunos que no son parte de los satisfactores que adquieren los más pobres de la sociedad. Para corregir este defecto el CONEVAL comenzó la medición de dos nuevos tipos de canastas básicas: la alimentaria (CBA), compuesta exclusivamente por alimentos y bebidas no alcohólicas,<sup>9</sup> y la no alimentaria (CBNA), que añade a la primera un conjunto de bienes y servicios.<sup>10</sup>

El CONEVAL define si una persona es pobre o no, comparando su ingreso con el costo de estas canastas básicas. Cuando el ingreso de una persona es menor (mayor) de la canasta alimentaria, el CONEVAL considera que la persona sufre (no sufre) pobreza alimentaria. Por otra parte, comparando el ingreso de una persona con el costo de la canasta alimentaria más los gastos en salud y educación contemplados en la CBNA, el CONEVAL determina si la persona es o no pobre en sus capacidades. Finalmente, al comparar el costo total de la CBNA con el ingreso de una persona, el CONEVAL determina si ésta padece o no de pobreza patrimonial.

En el gráfico 11 se compara la evolución del salario mínimo nominal con el costo de las canastas básicas alimentaria y no alimentaria (CBA y CBNA) y se muestra cuántas CBA y cuántas CBNA se puede comprar con un salario mínimo nominal durante un mes.

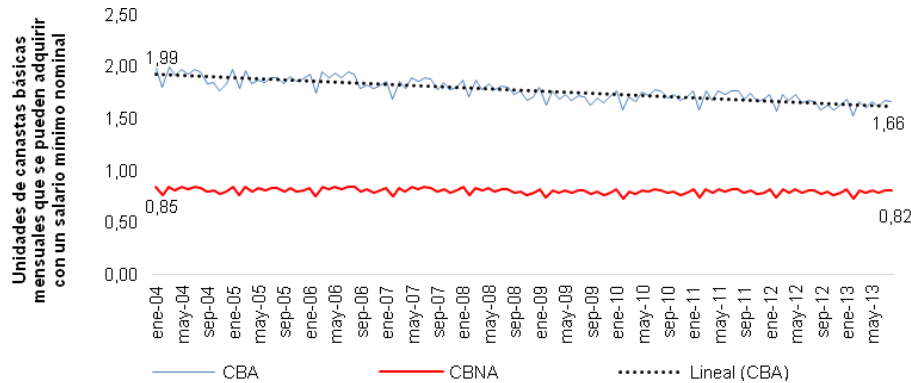
En el gráfico 11 también se muestra que en 2004 el salario mínimo podía comprar casi 2 canastas básicas alimentaria (CBA), mientras que en 2013 sólo alcanzaba para adquirir 1,66 CBA. Ello implica que, con respecto a la Canasta básica alimentaria, el salario mínimo disminuyó 16,4% su poder de compra entre enero de 2004 y agosto de 2013 caída del poder adquisitivo del salario mínimo fue menor, en este caso sólo perdió 4,4%. En el período considerado, entonces, los precios de los alimentos han aumentado más que los precios de los demás bienes y servicios. En el cuadro 11 se confirma esta conclusión, mostrando que los salarios mínimos perdieron terreno con respecto a la variación en el nivel de precios de los alimentos, pero no en cuanto a la variación de precios de la vivienda y de ropa, calzado y accesorios.

---

<sup>9</sup> La Canasta básica alimentaria (CBA) incluye los siguientes grupos de alimentos: maíz, trigo, arroz, otros cereales, carne de res y ternera, carne de cerdo, carnes procesadas, carne de pollo, pescados frescos, leche, quesos, otros derivados de la leche, huevos, aceites, tubérculos crudos o frescos, verduras y legumbres frescas, leguminosas, frutas frescas, azúcar y mieles, alimentos preparados para consumir en casa, bebidas no alcohólicas y otros.

<sup>10</sup> La Canasta básica no alimentaria (CBNA) incluye los siguientes bienes y servicios: la canasta alimentaria, transporte público, limpieza y cuidados de la casa, cuidados personales, educación, cultura y recreación, comunicaciones y servicios para vehículos, vivienda y servicios de conservación, prendas de vestir, calzado y accesorios, cristalería, blancos y utensilios domésticos, cuidados de la salud, enseres domésticos y mantenimiento de la vivienda, artículos de esparcimiento y otros gastos.

**GRÁFICO 11**  
**EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO NOMINAL CON RELACIÓN AL COSTO DE LAS CANASTAS**  
**BÁSICAS CBA Y CBNA, ENERO DE 2004 A AGOSTO DE 2013**



Fuente: INEGI, CONEVAL.

Referencias: CBA: salario mínimo nominal deflactado por el costo de la canasta básica alimentaria-PCBA-(SMN/PCBA). CBNA: salario mínimo nominal deflactado por el costo de la canasta básica no alimentaria-PCBNA-(SMN/PCNBA). Linear (CBA) es la tendencia lineal de la serie CBA.

**CUADRO 11**  
**TASA DE CRECIMIENTO PORCENTUAL ACUMULADA DEL NIVEL GENERAL**  
**DE PRECIOS INPC, DE SUS PRINCIPALES COMPONENTES Y DEL SALARIO**  
**MÍNIMO EN EL PERÍODO 2004-2013**

Índice general de precios (INPC)	44,9
Alimentos, bebidas y tabaco	70,7
Ropa, calzado y accesorios	21,7
Vivienda	27,2
Muebles, aparatos y accesorios domésticos	31,1
Salud y cuidado personal	40,8
Transporte	51,1
Educación y esparcimiento	45,4
Otros servicios	51,7
Salario mínimo nominal	45,8

Fuente: INEGI.

La principal conclusión que se puede derivar de la información sobre la evolución del salario mínimo y sobre la comparación de esta variable con el valor de las canastas básicas alimentaria y no alimentaria es que las leyes que sirven para proteger los derechos de los trabajadores más pobres no les han permitido mejorar su posición con respecto a la seguridad alimentaria. Al contrario, esta posición ha empeorado notablemente en la era de las liberalizaciones.

La evaluación del respeto al derecho a la seguridad alimentaria debe también considerar que, según la OMS (2012) y la FAO (2012), la inseguridad alimentaria se manifiesta a través de la falta de suficiente alimentación y a través de una alimentación malsana, deficientemente balanceada, pero barata.

El fenómeno se identifica con el término “doble carga de la malnutrición”. En estratos de bajos ingresos de la población se observan desnutrición asociada a dietas deficientes y padecimientos que son causados por el consumo masivo de productos (aceites vegetales, grasas, carbohidratos simples, alimentos y bebidas principalmente industrializados) de bajo costo, alta densidad energética y mala calidad. Estos productos han ido sustituyendo, por varias razones que la literatura sobre la llamada “transición alimentaria” está progresivamente aclarando, la dieta tradicional.

La evolución del fenómeno de la doble carga de la malnutrición se puede evaluar de forma sencilla e inmediata a través de algunos indicadores. En primer lugar, se consideran aquellos relativos a la desnutrición. Luego, se presentan aquellos relativos a la alimentación malsana, deficientemente balanceada, pero barata.

La información estadística sobre desnutrición se encuentra en las cuatro Encuestas Nacionales de Nutrición (ENN, 1988; ENN, 1999; ENSANUT, 2006; ENSANUT, 2012) realizadas por el Instituto Nacional de Salud Pública. En ellas se puede observar la prevalencia de bajo peso, baja talla y emaciación en la población de la zona considerada durante el período 1988-2012. El indicador más sensible es el porcentaje de la población menor de cinco años con baja talla. En el cuadro 12 se presentan los tres indicadores (es decir, de bajo peso, baja talla y emaciación), medidos en porcentaje de la población mexicana menor de cinco años.

**CUADRO 12**  
**PREVALENCIA DE DESNUTRICIÓN EN MENORES**  
**DE 5 AÑOS, 1988, 1999, 2006 Y 2012**

*(En porcentajes de la población)*

	1988	1999	2006	2012
Bajo peso	10,8	5,6	3,4	2,8
Baja talla	26,9	21,5	15,4	13,6
Emaciación	6,2	2,1	2	1,6

Fuente: ENN, 1988; ENN, 1999; ENSANUT, 2006, y ENSANUT, 2012.

En el cuadro 12 se muestra que las prevalencias nacionales de desnutrición crónica, en particular la prevalencia de baja talla en los menores de 5 años, era de 26,9% en 1988, en 1999 fue de 21,5%, en 2006 de 15,4% y en el 2012 alcanzó 13,6%. Los datos revelan una disminución, pero no se han reducido como se esperaba y han quedado altos.

Las Encuestas Nacionales de Nutrición muestran también que la prevalencia de baja talla no es homogénea en las diversas zonas del país y entre la población indígena y no indígena. En el cuadro 13 se describe la prevalencia de baja talla en menores de 5 años en distintas zonas del país y en algunos años.

Los datos muestran que en la zona sur rural del país, la prevalencia de baja talla en menores de 5 años sobrepasa el doble de la prevalencia nacional (27,5%) (ENSANUT, 2012).

**CUADRO 13**  
**PREVALENCIA NACIONAL DE TALLA BAJA EN MENORES DE 5 AÑOS**  
**POR REGIÓN Y ZONA URBANA Y RURAL, 1988, 1999, 2006 Y 2012**  
*(En porcentajes de la población)*

	1988	1999	2006	2012
Norte urbano	12,0	7,7	8,3	8,8
Norte rural	25,9	16,9	8,3	9,8
Centro urbano	21,1	13,9	11,1	9,9
Centro rural	45,2	26,7	20,7	14,7
Ciudad de México	13,6	15,3	12,8	12,3
Sur urbano	36,7	22,3	16,9	13,5
Sur rural	43,5	48,0	29,9	27,5
Nacional urbano	22,5	14,9	12,4	11,1
Nacional rural	43,1	36,8	24,0	20,9

Fuente: ENN, 1988; ENN, 1999; ENSANUT, 2006, y ENSANUT, 2012.

En el cuadro 14 se describe la prevalencia de baja talla en la población indígena y no indígena menor de 5 años. Los datos muestran que en la población indígena menor de 5 años la prevalencia de desnutrición crónica ha presentado una disminución mayor al 10% entre 1988 y 2012. Actualmente, la prevalencia es de 33,1%, es decir, 19,5% más alta que la media nacional. Además, en los últimos años la prevalencia ha aumentado nuevamente, en lugar de disminuir.

**CUADRO 14**  
**PREVALENCIA DE DESNUTRICIÓN EN MENORES DE 5 AÑOS EN HOGARES INDÍGENAS**  
**Y NO INDÍGENAS MEXICANOS, 1988, 1999, 2006 Y 2012**  
*(En porcentajes de la población)*

	1988	1999	2006	2012
Indígenas	55,5	49,2	34,1	33,5
No indígenas	24,6	18,0	13,2	11,7

Fuente: ENN, 1988; ENN, 1999; ENSANUT, 2006, y ENSANUT, 2012.

El conjunto de información sobre desnutrición presentado señala que el derecho a la seguridad alimentaria en secciones relevantes de la población mexicana no ha sido garantizado. Además, en algún sector la inseguridad alimentaria ha empeorado en los últimos años, en lugar de mejorar como en los años anteriores.

Finalmente, se presentan algunos indicadores de fácil acceso, desarrollados siempre por las Encuestas Nacionales de Nutrición, para evaluar la prevalencia en la población de una alimentación malsana, deficientemente balanceada, pero barata, que genera padecimientos causados por el consumo masivo de productos de mala calidad.

En el cuadro 15 se describe la prevalencia de sobrepeso en la población menor de 5 años y en la población adulta en el período 1988-2012, así como la prevalencia de obesidad en la población adulta en el mismo período.

**CUADRO 15**  
**MÉXICO: PREVALENCIA DE SOBREPESO Y OBESIDAD, 1988, 1999, 2006 Y 2012**  
*(Sobrepeso medido en porcentajes de la población menor de 5 años y de la población adulta, obesidad medida en porcentajes de la población adulta)*

	1988	1999	2006	2012
Sobrepeso en menores de 5 años	7,8	8,8	8,4	9,8
Sobrepeso en la población adulta	25,0	36,0	37,2	35,3
Obesidad en la población adulta	9,5	26,0	34,2	35,2
Sobrepeso y obesidad en la población adulta	34,5	62,0	71,4	70,5

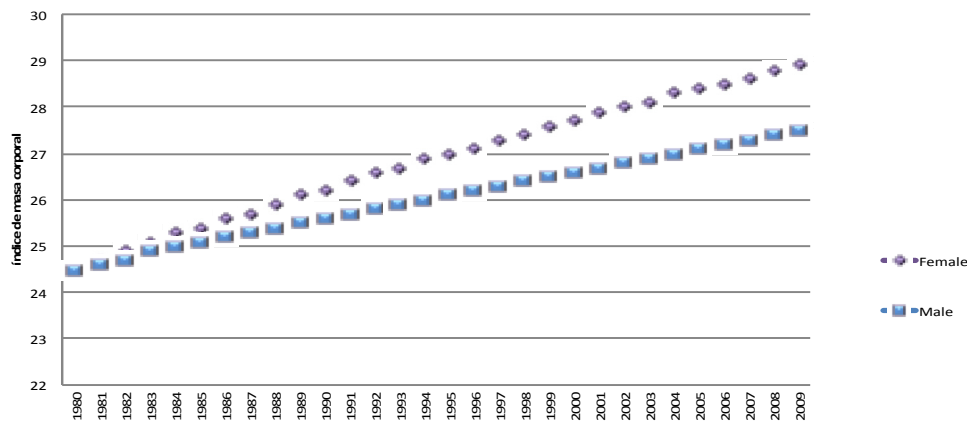
Fuente: ENN, 1988; ENN, 1999; ENSANUT, 2006, y ENSANUT, 2012.

Los datos son muy preocupantes porque muestran una pauta marcadamente creciente en indicadores que generan padecimientos y enfermedades graves y costosas en el tiempo. El aumento es impresionante y, junto con la información sobre la desnutrición, señala la gran relevancia de la “doble carga de la malnutrición” en México.

En el gráfico 12 se describe la evolución del índice de masa corporal, otro indicador de sobrepeso y obesidad desarrollado por la OMS (2013). El índice se calcula dividiendo entre el peso en kilogramos y la estatura en metros elevada al cuadrado. Según la OMS, los valores normales de este indicador son de 18,5 a 24,9. Con valores iguales o mayores de 25, la persona se considera con sobrepeso y, en particular, se habla de preobesidad con valores de 25,1 a 29,9, obesidad de tipo 1 con valores de 30 a 34,9, obesidad de tipo 2 con valores de 35 a 39,9, y obesidad de tipo 3 con valores iguales o mayores de 40. En el gráfico 12, que se deriva de una elaboración de Moreno y Soto (2013), la información estadística se presenta, según sexo, para el período 1980-2009.

Asimismo, en el gráfico 12 se muestra que el índice de masa corporal de la población mexicana, particularmente aquella de las mujeres, ha tenido un aumento constante, subiendo considerablemente por arriba del valor normal (25) indicado por la OMS. Esta información confirma la gravedad del fenómeno de la “doble carga de la malnutrición” en México. La relevancia y la persistencia de este fenómeno imponen, en este caso también a las instituciones públicas, la obligación de aclarar por qué el enfoque de política económica adoptado no está garantizando el derecho a un trabajo digno para los mexicanos.

**GRÁFICO 12**  
**ÍNDICE DE MASA CORPORAL PROMEDIO EN MÉXICO SEGÚN SEXO, 1980-2009**



Fuente: OMS, 2013.

Entre los elementos que la literatura (véase Popkin, 2002; Ribera Dommarco y otros, 2013) identifica como las causas principales del fenómeno de la doble carga de la malnutrición se encuentran:

- a) El escaso apoyo a los cultivos tradicionales.
- b) La limitada protección de los derechos de los trabajadores del campo.
- c) Los limitados controles sobre el contenido de los alimentos de amplio consumo.
- d) La carencia de iniciativas de desarrollo económico y social en las zonas rurales.
- e) Las carencias de las campañas de información sobre la seguridad alimentaria, los beneficios de la dieta tradicional y los daños de algunos productos que la van sustituyendo.

El fenómeno de la doble carga de la malnutrición pone problemas nuevos y complejos. Sus altos costos y sus efectos perniciosos sobre la oferta de trabajo pueden volverse un serio obstáculo al desarrollo económico de México en un futuro no lejano.

La CEPALSTAT presenta algunos indicadores de fácil acceso y uso para evaluar el respeto al derecho de una vivienda decente y salubre. La información estadística permite también comparaciones con otros países de América Latina.

El primer indicador mide el acceso de la población a fuentes mejoradas de abastecimiento de agua potable. La CEPALSTAT aclara que la definición de “vivienda con acceso a agua potable” incluye la presencia del “servicio de agua en tubería en la vivienda, la parcela o el patio, grifos o fuentes públicas, pozo entubado/perforado, pozo excavado cubierto, manantial protegido, recolección de aguas lluvia”. Como la CEPALSTAT lo clarifica, este indicador no permite evaluar la calidad del agua, un elemento clave para juzgar si las condiciones de la vivienda permiten a los ciudadanos evitar los problemas de salud transmitidos por agua de baja calidad (véase el cuadro 16).

La información estadística que se presenta en el cuadro 17 muestra un constante mejoramiento en todas las áreas geográficas de las condiciones de la vivienda. Es deseable que México siga en esta dirección y que haya también información estadística e intervenciones eficaces sobre el control de la calidad para permitir a los ciudadanos desarrollar nuevamente, con seguridad, las tradicionales aguas a base de fruta y flores, que son saludables y evitan gastos en productos industriales que, según la literatura, tienen responsabilidad en generar el problema de la “doble carga de la malnutrición”.

**CUADRO 16**  
**PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA FUENTES MEJORADAS**  
**DE ABASTECIMIENTO DE AGUA POTABLE, POR ÁREA NACIONAL,**  
**URBANA Y RURAL, 1991-2011**

	Nacional	Urbana	Rural		Nacional	Urbana	Rural
1990	82	92	59	2001	89	94	75
1991	83	92	60	2002	90	94	76
1992	84	92	62	2003	90	94	78
1993	84	92	63	2004	91	94	79
1994	85	93	65	2005	91	95	81
1995	86	93	66	2006	92	95	82
1996	86	93	68	2007	92	95	84
1997	87	93	69	2008	93	95	85
1998	87	93	70	2009	93	95	86
1999	88	93	72	2010	94	96	88
2000	89	94	73	2011	94	96	89

Fuente: CEPALSTAT.

Un segundo indicador mide la proporción de la población que utiliza instalaciones de saneamiento mejoradas, definidas como “instalaciones que separan higiénicamente la excreta de los desechos humanos”, como “inodoro, o letrina con cisterna o de sifón conectada a una alcantarilla cerrada un tanque o pozo séptico, letrina de pozo mejorada con ventilación, letrina de pozo con losa o una plataforma de cualquier material que cubre completamente el pozo, excepto para el *drop hole* y letrina/inodoros con compostaje”.

Los datos sobre las instalaciones de saneamiento mejoradas muestran un mejoramiento constante que se espera continúe. Un tercer indicador mide la proporción de hogares con disponibilidad de electricidad (véase el cuadro 18).



**CUADRO 17**  
**PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA INSTALACIONES**  
**DE SANEAMIENTO MEJORADAS, POR ÁREA NACIONAL,**  
**URBANA Y RURAL, 1991-2011**

	Nacional	Urbana	Rural		Nacional	Urbana	Rural
1990	66	78	35	2001	76	83	57
1991	67	79	37	2002	77	83	59
1992	68	79	39	2003	78	83	61
1993	69	79	41	2004	79	84	63
1994	70	80	43	2005	80	84	65
1995	71	80	45	2006	81	85	67
1996	72	81	47	2007	81	85	69
1997	73	81	49	2008	82	86	71
1998	74	81	51	2009	83	86	73
1999	75	82	53	2010	84	86	75
2000	75	82	55	2011	85	87	77

Fuente: CEPALSTAT.

**CUADRO 18**  
**PROPORCIÓN DE HOGARES CON DISPONIBILIDAD DE ELECTRICIDAD, POR ÁREA**  
**NACIONAL, URBANA Y RURAL, VARIOS AÑOS**

	Nacional	Urbana	Rural		Nacional	Urbana	Rural
1989	91,1	98,9	77,1	2004	97,0	99,4	92,9
1994	95,2	99,7	88,3	2005	98,3	99,7	95,9
1996	93,6	97,6	86,8	2006	98,3	99,6	95,9
1998	93,7	97,7	87,2	2008	97,9	99,4	94,8
2000	96,0	98,1	92,2	2010	98,5	99,4	96,8
2002	95,5	98,5	90,3				

Fuente: CEPALSTAT.

La información estadística evidencia la presencia de resultados positivos que indican atención de las instituciones públicas a la disponibilidad de electricidad en los hogares. Los datos sobre el respeto al derecho de una vivienda decente y salubre presentan los mejores resultados de los tres derechos humanos considerados en este escrito. En las instalaciones de saneamiento y en el acceso al agua potable todavía se necesitan mejoras, particularmente en el control de la calidad del agua. Por la relevancia que estas mejoras tienen para la salud de los ciudadanos es necesario evaluar qué tipo de intervenciones se pueden realizar para lograrlos, cómo financiarlos y cual organización institucional puede favorecer la eficacia de las acciones elegidas.

Los problemas sobre el respeto al derecho de un trabajo digno, a la seguridad alimentaria y a una vivienda decente y salubre, señalados en la información estadística anterior, muestran la necesidad de identificar también indicadores de fácil acceso y uso sobre los aspectos de la política monetaria que influyen en la distribución de beneficios e ingresos entre los distintos grupos económicos y sociales.

Las secciones anteriores han aclarado que, a pesar de las intervenciones que el Banco de México ha realizado para esterilizar la acumulación de reservas internacionales, la política monetaria ha garantizado a las instituciones financieras abundancia de liquidez para sus inversiones (véase de nuevo el cuadro 8). La acumulación de reservas, medida en porcentajes del PIB, ha mostrado una tendencia a crecer persistentemente en las últimas décadas, como se indica en los cuadros 19 y 20 que se presentan a continuación.

**CUADRO 19**  
**MÉXICO: RAZÓN ENTRE RESERVAS INTERNACIONALES**  
**Y PIB NOMINAL, 1995-2012**

1995	7,15	2001	7,80	2007	7,51
1996	5,98	2002	9,15	2008	9,66
1997	7,84	2003	8,75	2009	9,92
1998	8,54	2004	8,40	2010	10,76
1999	6,94	2005	7,95	2011	13,83
2000	6,83	2006	7,09	2012	13,71

Fuente: <<http://www.mexicomaxico.org/Voto/termo.htm>>.

**CUADRO 20**  
**MÉXICO: RAZÓN ENTRE RESERVAS INTERNACIONALES**  
**Y PIB NOMINAL, PROMEDIO DE VARIOS SEXENIOS**

1953-1958	4,89	1983-1988	7,23
1959-1964	3,40	1989-1994	4,84
1965-1970	2,40	1995-2000	7,21
1971-1976	2,32	2001-2006	8,19
1977-1982	2,35	2007-2012	10,90

Fuente: <<http://www.mexicomaxico.org/Voto/termo.htm>>.

La abundancia de liquidez concedida por los bancos centrales que adoptan un enfoque de Objetivo de Inflación ha permitido a las instituciones financieras realizar buenas ganancias. En los gráficos 3 y 4 de la sección 8 se proporcionó información sobre los beneficios que las instituciones financieras de los Estados Unidos han obtenido por esta elección de la política monetaria. Palley (2007) presenta, derivándolos del Informe Económico del Presidente de los Estados Unidos (2007, table B-12), otros indicadores de los beneficios, en términos de mayor ingreso que el sector financiero ha recibido de la adopción del enfoque de Objetivo de Inflación. Estos indicadores son reportados en el cuadro 21. El indicador presentado en la primera línea es el que más fácilmente puede permitir a los ciudadanos evaluar cuáles son los efectos, en términos de distribución de beneficios e ingresos y del enfoque de política monetaria adoptado por las autoridades monetarias. Todos los indicadores del cuadro 21 señalan que en las últimas décadas el sector financiero de los Estados Unidos ha sido beneficiado ampliamente por la abundancia de liquidez concedida por la política monetaria.

**CUADRO 21**  
**ESTADOS UNIDOS: INDICADORES DE LAS GANANCIAS DEL SECTOR FINANCIERO**  
**Y NO-FINANCIERO, VARIOS AÑOS**

	1973	1979	1989	2000	2005
Ganancias del sector financiero sobre el PIB	1,6%	1,8%	1,6%	2,3%	3,6%
Ganancias del sector no-financiero sobre el PIB	6,4%	7,0%	4,6%	4,7%	8,3%
Ganancias totales sobre el PIB	8,0%	8,8%	6,2%	7,0%	11,9%
Ganancias del sector financiero sobre aquellas del sector no-financiero	0,257	0,257	0,350	0,497	0,432

Fuente: Palley (2007).

La participación de las ganancias del sector bancario en el PIB mexicano también señala que en la última década el sector bancario ha sido beneficiado en términos de ingresos por la abundancia de liquidez concedida por la política monetaria. En el cuadro 22 se presenta esta información estadística, confirmando la tendencia de la participación de los de ingresos del sector bancario en el PIB a aumentar en el período 2001-2012.

**CUADRO 22**  
**MÉXICO: PARTICIPACIÓN DE LA GANANCIA BANCARIA EN EL PIB**  
**AL FINAL DE CADA AÑO, 2001-2012**

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
0,17	0,17	0,39	0,33	0,53	0,69	0,66	0,45	0,49	0,53	0,47	0,54

Fuente: INEGI y CNBV.

Sin embargo, la literatura especializada ha argumentado que en las últimas décadas el sector financiero, a pesar de los buenos resultados obtenidos en términos de ingresos, no ha logrado satisfacer las necesidades de las empresas. Sobre este punto no es sencillo identificar indicadores estadísticos, que sean de fácil acceso y de simple uso y que permitan a los ciudadanos averiguar en qué medida el funcionamiento de las instituciones financieras favorece el desarrollo económico y social.

Un indicador útil puede ser el porcentaje de empresas que tienen efectivamente acceso al financiamiento de las instituciones financieras. Desafortunadamente, esta información no es presentada sistemáticamente por la Agencia Estadística Nacional y por el Banco de México. Según los Censos Económicos de 2009, el 72,1% de las empresas existentes en este año no tuvieron financiamiento por parte del sector financiero y Garrido (2011, pág. 143) utiliza este dato para señalar la dificultades que las empresas mexicanas tienen en el acceso al crédito. Por su parte, el Banco Mundial indica que, en 2010, sólo el 16,2% de las empresas existentes han usado los bancos para financiar su inversión productiva.

Otros indicadores se encuentran más fácilmente, pero no son de simple uso para los ciudadanos poco expertos en cuestiones económicas. Algunos describen el peso del crédito otorgado al sector privado por las instituciones financieras en el PIB y la composición del financiamiento directo otorgado por la banca comercial al consumo, a la vivienda, a la actividad empresarial y a otros intermediarios no bancarios.

En los cuadros 23 y 24 se presenta esta información y se muestra que, desde 1995, a pesar de que el crédito otorgado al sector privado por las instituciones financieras no tuvo una tendencia a subir, el financiamiento directo a la actividad empresarial se ha reducido para dejar espacio al crédito al consumo y a la vivienda. El crédito al consumo, que es el más arriesgado y el más rentable para las instituciones financieras, es aquel que ha crecido con mayor intensidad, mientras la capacidad de las instituciones financieras de canalizar recursos hacia las actividades empresariales productivas ha empeorado.

**CUADRO 23**  
**CRÉDITO INTERNO PROVISTO POR EL SECTOR BANCARIO, 1995-2012**  
*(En porcentajes del PIB)*

	Al sector privado	Al gobierno central		Al sector privado	Al gobierno central
1995	29,2	8,4	2004	15,2	14,8
1996	18,8	5,7	2005	16,6	13,9
1997	26,5	14,6	2006	19,7	13,8
1998	23,7	14,2	2007	21,8	14,1
1999	20,4	15,0	2008	21,0	14,8
2000	18,3	14,8	2009	23,1	17,5
2001	15,7	16,5	2010	24,7	17,3
2002	17,7	17,7	2011	26,0	16,0
2003	16,0	16,0	2012	27,7	15,7

Fuente: Banco Mundial.

**CUADRO 24**  
**MÉXICO: FINANCIAMIENTO DIRECTO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL A VARIAS**  
**ACTIVIDADES, VALORES DESDE ENERO DE 1995 A ENERO DE 2013**  
*(En porcentajes del financiamiento directo total)*

	Consumo	Vivienda	Actividad empresar.	Intermed. no bancarios		Consumo	Vivienda	Actividad empresar.	Intermed. no bancarios
1995	7,27	16,55	72,02	4,16	2005	25,79	10,92	57,28	6,01
1996	6,79	17,06	71,10	5,06	2006	30,46	15,97	47,03	6,54
1997	6,49	14,22	75,85	3,44	2007	32,62	16,53	45,25	5,60
1998	6,04	14,82	76,39	2,75	2008	31,20	17,01	47,07	4,72
1999	5,52	14,77	76,71	3,01	2009	26,67	16,94	52,31	4,09
2000	6,51	15,06	74,20	4,23	2010	22,60	19,95	53,36	4,10
2001	8,80	12,90	72,90	5,39	2011	22,16	19,79	54,51	3,53
2002	12,75	12,51	68,05	6,68	2012	23,88	19,01	53,27	3,84
2003	15,25	10,52	68,88	5,35	2013	25,51	18,70	51,40	4,39
2004	21,56	10,89	61,80	5,74					

Fuente: Banco de México.

Los cuadros confirman, entonces que las elecciones de las instituciones financieras sobre la composición de sus carteras en la época de las liberalizaciones han aumentado la rentabilidad, elevando la probabilidad de que se creen condiciones de inestabilidad financiera, o que el desempeño del sector financiero no ha sido adecuado en favorecer la explotación del crecimiento potencial de la economía.

La estabilidad del sector financiero y su capacidad de canalizar eficientemente los recursos para explotar todo el potencial de crecimiento de la economía son parte de la tarea que un banco central debe realizar por cuenta de la sociedad. Además, el Banco de México asume en sus documentos oficiales y en aquellos que presenta por el respeto a las reglas de transparencia que las liberalizaciones del sistema financiero han garantizado el logro de la estabilidad y la completa explotación del crecimiento potencial de la economía. Los resultados negativos que, al contrario, emergen de la información estadística aquí reportada muestran que es apropiado que los ciudadanos demanden a las autoridades monetarias que aclaren cuáles son las razones de los fallos del sistema financiero y por qué han negado en las décadas recientes la posibilidad de intervenir, como se hizo con éxito en los años del desarrollo estabilizador, para mejorar el crecimiento de la economía, orientando la cartera de las instituciones financieras hacia el desarrollo económico y social.

Frente a esta información estadística, es oportuno que los ciudadanos pidan al banco central abandonar las posturas ideológicas derivadas de la “Hipótesis de los mercados eficientes” y elegir sin ambigüedades entre otorgar beneficios sólo a las instituciones financieras u otorgar beneficios a éstas y a la sociedad en su conjunto.

### **17. Propuestas para un enfoque de política monetaria orientado hacia el respeto de los derechos humanos**

Se finaliza este escrito describiendo las principales propuestas para la implementación en México de un enfoque de derechos humanos a la política monetaria.

- a) La política monetaria debe focalizarse *prioritariamente* (pero no exclusivamente) sobre la estabilidad financiera y del poder adquisitivo de la moneda.
- b) Al mismo tiempo, debe mantener una posición prudente en la evaluación de los efectos de las liberalizaciones y reconocer que las fuerzas de mercado no explotan necesariamente todos los potenciales de crecimiento de la economía y no generan necesariamente condiciones de respeto al derecho de un trabajo digno.
- c) También la política monetaria debe recordar que la idea de separar netamente los objetivos y las funciones de las autoridades monetarias y fiscales es “una aberración de los primeros años ochenta”.
- d) El enfoque de la política monetaria debe garantizar la independencia del personal, administrativa, financiera y técnica del banco central, y mantener medidas de transparencia para integrar la independencia del banco central y la democracia.
- e) El enfoque debe eliminar los fallos actualmente existentes en las medidas de transparencia sobre la política monetaria.
- f) Para este fin, se debe reconocer que la razón principal por la cual la política económica tiene que restringir drásticamente la financiación monetaria del sector público no es para evitar la

inflación; más bien, es por la necesidad de minimizar los daños a la economía nacional procedentes de la pérdida de control del canal externo de emisión monetaria.

- g) Asimismo, debe reconocer explícitamente el papel que las intervenciones en los mercados de divisas desempeñan en la estrategia de política monetaria, abandonando creencias desacertadas sobre la credibilidad de las autoridades monetarias, la búsqueda del consenso de los mercados financieros y la necesidad de señalar a los operadores que la política monetaria no tiene objetivos múltiples.
- h) La ley debe intervenir sobre las reglas de transparencia de la política monetaria, prescribiendo al banco central, además del Informe sobre la inflación, la presentación a las autoridades políticas y a la sociedad civil de un Informe sobre el crecimiento potencial y el desempleo.
- i) El contenido específico de estos informes (es decir, las preguntas que el banco central tiene que contestar) debe ser establecido por la ley y no dejado a la discrecionalidad del mismo banco central.
- j) La presentación de los informes debe ser discutida en forma pública en el Congreso y transmitida por los medios de comunicación, permitiendo a académicos y expertos en materia financiera y a las asociaciones de ciudadanos comprometidas con el respeto de los derechos humanos formular preguntas y proponer evaluaciones, comentarios y propuestas de medidas alternativas.
- k) La conducción de la política monetaria debe distinguir sin ambigüedades entre intervenciones que otorgan beneficios a las instituciones financieras y aquellas que otorgan beneficios a estas instituciones y a la sociedad en su conjunto.
- l) Para otorgar beneficios a la sociedad en su conjunto, la conducción de la política monetaria debe considerar la posibilidad de influir en la cartera de las instituciones financieras, ya sea para fines de regulación monetaria, o bien para favorecer el desarrollo de la economía, retomando así las intervenciones exitosas que la política monetaria utilizó después de la segunda guerra mundial.
- m) Asimismo, debe reconsiderar la posibilidad de retomar una política de regulación estructural para mejorar el desempeño del sistema financiero en proveer recursos a las empresas y a los programas seleccionados para garantizar el respeto de los derechos a un trabajo digno, a la seguridad alimentaria y a una vivienda decente y salubre.
- n) El enfoque de política monetaria debe considerar la posibilidad de usar todos los instrumentos de política económica para favorecer el desarrollo económico y social, como se hizo exitosamente después de la segunda guerra mundial.
- o) Para usar eficientemente todos los instrumentos de política económica, es necesario considerar los avances de la literatura sobre la coordinación de las distintas formas de política económica y aceptar garantizar los derechos de los ciudadanos, instituyendo autoridades técnicas independientes capaces de identificar analíticamente las necesidades de la economía y de la sociedad, fijar objetivos puntuales, proponer programas integrados para el trabajo, la seguridad alimentaria y la vivienda, e implementar los proyectos seleccionados en todas las etapas.

- p) En el establecimiento e implementación de los programas, es necesario garantizar la participación activa de la población interesada y favorecer aquellos que integran las intervenciones para el desarrollo de la economía, de la seguridad alimentaria y de la vivienda.
- q) En esta perspectiva, la política monetaria debe coordinarse, según las indicaciones que vienen de la literatura especializada, con las otras intervenciones de política económica y apoyar financieramente las políticas agrícolas e industriales que pueden incorporar como objetivo incrementar la dimensión y mejorar la calidad de los productos tradicionales y llegar a un nivel positivo de exportaciones netas en estos sectores, aprovechando también la presencia de un elevado número de ciudadanos emigrados hacia otros países.

Una discusión amplia sobre los programas más adecuados para el desarrollo de la economía, la seguridad alimentaria y la vivienda queda fuera del tema de este capítulo. Sin embargo, se finaliza lo mismo, sugiriendo algunos puntos que pueden aumentar la eficacia de estas intervenciones:

- a) Para garantizar la participación activa de la población interesada los programas seleccionados para el desarrollo de la economía, la seguridad alimentaria y la vivienda deben asignar un papel central a las instituciones descentralizadas, como la escuela y las agencias locales de desarrollo, y además incorporar el conocimiento científico y el de las culturas tradicionales locales.
- b) Para fortalecer el papel del sistema educativo en los programas de desarrollo es necesario que la escuela pública provea desayunos y comidas a los estudiantes, focalizando bien esta provisión a la población más vulnerable desde el punto de vista social y basándola en alimentos suficientes y nutritivos. Además, es recomendable que los proyectos seleccionados valoricen las costumbres alimentarias y las técnicas de producción tradicionales, fomentando la participación de los ancianos de las comunidades y de los padres y de los abuelos de los estudiantes en los mismos.
- c) Asimismo, es necesario mejorar los controles sobre el contenido de los productos de amplio consumo y fortalecer las campañas de información sobre los efectos de las distintas costumbres de alimentación sobre la salud.
- d) También es necesario realizar programas para mejorar la vivienda en las zonas rurales, poniendo atención en la calidad del agua potable y en las instalaciones de saneamiento mejoradas favoreciendo el uso de las “letrina/inodoros con compostaje” que pueden ser utilizados como abono y aumentar la productividad en la agricultura.

## II. LA POLÍTICA MONETARIA Y LOS DERECHOS HUMANOS EN GUATEMALA

### 1. Lineamientos históricos

Los orígenes del sistema de banca central en Guatemala se encuentran en los años veinte del siglo pasado, cuando fue instituido el Banco Central de Guatemala, como entidad privada en la cual participaba el Estado como accionista. Fue concebido como banco de emisión, giro y descuento, y se fundó al final de una larga serie de acontecimientos, con el Acuerdo Gubernativo del 30 de junio de 1926 durante el Gobierno del General José María Orellana. Las reformas económicas de aquellos años pusieron orden en la emisión monetaria y en la actividad bancaria del país, dando el respaldo de un patrón oro a su moneda, el quetzal.

La crisis financiera de 1929 puso nuevos problemas a la economía guatemalteca y evidenció el carácter procíclico del patrón oro. Para enfrentar los nuevos retos, las autoridades políticas que quedaron en poder con la Revolución de Octubre de 1944 introdujeron la reforma monetaria y bancaria de 1944-1946, la cual fundó el Banco de Guatemala en sustitución del anterior Banco Central de Guatemala. La Ley Orgánica del Banco de Guatemala del 11 de diciembre de 1945 le otorgó la calidad de banco estatal y de entidad autónoma dotada de amplias facultades en el uso de instrumentos de política monetaria, cambiaria y crediticia para contrarrestar las consecuencias de los ciclos económicos y crear las condiciones propicias para el crecimiento de la economía.

En línea con el contenido de la teoría económica de la época el banco central recibió independencia técnica con el fin de cooperar con el gobierno nacional sobre los objetivos comunes de política económica, es decir, la estabilidad económica nacional, que incluye el crecimiento económico y social del país. Los instrumentos a disposición del Banco de Guatemala permitían un mejor control de la oferta de dinero a través del manejo de las tasas de interés y descuento y del encaje legal, la facultad de fijar cupos de crédito sectoriales para el fomento de la actividad industrial y la financiación del sector público.

Las condiciones financieras y políticas que emergieron a nivel internacional en los años ochenta impusieron un nuevo cambio en la legislación monetaria y en 1993 la Junta Monetaria del Banco de Guatemala aprobó el Programa de Modernización del Sistema Financiero Nacional para favorecer la estabilidad económica en presencia de una creciente apertura al exterior del mercado financiero y en línea con las tendencias prevalecientes en la política monetaria que privilegiaban el papel de las señales del mercado en la asignación eficiente de los flujos financieros.

El Programa de Modernización había tenido algunas anticipaciones en la adopción en 1989, por parte de la Junta Monetaria del Banco, de la liberalización en la fijación de las tasas de interés y de la eliminación del tipo de cambio fijo para llegar en los años siguientes a un régimen de cambio flexible con intervención cambiaria. La actuación del Programa dio lugar a un elevado número de medidas entre 1993 y 1999, que prepararon la transición hacia el enfoque de Objetivos de Inflación. Entre las medidas de aquellos años destacan:

- a) La reforma de la Constitución Política de la República de 1993 que introdujo la prohibición de la financiación del sector público y del sector privado no financiero por parte del banco central.
- b) La reforma de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala de 1995 para reforzar la capacidad supervisora de la Superintendencia de los bancos.



- c) Las reformas de 1995 de las leyes concernientes a los requerimientos mínimos de capitalización de los bancos.
- d) La reforma de 1995 referente a la contratación de las tasas de interés.
- e) La Ley del Mercado de Valores y Mercancías de 1996.
- f) La nueva reforma de 1999 de la Ley de Bancos y de la Ley de Sociedades Financieras para fortalecer la regulación prudencial y la capacidad de supervisión de la autoridad de vigilancia e inspección.

A pesar de las numerosas medidas de los años noventa, al comienzo del nuevo milenio se advirtió la exigencia de cambios aun más profundos en el marco legal e institucional de la política monetaria. Esta exigencia se formalizó en la resolución de la Junta Monetaria del Banco de Guatemala que el 1 de junio de 2000 propuso la Matriz del Programa de Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional para una reforma integral de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

Las bases para la reforma integral fueron elaboradas por el Programa de Evaluación del Sistema Financiero, preparado conjuntamente por el Banco Mundial y el Fondo Monetaria Internacional en la segunda mitad del año 2000. Este Programa proporcionó el diagnóstico para la formulación de la reforma integral que ha dotado al país de un cuerpo legislativo inspirado a las nuevas tendencias que prevalecen a nivel internacional en el funcionamiento de los sistemas financieros y en la política monetaria, cambiaria y crediticia.

La reforma se ha realizado con la introducción de la Ley de Libre Negociación de Divisas, cuya vigencia ha iniciado en mayo de 2001, y de cuatro leyes fundamentales (la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, la Ley Monetaria, la Ley de Bancos y Grupos Financieros, la Ley de Supervisión Financiera), cuya vigencia inicia el 1 de junio de 2002. La nueva Ley Orgánica del Banco de Guatemala ha definido el objetivo fundamental del banco central, estableciendo que debe concentrarse sobre la estabilidad en el nivel general de precios, fortaleciendo su independencia y exigiéndole transparencia y rendición de cuentas. La Ley Monetaria ha definido las responsabilidades de la emisión monetarias y del manejo de las reservas internacionales. La Ley de Bancos y Grupos Financieros ha intentado fortalecer el funcionamiento del sistema de pagos y del sistema financiero. La Ley de Supervisión Financiera ha otorgado a la Superintendencia de Bancos independencia funcional, dándole también facultades para ejercer la vigilancia e inspecciones de las empresas financieras con efectividad.

En 2005 el Banco de Guatemala anunció oficialmente la adopción del enfoque de Objetivos de Inflación. Sin embargo, ya desde 1991 el Banco había comunicado algunas metas de inflación y había desarrollado las reformas necesarias para adoptar oficialmente este enfoque. La misma Ley Orgánica del Banco de Guatemala de 2002 afirma explícitamente que la política monetaria tiene como objetivo fundamental la estabilidad de los precios.

## **2. La Ley orgánica de 2002 y la organización institucional de la política monetaria**

La Ley Orgánica de 2002 es el principal marco legislativo de referencia para la discusión de aquella parte del enfoque de Objetivo de Inflación que considera la organización institucional de la política económica.

En la Ley se definen las entidades que toman y ejecutan las decisiones de política monetaria, haciendo referencia a la Junta Monetaria y al Comité de Ejecución. En el Artículo 13, que refleja el contenido del Artículo 132 de la Constitución Política de la República de Guatemala, se establece que la Junta Monetaria ejerce la dirección suprema del Banco de Guatemala y que los miembros de la Junta son los siguientes:

- a) El Presidente, quien también lo será del Banco de Guatemala.
- b) Los Ministros de Finanzas Públicas, de Economía y de Agricultura, Ganadería y Alimentación.
- c) Un miembro electo por el Congreso de la República.
- d) Un miembro electo por las asociaciones empresariales de comercio, industria y agricultura.
- e) Un miembro electo por los presidentes de los consejos de administración o juntas directivas de los Bancos privados nacionales.
- f) Un miembro electo por el Consejo Superior de la Universidad de San Carlos de Guatemala.

Las indicaciones sobre la composición de la Junta contenidas en la Constitución Política de la República de Guatemala hacen difícil los cambios legislativos sobre este punto. El Presidente del Banco de Guatemala es nombrado por el Presidente de la República por un período de cuatro años, contado a partir del primer nombramiento que se realice con base en la Ley Orgánica (Artículo 28). Los miembros electos por las asociaciones empresariales, los bancos privados nacionales y la Universidad de San Carlos duran en función un año (Artículo 13).

La composición de la Junta Monetaria es mixta, en el sentido de que el comité se compone de técnicos expertos de política monetaria que vienen del mundo de la producción y de la finanza y de personal que vienen de la política y de otros sectores de la sociedad. La composición mixta de la Junta no representa una diferencia relevante con lo que las normas establecen en países como los Estados Unidos y el Reino Unido. Solamente hay, en el caso de Guatemala, una participación más amplia de los representantes de los diversos sectores de la economía y de la sociedad en las decisiones concernientes la conducción de la política monetaria, una perspectiva que se presenta en línea con la recomendación de Stiglitz (1998) de que los comités que dirigen la política monetaria representen de forma equilibrada el punto de vista y los intereses de todos los sectores de la sociedad. Desde esta perspectiva, sin embargo, llama la atención la ausencia en la Junta Monetaria de las asociaciones sindicales que representan los intereses de los trabajadores, en parte compensada por la costumbre consolidada de nombrar un delegado del mundo de la cooperación como representante de las asociaciones que representan los intereses de las empresas.

Las normas sobre la composición, nombramiento y duración de los miembros de la Junta Monetaria (Título II, capítulos I y II de la Ley) garantizan una suficiente independencia del personal del banco central. Por lo que se refiere a la remoción de los miembros de la Junta es necesario hacer algunas aclaraciones. Según el Artículo 20 de la Ley Orgánica, los miembros de la Junta pueden ser removidos por varias razones. En primer lugar, la Ley se refiere a actos u operaciones fraudulentas, ilegales o evidentemente opuestas al objetivo fundamental y atribuciones del Banco Central, a sentencia condenatoria ejecutoriada dictada en proceso penal y a los impedimentos de tipo personal establecidos en

el artículo 18 de la misma Ley. Estas razones no introducen diferencias significativas con otros importantes países.

Al contrario, el Artículo 60 contiene elementos que no se encuentran en otros países. En el artículo se establece que, como consecuencia de las comparecencias del Presidente o del Vicepresidente del Banco de Guatemala frente al Congreso de la República para rendir informes sobre la política monetaria, el mismo Congreso podrá, si el informe rendido le pareciera insatisfactorio, con el voto calificado de las dos terceras partes de sus miembros, pedir la remoción del funcionario de que se trate, en cuyo caso éste deberá renunciar en forma inmediata.

El contenido del Artículo 60 llama la atención sobre la responsabilidad que el Banco de Guatemala tiene frente a los representantes elegidos por los ciudadanos y sobre la relevancia de sus deberes en términos de transparencia y rendición de cuentas y puede servir para dar efectividad a los ejercicios que el banco central debe hacer para cumplir con estas obligaciones. En este sentido, el contenido de este artículo se puede considerar afin a aquello de las leyes en el Reino Unido y Suecia, las cuales, sin embargo, a diferencia de la Ley Orgánica guatemalteca, formulan preguntas detalladas a qué el banco central debe contestar en sus informes.

Pasando a la independencia administrativa y financiera del Banco de Guatemala, en el Artículo 2 de la Ley Orgánica se reconoce su relevancia, afirmando que el Banco “es una entidad descentralizada, autónoma, con personalidad jurídica, patrimonio propio, con plena capacidad para adquirir derechos y contraer obligaciones”. Además, en el Artículo 9 se establece que las deficiencias netas en las cuentas del ejercicio contable del Banco de Guatemala serán absorbidas por el Estado, según los procedimientos definidos por el mismo artículo, que no prevén consecuencias para las tomas de decisión de la Junta Monetaria.

También la relevancia de la independencia técnica es reconocida por la Ley Orgánica. En el Artículo 4 se establece que, para alcanzar el objetivo fundamental establecido por la misma Ley, el Banco de Guatemala ejercerá sin menoscabo todas las funciones compatibles con su naturaleza de banco central. Otro reconocimiento se encuentra en el Artículo 27, el cual afirma que la Junta Monetaria “ejercerá sus funciones con absoluta independencia y bajo su exclusiva responsabilidad”. La composición mixta de la Junta pone el Banco de Guatemala en una posición de menor responsabilidad que el Banco de México frente a la sociedad. No obstante, el contenido del Artículo 4 evidencia la prominencia del banco central en la toma de decisiones a razón de su mayor competencia con respecto a los otros miembros de la Junta y de su papel activo en la implementación de la política monetaria.

La Ley Orgánica establece que “el Banco de Guatemala realizará la política monetaria, cambiaria y crediticia que determine la Junta Monetaria por medio de un Comité de Ejecución. El Comité se integra por el Presidente del Banco de Guatemala, quien a su vez lo coordina, y por las autoridades del Banco de Guatemala que designe la Junta Monetaria. Dicho Comité contará con los asesores técnicos que designe la Junta Monetaria a propuesta del Presidente” (Artículo 39). En la concreta actuación de las decisiones de la Junta, el Banco opera con elementos adicionales de independencia, como cuando por ejemplo decide el monto y el plazo de emisión de sus instrumentos de control monetario. Al respecto el Comité tiene obligación de informar en la sesión más próxima a la Junta Monetaria (Artículo 40). En su parte final, en el mismo Artículo 40 se repite lo contenido en el Artículo 4, afirmando que el Comité ejercerá sus atribuciones “sin menoscabo de alcanzar el objetivo fundamental establecido por el Artículo 3 de esta Ley”.

La independencia en la emisión monetaria sufre, como en el caso del Banco de México, por las consecuencias de las liberalizaciones financieras iniciadas en la última década del siglo XX y perfeccionadas con la Ley de Libre Negociación de Divisas de mayo de 2001, que ha generado una

gradual dolarización de la economía guatemalteca. Con la liberalización financiera el control sobre el canal externo de creación/destrucción de la base monetaria se ha desvanecido. Al mismo tiempo, el control sobre los canales internos para la refinanciación del sector bancario y la financiación del sector público ha tenido que aumentar.

La reforma de 1993 del Artículo 133 de la Constitución Política de la República, cuyo contenido se refleja en el Artículo 71 de la Ley Orgánica vigente del Banco de Guatemala, introdujo la prohibición de la financiación del sector público por parte del banco central, afirmando lo que sigue:

Con la finalidad de garantizar la estabilidad monetaria, cambiaria y crediticia del país, la Junta Monetaria no podrá autorizar que el Banco de Guatemala otorgue financiamiento directo o indirecto; garantía o aval al Estado; a sus entidades descentralizadas o autónomas ni a las entidades privadas no bancarias. Con este mismo fin, el Banco de Guatemala no podrá adquirir los valores que emitan o negocien en el mercado primario dichas entidades. Se exceptúa de estas prohibiciones el financiamiento que pueda concederse en caso de catástrofes o desastres públicos, siempre y cuando el mismo sea aprobado por los dos terceras partes del número total de diputados que integran el Congreso a solicitud del presidente de la República.

La prohibición de la financiación del sector público por parte del banco central ha resultado, como se observa en el cuadro 25 que presenta la posición neta del Banco de Guatemala, en saldos acreedores (caracterizados por el signo –) de este sector en el Banco de Guatemala.

**CUADRO 25**  
**BANCO DE GUATEMALA: POSICIÓN NETA CON EL SECTOR PÚBLICO, 1983-2012**  
*(En millones de quetzales)*

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
1 210,3	1 535,2	1 598,0	978,6	774,1	841,7	937,0	2 464,5	1 753,1	1 312,7
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
942,0	-65,1	-108,2	-1004,0	-3048,0	-6195,6	-5182,3	-4043,5	-6574,4	-5184,1
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
-6220,0	-8384,3	-7359,6	-7697,9	-9749,6	-8342,3	-5647,7	-6474,7	-5208,6	-4367,5

Fuente: Banco de Guatemala.

La información estadística sugiere también que la política fiscal en Guatemala ha seguido una pauta prudente que ha evitado excesos en los déficit y en la deuda pública (véanse los cuadros 26 y 27).

El comportamiento prudente que se observa puede justificar que en Guatemala, a diferencia de México, la disciplina fiscal no se implementa con una ley que impone a las autoridades políticas una regla fiscal. La Ley Orgánica del Presupuesto de 1997 sólo impone la centralización de las decisiones en las manos del Ministerio de Finanzas Públicas y la coordinación de las decisiones de crédito público entre el mismo Ministerio y la Junta Monetaria (Artículos 57 y 64). Además, la Ley atribuye al Ministerio de Finanzas Públicas el poder de definir los fundamentos económicos y financieros para preparar adecuadamente la política de crédito público, considerando la capacidad de pago del país, la posibilidad de endeudamiento interno y externo y los objetivos sociales, económicos y políticos del Gobierno

(Artículo 62). En conclusión, la Ley Orgánica del Presupuesto de 1997 confía en la colaboración y la adhesión de las autoridades de gobierno a una gestión de la política económica en línea con el enfoque de Objetivo de Inflación. Según Solórzano y Ibáñez (2013, pág. 15), esta colaboración ha facilitado la transición de una dominancia fiscal sobre la política monetaria, que caracterizaba la política económica en Guatemala antes de los años noventa, a una dominancia monetaria en la conducción de la política económica actual.

**CUADRO 26**  
**RAZÓN ENTRE DÉFICIT PÚBLICO Y PIB, 1983-2011**

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
-3,3	-3,8	-1,8	-1,5	-1,3	-1,4	-2,9	-2,1	0,0	0,0
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
-1,5	-1,4	-0,7	0,0	-0,8	-2,2	-2,8	-2,0	-2,1	-1,1
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
-2,6	-1,1	-1,7	-1,9	-1,4	-1,6	-3,1	-3,3	-2,8	

Fuente: Elaboración propia sobre datos del Banco de Guatemala.

**CUADRO 27**  
**RAZÓN ENTRE DEUDA PÚBLICA Y PIB, 2000-2011**

2000	2001	2002	2003	2004	2005
21,8	22,2	20,0	22,4	22,4	21,5
2006	2007	2008	2009	2010	2011
21,9	21,6	20,4	23,3	24,4	24,3

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

### 3. Independencia sobre objetivos y prioridades

En el Artículo 3 de la Ley Orgánica vigente se aclara que el control de la inflación no es una finalidad en sí misma, sino que es funcional a la obtención de un “desarrollo ordenado de la economía”, como se establece también en el Artículo 132 de la Constitución Política de la República. En el Artículo se afirma que “el Banco de Guatemala tiene como objetivo fundamental, contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual, propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios”.

La Junta Monetaria toma las decisiones claves sobre la tasa de inflación que representa el objetivo de la política monetaria y sobre las prioridades entre distintos objetivos. Con respecto al Banco de México, el Banco de Guatemala goza de un menor grado de independencia sobre objetivos y prioridades porque es un comité de composición mixta, y no el propio banco central, que toma estas decisiones, las cuales son las más relevantes para la vida de la sociedad. Cabe sin embargo recalcar que la participación del Banco en estas decisiones no es secundaria. Con su competencia técnica, el banco

central puede orientar la toma de decisiones y, dentro de los límites que la Ley impone, el Comité de Ejecución tiene algunos espacios para orientar la implementación de la política monetaria.

A pesar de encontrarse en un país con un elevado grado de apertura comercial (véase el cuadro 28) y donde la liberalización financiera ha impulsado la dolarización, la ley guatemalteca ha elegido de dotar su banco central de un menor grado de independencia sobre objetivos y prioridades que el Banco de México.

**CUADRO 28**  
**GRADO DE APERTURA DE LA ECONOMÍA GUATEMALTECA, 2007-2011**

2007	2008	2009	2010	2011
67,9	64,1	57,1	62,1	63,9

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Esta elección no ha afectado los resultados conseguidos por la política monetaria en los años recientes en términos de inflación y de estabilidad del tipo de cambio, un problema que se ha manifestado frecuentemente en Guatemala (véanse los cuadros 29 y 30).

**CUADRO 29**  
**TASA DE INFLACIÓN, 1983-2012**

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
7,2	7,2	27,9	21,5	9,3	12,3	20,2	59,8	10,0	14,2
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
11,6	11,6	8,6	10,9	7,1	7,5	4,9	5,1	8,9	6,3
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
5,9	9,2	8,6	5,8	8,8	9,4	-0,3	5,4	6,2	3,5

Fuente: Banco de Guatemala.

**CUADRO 30**  
**TIPO DE CAMBIO: COMPRA DE QUETZALES POR US DÓLARES,**  
**PROMEDIO DEL AÑO, 1986-2012**

1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
2,85	2,69	2,63	2,70	4,50	4,99	5,15	5,60	5,75
1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
5,80	6,08	6,06	6,39	7,38	7,76	7,85	7,81	7,93
2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
7,94	7,62	7,59	7,66	7,55	8,15	8,04	7,70	7,82

Fuente: Banco de Guatemala.

Si se interpreta la información estadística de los cuadros 29 y 30 como el resultado de un consenso que los mercados financieros han concedido a la conducción de la política económica, se puede inferir que la presencia de una Junta Monetaria de composición mixta, el menor grado de independencia sobre objetivos y prioridades con respecto a México, y la falta de una regla fiscal definida por ley, no han perjudicado la credibilidad que los mercados financieros atribuyen a las autoridades guatemaltecas.

Es necesario, sin embargo, recalcar dos elementos que ponen un elevado riesgo para la conducción de la política económica en Guatemala. Se trata de los déficit comerciales y de partes corrientes de la balanza de pagos (véanse los cuadros 31 y 32) y de la deuda externa (en dólares) del sector público (véase el cuadro 33).

**CUADRO 31**  
**BALANZA COMERCIAL, 1987-2012**  
*(Saldos en porcentajes del PIB, comercio general)*

1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
-7,1	-6,2	-4,8	-4,0	-4,3	-7,9	-7,5	-4,8	-9,2
1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
-7,1	-8,5	-10,7	-11,5	-12,8	-8,5	-15,0	-14,7	-16,3
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
-16,1	-16,7	-16,9	-15,0	-9,9	-13,8	-11,2	-12,0	

Fuente: Banco de Guatemala.

**CUADRO 32**  
**PARTE CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS, 1999-2011**  
*(Saldos en porcentajes del PIB)*

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
-6,2	-6,1	-6,5	-6,1	-4,7	-4,9	-4,6
2006	2007	2008	2009	2010	2011	
-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-1,5	-3,6	

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Aun cuando la deuda pública externa ha disminuido su participación en la deuda pública total en los últimos años, los elevados niveles de estas variables representan un elemento de debilidad de la economía guatemalteca. Recuérdese que esta debilidad ha afectado tradicionalmente de forma negativa la vida del país, limitando el crecimiento de la economía guatemalteca, el bienestar de los ciudadanos y el mantenimiento de condiciones de estabilidad.

**CUADRO 33**  
**PARTICIPACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA EN LA TOTAL, 1986-2012**

1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
74,4	71,4	68,4	68,0	76,2	76,4	74,8	72,4	71,9
1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
73,1	71,3	68,8	70,7	71,3	70,4	71,2	71,9	71,4
2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
70,4	63,3	59,8	57,2	55,8	56,8	54,9	48,9	51,1

Fuente: Elaboración propia sobre datos de Banco de Guatemala.

La existencia de estos dos elementos de debilidad asigna a las autoridades de política económica la obligación de dedicar atención a la búsqueda de soluciones mediante políticas específicas para mejorar la especialización productiva del país, para elevar el nivel de recaudación fiscal, hasta ahora excesivamente bajo (véase el cuadro 34), y para favorecer la participación del sector crediticio para la financiación en quetzales del sector público. La atención que el Banco de Guatemala dedique a estos asuntos tuviera que reforzar, en lugar de reducir, la credibilidad del banco central y el consenso que los operadores de mercados muestran hacia su política, porque intervenciones eficaces de este tipo pueden reducir las debilidades de la economía guatemalteca y los riesgos correspondientes para la conducción de la política económica.

**CUADRO 34**  
**INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 2000-2011**

*(En porcentajes del PIB)*

2000	2001	2002	2003	2004	2005
12,3	12,4	12,8	12,5	12,3	12,0
2006	2007	2008	2009	2010	2011
12,7	12,8	12,0	11,1	11,2	11,8

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Además, la escasa atención de las autoridades monetarias a estos problemas se resuelve con una omisión en la obligación que las instituciones públicas guatemaltecas tienen, primero, con la Constitución política de la República y, segundo, con las organizaciones internacionales, de conseguir el mejor resultado posible para garantizar los derechos humanos de los ciudadanos. En los cuadros 35 y 36 se presentan algunas informaciones estadísticas que señalan la dificultad de los ciudadanos de Guatemala a encontrar un trabajo digno en su país y la necesidad de emigrar a otros países. Se trata de la razón entre las transferencias y donaciones externas y el total de los ingresos de la balanza cambiaria (ambas variables medidas en dólares) y de la razón entre las misma transferencias y donaciones externas y el valor de las exportaciones fob (ambas variables medidas en dólares).



**CUADRO 35**  
**RAZÓN ENTRE TRANSFERENCIAS Y DONACIONES EXTERNAS Y TOTAL**  
**DE LOS INGRESOS DE LA BALANZA CAMBIARIA, 1987-2012**

1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
7,4	9,7	12,3	9,0	9,7	13,2	9,3	8,4	8,0
1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
6,8	5,6	5,2	6,0	5,7	5,7	13,5	17,4	17,9
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
18,3	19,5	19,9	18,8	19,3	18,8	16,1	16,6	

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

**CUADRO 36**  
**RAZÓN ENTRE TRANSFERENCIAS Y DONACIONES EXTERNAS Y VALOR DE LAS**  
**EXPORTACIONES FOB, 1983-2011**

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	3,6	5,8	7,4	10,6	12,2
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
11,9	12,5	12,7	13,4	12,8	13,0	13,4	15,3	12,0	29,3
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
38,0	40,6	45,0	49,1	48,6	46,1	44,4	39,7	35,4	

Fuente: World Development Indicators.

Los valores elevados y crecientes de las razones presentadas en los cuadros 35 y 36 evidencian la relevancia que las remesas de los emigrantes han tenido para la economía guatemalteca y los sacrificios que los ciudadanos de este país han tenido que sufrir por la escasa atención a su derecho a un trabajo digno en patria. Cabe destacar, una vez más, que los datos confirman que las liberalizaciones han notablemente empeorado las condiciones de los ciudadanos (véanse los datos después de 2001 de los cuadros 35 y 36) y que las reformas monetarias de los últimos 20 años y el enfoque de política monetaria adoptado han empeorado la situación en lugar de llevar beneficios.

#### 4. Transparencia

La Ley Orgánica del Banco de Guatemala de 2002 dedica el Capítulo I del Título VI a las normas de transparencia. Las obligaciones se concentran sobre la publicación de las actuaciones y la presentación de informes.

En el Artículo 63 se establece que la Junta Monetaria no debe publicar las minutas de sus reuniones. El Presidente de la Junta sólo debe “disponer la publicación de un resumen circunstanciado de dichas actuaciones cuando tengan implicaciones sobre la política monetaria, cambiaria y crediticia, o bien afecten las condiciones generales de liquidez de la economía del país. El resumen incluirá los argumentos en favor y en contra de lo resuelto”. Este Artículo entonces prevé un menor grado de transparencia sobre la publicación de las minutas que lo que se encuentra en otros países.

En el Artículo 64 se afirma que se deben publicar en el diario oficial y en otro periódico las resoluciones de política monetaria, cambiaria y crediticia de la Junta Monetaria y las “que sean de observancia general para las entidades vigiladas e inspeccionadas por la Superintendencia de Bancos y que afecten a terceros”. Por lo que se refiere al Comité de Ejecución, se deben publicar, al contrario, todas sus actas.

Pasando a los informes, en el Artículo 60 se establece que “el Presidente del Banco de Guatemala deberá comparecer para rendir informes circunstanciados ante el Congreso de la República, durante los meses de enero y julio de cada año. En el mes de enero, debe dar cuenta de los actos y políticas del Banco Central en el ejercicio precedente, con énfasis en el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco, así como explicar los objetivos y políticas previstas para el ejercicio corriente. En el mes de julio, se debe dar cuenta de la ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia en el ejercicio corriente”.

Según la Ley, los informes deben centrarse sobre la obtención del objetivo de inflación. Además, el contenido de los informes se decide discrecionalmente por el mismo banco central. La ley no indica ninguna pregunta que el banco deba contestar, ni se pide al banco central de concentrar la atención sobre la identificación del PIB potencial y sobre la posibilidad de aprovechar mejor las potencialidades de la economía con políticas específicas. Por la relevancia que la determinación del PIB potencial tiene en el esquema de Objetivo de Inflación, estos contenidos limitan notablemente la efectividad de las obligaciones de transparencia de las autoridades monetarias, la posibilidad de aplicar políticas alternativas que hallen un equilibrio entre inflación y crecimiento más atento a la necesidad de no desfavorecer el segundo, y la posibilidad ofrecida a los ciudadanos y a la sociedad civil de defender sus derechos.

En contradicción con los contenidos anteriores, en el mismo Artículo 60 se establece que, como consecuencias de las comparencias del Presidente o del Vicepresidente del Banco de Guatemala frente al Congreso de la República para rendir informes sobre la política monetaria, el mismo Congreso podrá, si el informe rendido le pareciera insatisfactorio, con el voto calificado de las dos terceras partes de sus miembros, pedir la remoción del funcionario de que se trate, en cuyo caso éste deberá renunciar en forma inmediata.

Siempre con relación a los informes, en el Artículo 61 se determina que “el Banco de Guatemala, en forma semestral, publicará un informe de política monetaria que contenga una explicación de las operaciones realizadas para alcanzar el objetivo fundamental del Banco”.

Finalmente, en el Artículo 62 se instruye al Banco de Guatemala “divulgar, como mínimo anualmente, un estudio que contenga los aspectos más relevantes de la economía nacional. Asimismo, deberá divulgar las principales estadísticas macroeconómicas de carácter monetario, cambiario y crediticio, de balanza de pagos, así como la memoria de labores del Banco Central, el programa monetario, la evaluación de la ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia, y otros que estime necesarios la Junta Monetaria”. La divulgación del estudio sobre los aspectos más relevantes de la economía nacional es importante, pero no puede sustituir la obligación de transparencia consistente en un

informe detallado al Congreso de la República sobre el crecimiento potencial y el empleo, que es oportuno y necesario asignar al banco central, como ya se ha dicho en el capítulo sobre México.

### **5. Instrumentos de política monetaria**

El Banco de Guatemala tiene varios instrumentos de intervención a su disposición. En el pasado el instrumento más utilizado ha sido el encaje legal, tradicionalmente utilizado para financiar el sector privado, el sector público y sus políticas de desarrollo. Desde 1993 las operaciones de mercado abierto, que se realizan principalmente con Certificados de Depósito del Banco Central, han representado un papel más relevante que el encaje legal en la actuación de la política monetaria, la cual puede contar con cuatro grupos de instrumentos.

El primer grupo es el encaje legal. Los artículos 26, 43 y 44 de la Ley Orgánica establecen que están sujetos a encaje los depósitos de los bancos y de las entidades que, sin ser un banco, conforman un grupo financiero, así como los depósitos de las sociedades financieras sujetas a la vigilancia e inspección de la Superintendencia de Bancos que no formen parte de un grupo financiero. El encaje se calcula, en moneda nacional o extranjera, como un porcentaje de la totalidad de tales depósitos y se debe mantener constantemente en forma de depósitos de inmediata exigibilidad en el Banco de Guatemala, de fondos en efectivo en las cajas de los Bancos, y, cuando las circunstancias lo ameriten, de inversiones líquidas en títulos, documentos o valores, nacionales o extranjeros, de acuerdo con los reglamentos que para el efecto emita la Junta Monetaria. El encaje se calcula sobre una base mensual, puede ser remunerado y está sujeto a sanciones.

Las operaciones de estabilización monetaria representan el segundo grupo de instrumentos a disposición del Banco de Guatemala. Según el Artículo 46 de la Ley Orgánica, el Banco de Guatemala puede emitir bonos de estabilización monetaria u otros títulos valores, colocarlos y adquirirlos en el mercado, así como recibir depósitos a plazo, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Para la emisión de bonos de estabilización monetaria u otros títulos valores, el Banco de Guatemala deberá contar con la aprobación previa del Congreso de la República. El Banco de Guatemala podrá realizar, además, operaciones de mercado abierto, únicamente en el mercado secundario de valores, mediante la negociación de títulos valores emitidos por el Ministerio de Finanzas Públicas, por las entidades descentralizadas o autónomas, por las municipalidades o por otros emisores del sector público, títulos que para tal efecto deberán ser definidos como elegibles por la Junta Monetaria.

Las operaciones de estabilización monetaria pueden ser:

- a) Operaciones de neutralización de liquidez.
- b) Operaciones de inyección de liquidez.
- c) Recepción de depósitos a plazo.
- d) Operaciones de mercado abierto.

A partir del 1 de junio de 2011 las primeras operaciones se realizan con los bancos a través de la Mesa electrónica bancaria de dinero y con las sociedades financieras a través del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. En ambos casos se pueden usar subastas y facilidades permanentes de neutralización de liquidez con plazo a un día (u *overnight*). A través de la bolsa de valores también se

pueden realizar subastas de derechos de constitución de depósitos a plazo. La captación de liquidez de las entidades del sector público se realiza a través de una ventanilla específica.

Las operaciones de inyección de liquidez también se realizan con los bancos y las sociedades financieras a través de la Mesa electrónica bancaria de dinero y del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S.A., usando subastas y facilidades permanentes de inyección de liquidez con plazo a un día (u *overnight*).

La recepción de depósitos a plazo se realiza con los bancos y las sociedades financieras, cuando haya necesidad para la economía y en coordinación con la política fiscal, usando depósitos cuyos vencimientos sean mayores a un año.

Finalmente, con las operaciones de mercado abierto el Banco de Guatemala realiza compras y ventas en los mercados secundarios de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala para controlar la liquidez del sistema y, a partir del 1 de junio de 2011, la Tasa de Interés Líder de la Política Monetaria, que es una tasa de interés de referencia para la constitución de depósitos a 1 día plazo (u *overnight*) de entidades financieras en el banco central.

La Junta Monetaria indica el valor de la Tasa de Interés Líder. Hasta junio de 2012 fue fijada en 5,50%. Desde esta fecha, cambió a 5% y se ha mantenido ininterrumpidamente a este nivel.

El tercer grupo de instrumentos se refiere a las intervenciones en el mercado cambiario. En primer lugar, las normas establecen que todas las transacciones en divisas del sector público se hacen a través del Banco de Guatemala. Éste interviene en el mercado de divisas, siguiendo el principio establecido por el mismo banco central de que las intervenciones se limitan a moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar a su tendencia. En diciembre de 2010 la Junta Monetaria definió la regla automática de compra y venta de divisas como sigue: la compraventa de divisas estará activada cuando alguno de los tipos de cambio promedios ponderado intradía de las operaciones de compraventa liquidadas con el público o de las operaciones interbancarias liquidadas, sea igual o menor/mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia +/- un margen de fluctuación de 0,60%. En este caso el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compraventa de dólares de los Estados Unidos por un monto máximo de 8 millones de US dólares. El Banco puede convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cuatro subastas de compraventa de divisas por día.

El último grupo de instrumento son aquellos concernientes la asistencia financiera a los intermediarios financieros. En el Artículo 48 de la Ley Orgánica, reformado por el artículo 22 del Decreto Número 26-2012 del Congreso de la República, se establece los límites a la función de prestamista de última instancia del banco central. La ley afirma que el Banco de Guatemala, siguiendo las indicaciones de la Junta Monetaria, puede otorgar crédito a los bancos del sistema, únicamente para solventar deficiencias temporales de liquidez, tomando en cuenta para ello un informe que le deberá presentar el Superintendente de Bancos sobre la situación de liquidez, solvencia, rentabilidad y calidad de los principales activos del banco solicitante. El monto total del crédito puede ser hasta el equivalente del 100% de la suma del encaje promedio requerido en el período mensual precedente del banco de que se trate, quien deberá garantizarlo con títulos, valores o garantía prendaria de créditos, ambos de la más alta calidad, o garantía hipotecaria. El plazo de dicho crédito no podrá ser mayor de sesenta días calendario, el cual, a solicitud razonada del banco de que se trate, podrá ser prorrogado por la mitad del plazo original. La tasa de interés a ser aplicada al crédito deberá ser superior a la que en promedio aplique en

operaciones activas el banco de que se trate. Únicamente se podrá otorgar, a un mismo banco, hasta un máximo de dos créditos en un período de 12 meses, siempre que los mismos se otorguen en dos meses no consecutivos dentro de tal período. La Superintendencia de Bancos debe informar a la Junta Monetaria, en un plazo que no exceda de diez días hábiles después del otorgamiento del crédito, sobre las causas que originaron las deficiencias de liquidez, así como la calidad y situación en que se encuentran las garantías que respaldan el crédito.

## **6. Estrategia de política monetaria**

El Banco de Guatemala anunció oficialmente en 2005 la adopción del enfoque de Objetivo de Inflación. Sin embargo, el Banco había ido anunciando desde 1991 algunas metas de inflación, desarrollando las reformas necesarias para adoptar oficialmente este enfoque, y en 2002 la Ley Orgánica del Banco de Guatemala ha explícitamente declarado que la política del banco central tiene como objetivo fundamental la estabilidad de los precios.

Las reformas institucionales de los años noventa y del nuevo milenio han creado las condiciones básicas para la actuación del enfoque de Objetivo de Inflación a través de las liberalizaciones de los mercados, las condiciones de independencia del banco central, las condiciones de transparencia, rendición de cuentas y comunicación, el uso de mecanismos de mercado, en lugar del encaje legal y de los controles selectivos del crédito, para conseguir los objetivos. Sin embargo, como los otros países de América Latina, la adopción del enfoque de Objetivo de Inflación en Guatemala presenta algunas peculiaridades, que sólo en parte coinciden con las que se encuentran en la conducción de la política monetaria en México.

En primer lugar, con respecto al Banco de México, el Banco de Guatemala goza de un grado de autonomía más limitado. La política monetaria en Guatemala se maneja por un comité de composición mixta: en la Junta Monetaria participan miembros del gobierno y representantes del Parlamento, de las asociaciones empresariales y del mundo universitario. La conducción de la política monetaria en México es, al contrario, decidida por el mismo banco central, excepto por la parte que se refiere a la política cambiaria, que es decidida por un comité de composición mixta y es implementada por el banco central.

Este menor grado de autonomía del banco central guatemalteco refleja probablemente la historia de las instituciones públicas del país y otorga a las autoridades elegidas un más elevado poder de intervención en esta parte de la política económica. Cabe mencionar también, como muestran los cuadros 25 y 26, que las razones entre déficit público y PIB y entre deuda pública y PIB en Guatemala han mantenido valores bajos desde los años ochenta. Sin entrar en detalles sobre las causas de este comportamiento prudente de las autoridades de gobierno, se nota que el observado mantenimiento de la “disciplina” en la política fiscal no está asociado a la presencia de una regla fiscal rígida, como aquella que se ha introducido en México a través de la Ley Federal de Responsabilidad Presupuestaria. La ausencia de una regla fiscal parecida en Guatemala no ha generado una pérdida de consenso por parte de los operadores de mercado en las autoridades de política económica y una pérdida de credibilidad del banco central. En línea con los objetivos puestos:

- a) La volatilidad de la inflación se ha moderado y su comportamiento ha estado entorno a los márgenes de tolerancia de las metas inflacionarias establecidas.
- b) La Tasa de Interés Líder de la política monetaria ha disminuido, aunque ha mantenido una elevada diferencia positiva con aquella de los Estados Unidos y ha sido más elevada que la equivalente Tasa de fondeo bancario en México.

c) El tipo de cambio se ha estabilizado.

Como en el caso de México, la fijación de la tasa de interés líder está relacionada con la política cambiaria y necesita particular atención por sus efectos de corto y largo plazo sobre la competitividad externa, el costo de financiación de las actividades productivas y el PIB.

Cabe recalcar que, como los otros países de América Latina, la política monetaria en Guatemala no puede prescindir de la necesidad de estabilizar el tipo de cambio. Hasta 1989 la política cambiaria siguió explícitamente un objetivo de tipo de cambio fijo con resultados alternos. En particular, en los años del experimento monetarista en los Estados Unidos (1979-1982) y en el período siguiente, que fue de fuerte inestabilidad en los mercados financieros internacionales, las reservas oficiales de Guatemala bajaron notablemente hasta llegar a ser negativas en algunos años.

En la década de los noventa, la política cambiaria sustituyó el régimen de tipo de cambio fijo con uno de flotación administrada, lo que también produjo una cierta volatilidad cambiaria. En el nuevo milenio fue adoptado un régimen de cambio flexible con intervención cambiaria para moderar la volatilidad del tipo de cambio, pero sin afectar su tendencia. El nuevo régimen está fundamentado en la regla de intervención automática, que opera cuando la fluctuación del tipo de cambio rebasa en un día el 0,6% del promedio de los últimos cinco días, como se aclaró en la sección 5 anterior de este capítulo.

La información estadística correspondiente indica que desde el año 2000 el tipo de cambio nominal ha sido estable (véase el cuadro 30). En el año 2000 se necesitaban 7,76 quetzales para comprar un dólar. Después de la quiebra de Lehman Brothers, un evento que desestabilizó los mercados de divisas a nivel internacional, el tipo de cambio subió por arriba de 8 quetzales por un dólar en 2009 y 2010, para regresar a 7,70 en 2011 y a 7,82 en 2012. En los mismos años, la tasa de inflación en Guatemala ha sido más alta que en los Estados Unidos, con el resultado que el tipo de cambio real ha ido revaluándose, afectando negativamente a la capacidad de competir a nivel internacional de la economía.

Se puede entonces notar que en Guatemala el comercio exterior ha tenido que enfrentarse con los mismos problemas de México, donde también la necesidad de evitar ataques especulativos y las devaluaciones del tipo de cambio nominal han llevado a una revaluación del tipo de cambio real y a una pérdida de competitividad a nivel internacional. En ambos casos la pérdida de competitividad internacional pueden haber tenido efectos negativos sobre los niveles del PIB y del empleo y sus crecimientos potenciales, efectos que los informes de los bancos centrales mexicano y guatemalteco no han considerado con la necesaria atención.

Las carencias de los informes y el limitado respeto de las obligaciones de transparencia de los bancos centrales no representan el único problema de la política cambiaria de los años recientes. El contenido de algunos documentos publicados por el Banco de Guatemala también señala la relevancia de otra cuestión.

López Figueroa e Iraheta Bonilla (2003, pág. 15) afirman que “la coexistencia de múltiples anclas nominales es una fuente de conflicto que provoca confusión en los agentes cada vez que el Banco Central opera en el mercado, ya que no está claro el objetivo de su intervención, lo cual resultará dañino para su credibilidad”. Esta concepción del concepto de credibilidad y de los elementos que la determinan no se conforma con la experiencia histórica y con el contenido de la literatura más prestigiada sobre este tema. Los bancos centrales han siempre tenido objetivos múltiples en su historia sin perder credibilidad por esta razón. Además, la *Federal Reserve* de los Estados Unidos sigue reglamentada por un marco jurídico que le otorga objetivos múltiples y goza de altos grados de credibilidad en los mercados, a pesar de prestar

atención al comportamiento del PIB en el tiempo. Lo mismo vale para el Banco Central de Costa Rica, del cual se hablará en el capítulo sobre la política monetaria de este país.

Según Cukierman (1992) y Blinder (1998), un banco central es creíble cuando sus declaraciones son reconocidas como atendibles y efectivas. Esta calidad se adquiere a través de comportamientos, repetidos en el tiempo, que son coherentes con los anuncios dados en la conducción de la política monetaria y no se pierde porque el banco central toma decisiones que no coinciden con las que recogen el consenso de los mercados. Lo que importa es el compromiso que el banco central muestra de tener con los objetivos establecidos y su capacidad de interpretar los eventos financieros y tomar medidas eficaces para alcanzarlos o controlarlos.

En la situación de liberalización financiera en que opera, el Banco de Guatemala mantiene el tipo de cambio nominal estable controlando que en los mercados interbancarios (es decir, en los mercados donde se concentra la máxima cantidad de transacciones financieras y que son perfectamente integrados con aquellos de los principales centros financieros internacionales) las tasas de interés no generen flujos netos de capital en salida del país. Estas intervenciones pueden ser razonablemente justificadas, pero, como ya se dijo tratando el caso mexicano, es necesario reconocer que llevan a unas tasas de interés en Guatemala más altas que en los principales centros financieros internacionales, para compensar el riesgo de una devaluación nominal del quetzal.

La comparación de datos muestra que la Tasa de Interés Líder de Guatemala, que es una tasa a un día, ha sido más alta que la Tasa de fondeo bancario, que también es una tasa a un día, fijada por el Banco de México. Además, en el cuadro 37 se presentan las tasas de interés en Guatemala sobre los préstamos de las instituciones financieras en moneda nacional y extranjera; indica que éstas son más altas que las de los Estados Unidos por el riesgo implícito en la debilidad del comercio externo guatemalteco y por la presencia de una deuda pública emitida en una moneda extranjera que el Banco de Guatemala no controla y que, como argumentan Calvo (1988), Calvo y otros (2003) y Eichengreen y otros (2005), representan otra fuerte fuente de riesgo para la economía guatemalteca.

Las brechas en las tasas de interés en los mercados nacionales e internacionales y en moneda nacional y extranjera no dependen de la falta de una política fiscal prudente en Guatemala. Al contrario, dependen del riesgo cambiario que el quetzal pone, riesgo que a su vez puede ser afectado por eventos externos al país, y de desajustes o choques que ocurren a nivel internacional.

Es razonable pensar que los niveles más elevados de las tasas de interés de Guatemala tienen efectos negativos a corto y a largo plazo sobre el PIB y el empleo. Consecuentemente, asumir que las fuerzas de mercado siempre garantizan la explotación máxima de los potenciales de crecimiento de la economía implica una falta de atención al respeto de los derechos de los ciudadanos a un trabajo digno, a la seguridad alimentaria y a una vivienda decente y salubre.

Para controlar las tasas de interés el Banco de Guatemala, como el Banco de México, emite base monetaria acomodando las necesidades de liquidez de las instituciones correspondientes a los niveles elegidos de las tasas de interés. El Banco opera en los mercados interbancarios todos los días maniobrando los montos y los plazos de los activos que las instituciones financieras necesitan para sus operaciones.

**CUADRO 37**  
**TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA,**  
**PROMEDIO PONDERADO DEL SISTEMA BANCARIO, 2001-2012**

Año	Tasa activa en moneda nacional	Tasa activa en moneda extranjera
2001	17,9	8,8
2002	16,2	7,4
2003	14,1	6,8
2004	13,5	6,9
2005	12,7	7,2
2006	12,9	7,6
2007	12,9	7,6
2008	13,8	8,5
2009	13,6	8,6
2010	13,3	7,6
2011	13,5	6,7
2012	13,5	6,6

Fuente: Banco de Guatemala.

En esta labor, como se muestra en el cuadro 38, el Banco de Guatemala ha permitido varias veces que la base monetaria crezca a una tasa más alta que la del PIB nominal (en 9 de los 17 años que van de 1996 a 2012). El agregado monetario M2 (es decir, el agregado que representa los medios de pago en moneda nacional) también ha crecido, en 10 de los mismos 17 años, a una tasa más alta que la del PIB nominal, a pesar de la gradual dolarización de la economía guatemalteca después de la Ley de Libre Negociación de Divisas de mayo de 2001. Las reservas monetarias internacionales netas han crecido en 7 de los 17 años considerados a una tasa más alta que la del PIB nominal. Finalmente, en promedio, entre 1996 y 2012, la base monetaria, el agregado M2 y las reservas monetarias internacionales netas han crecido más que el PIB nominal.

En Guatemala, como en México, entonces, la liquidez del sistema y las reservas oficiales han tenido una tendencia a aumentar a una tasa más alta que el PIB nominal de la economía. Esta abundancia de medios monetarios no ha servido para fortalecer la estructura económica del país, su competitividad internacional y la capacidad de satisfacer las necesidades y los derechos de la mayoría de los ciudadanos.

Se puede concluir que el punto central de la discusión sobre la política cambiaria de Guatemala es, como en el caso de México, la relevancia que las autoridades deben prestar al crecimiento del PIB. Cuando asumen que las fuerzas espontáneas de mercado siempre garantizan la completa explotación de las potencialidades de crecimiento de la economía, aun con un tipo de cambio real que constantemente se revalúa y con las tasas de interés que persisten a niveles más altos que en otros países, las autoridades de estos dos países no consideran con la debida atención los derechos de los ciudadanos para un trabajo digno, la equidad, la seguridad en la alimentación y en el campo social, una vivienda decente y salubre. Para cumplir con las obligaciones que las instituciones públicas tienen con las Constituciones nacionales y con las organizaciones internacionales sobre el respeto de los derechos humanos, la política monetaria debe reconocer los problemas que surgen para el crecimiento de la economía cuando se implementa una



política cambiaria que hace reevaluar el tipo de cambio real y mantiene las tasas de interés a niveles altos. La política monetaria debe, como se dijo para el caso mexicano, reconocer la necesidad de coordinarse con otros tipos de política económica para favorecer la inversión productiva, fortalecer la competitividad internacional, mejorar las cuentas externas y otorgar estabilidad y fuerza al crecimiento de la economía. Además, la política monetaria no puede pasar por alto la información estadística adversa sobre el derecho de los guatemaltecos a tener derecho a un trabajo digno en su país.

**CUADRO 38**  
**TASAS ANUALES DE VARIACIÓN DE LA BASE MONETARIA, DE M2 EN MONEDA NACIONAL, DEL PIB NOMINAL Y DE LAS RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS, 1996-2012**

Años	Base monetaria	M2	PIB nominal	Reservas monetarias internacionales netas
1996	7,5	12,4	12,1	27,5
1997	22,6	25,1	13,0	35,2
1998	-2,5	12,5	15,0	22,1
1999	8,3	7,9	9,1	-9,37
2000	10,9	18,1	10,7	53,7
2001	13,4	14,4	10,2	25,2
2002	16,7	6,7	10,6	0,9
2003	4,7	10,8	7,1	23,2
2004	12,0	8,0	9,4	20,8
2005	10,8	14,6	9,1	7,3
2006	20,8	18,2	10,6	7,4
2007	11,4	8,3	13,9	6,4
2008	7,1	6,4	13,0	7,8
2009	11,1	7,5	4,1	11,9
2010	7,2	9,9	8,2	14,1
2011	9,7	9,6	11,5	3,9
2012	10,0	9,5	6,0	8,2
1996-2012	10,7	11,8	10,2	10,7

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

### 7. Un resumen del análisis hasta ahora desarrollado

El Banco de Guatemala declara que sigue el esquema Objetivo de Inflación en la conducción de la política monetaria. Sin embargo, como en el caso de México, la conducción de la política monetaria en Guatemala presenta algunas desviaciones con respecto al esquema estándar. Con relación al modelo teórico de referencia, la elección de la Tasa de Interés Líder fijada por el Banco de Guatemala no depende sólo del *inflation-gap* y del *output-gap*. Las tentativas de señalar a los operadores financieros que pueden considerar el tipo de cambio como ancla nominal es también relevante y ha implicado una apreciación del tipo de cambio real.

Existen argumentos que pueden justificar esta elección del Banco de Guatemala. Sin embargo, la apreciación del tipo de cambio real se obtiene imponiendo tasas de interés más altas que en los principales centros financieros internacionales y tiende a generar dos efectos negativos a corto y largo plazo para el

crecimiento del PIB: una disminución de la inversión productiva y una pérdida de competitividad internacional.

La posibilidad que el crecimiento potencial de la economía no sea completamente explotado pone la necesidad de examinar si sea posible intervenir con otros instrumentos de política económica, coordinando estas intervenciones con aquellas de política monetaria. Los documentos del Banco de Guatemala faltan de profundizar este tema y muestran una falta de transparencia en la discusión sobre la identificación y las posibilidades de crecimiento del PIB potencial.

Para una conducción de la política monetaria atenta a la equidad social y a los derechos de los ciudadanos es necesario eliminar esta falta de transparencia. La discusión sobre la identificación y el crecimiento del PIB potencial puede examinar la posibilidad de dirigir la política monetaria también hacia la consecución de un mayor desarrollo económico y social. En este caso, la política monetaria podría influir en la composición de las carteras de las instituciones financieras para favorecer el desarrollo de la economía.

La introducción de programas que directamente soportan el crecimiento económico, la creación de empleo, la competitividad internacional, la equidad y la seguridad en la alimentación y en el campo social puede beneficiarse de los resultados de la literatura reciente sobre la coordinación entre las distintas formas de políticas económicas (véase Blinder, 1997b), la cual argumenta que es posible fomentar la eficiencia de la implementación de los programas de desarrollo, valorizando el papel que pueden jugar en este campo autoridades técnicas independientes, capaces de identificar analíticamente las necesidades de la economía y programar e implementar en todas sus etapas los proyectos seleccionados. Como Wyplosz (2005) señala, la presencia de autoridades independientes en la conducción de la política de desarrollo tecnológico y social puede convencer a las autoridades monetarias para canalizar parte de la liquidez presente en el mercado hacia las finalidades que más interesan a los ciudadanos.

La organización institucional de la política monetaria de Guatemala también presenta algunas peculiaridades con respecto a la aplicación del esquema de Objetivo de Inflación en otros países. El Banco de Guatemala no goza de la independencia sobre objetivos y prioridades, de la cual sí lo hace el Banco de México. Las decisiones sobre los objetivos y las prioridades son tomadas en Guatemala por la Junta Monetaria que es un Comité de composición mixta. Esta elección del ordenamiento guatemalteco no ha afectado negativamente a la credibilidad de las autoridades, que han logrado en los años recientes estabilizar la tasa de inflación y la tasa de cambio nominal.

En cuanto a las obligaciones de transparencia, las leyes guatemaltecas evidencian la necesidad que el banco central presente al Congreso de la República las informaciones más relevantes de la política monetaria, considerando la insuficiencia de los contenidos de los informes como una causa de remoción de su Presidente. Sin embargo, a diferencia de las normas de países como el Reino Unido y Suecia, las leyes guatemaltecas no especifican las preguntas a qué los informes del banco central deben contestar, dejando al mismo Banco de Guatemala el poder de decidir el contenido de estos. Además, las leyes guatemaltecas, como aquellas de los otros países que adoptan un enfoque de Objetivo de Inflación, no prevén la presentación al Congreso de la República y a la sociedad civil de un Informe sobre la identificación del PIB potencial y sobre la posibilidad de mejorar el desarrollo de la economía y su competitividad internacional a través de políticas específicas. Sobre estos puntos también es necesario introducir cambios para que el enfoque de política monetaria sea decididamente orientado hacia la consecución de los derechos de los ciudadanos.

### 8. Algunos indicadores para un enfoque de derechos humanos en la política monetaria

Como en el capítulo sobre México, se identificarán en esta sección algunos indicadores que los ciudadanos pueden usar para evaluar si el enfoque de la política monetaria adoptado favorece el respeto al derecho de un trabajo digno, a la seguridad alimentaria y a una vivienda decente y salubre.

Para evaluar en qué medida se respeta el derecho de los ciudadanos a un trabajo digno conviene considerar los indicadores estadísticos sobre migración, en lugar de aquellos sobre empleo, subempleo y desempleo. La información estadística sobre migración y las transferencias en la balanza de pagos permite valorar la dificultad que los ciudadanos encuentran para conseguir trabajo. La tasa de migración, presentada por la CEPALSTAT, es un indicador útil y de fácil acceso. Si es negativa, el número de trabajadores que emigran es mayor de los que inmigran. Si los valores negativos persisten, los ciudadanos tienen razón para pedir que las instituciones públicas aclaren en qué está fallando la política económica y porque no está garantizando el derecho a un trabajo digno.

**CUADRO 39**  
**TASA DE MIGRACIÓN, PROMEDIO QUINQUENAL, VARIOS AÑOS**  
*(Tasa por 1000 habitantes)*

1960-1965	1965-1970	1970-1975	1975-1980	1980-1985
-1,18	-2,07	-3,62	-6,82	-6,70
1985-1990	1990-1995	1995-2000	2000-2005	2005-2010
-7,14	-7,63	-7,36	-5,02	-2,96

Fuente: CEPALSTAT.

La información sobre la tasa de migración, presentada en el cuadro 39, confirma el escaso respeto al derecho de un trabajo digno en Guatemala. La tasa de migración es siempre negativa, se mantiene por arriba del 7% en el período 1985-2000. Afortunadamente baja en el nuevo milenio, aun sigue con valores negativos.

La evolución histórica de la razón entre transferencias y donaciones netas, que contienen las remesas de los migrantes, y PIB también ofrece una indicación de los resultados del enfoque de política monetaria adoptado en términos de respeto al derecho de un trabajo digno. En el cuadro 40 presenta la evolución de este dato entre 1986 y 2009 y muestra una tendencia del mismo a aumentar marcadamente, señalando un empeoramiento de las condiciones de trabajo en Guatemala también en los años más recientes.

La información contenida en estos dos cuadros confirma la intensidad de los procesos migratorios en Guatemala e impone, una vez más, a las instituciones públicas la obligación de aclarar por qué el enfoque de política monetaria adoptado no garantiza el derecho a un trabajo digno para los guatemaltecos.

**CUADRO 40**  
**RAZÓN ENTRE TRANSFERENCIAS Y DONACIONES NETAS Y PIB, 1986-2009**

1986	0,64	1994	2,37	2002	7,52
1987	1,68	1995	2,77	2003	9,26
1988	1,83	1996	3,21	2004	10,27
1989	2,04	1997	3,06	2005	9,81
1990	2,00	1998	2,78	2006	11,25
1991	1,81	1999	3,44	2007	11,46
1992	2,66	2000	3,65	2008	10,16
1993	2,13	2001	3,44	2009	9,64

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al derecho a la seguridad alimentaria para Guatemala también se pueden identificar algunos indicadores para evaluar si el enfoque de política monetaria adoptado la está favoreciendo. En primer lugar, se puede considerar la evolución del salario mínimo y medio real. La primera variable permite valorar hasta qué punto las leyes que sirven para proteger los trabajadores más pobres son efectivas. La segunda permite evaluar la evolución del poder de compra de los trabajadores.

La información de la CEPALSTAT sobre la evolución de 1980 a 2011 de los salarios mínimos y medios reales es de fácil acceso y se describe en los cuadros 41 y 42.

En el cuadro 41 se muestra una caída del salario mínimo real hasta 1997 y una recuperación subsiguiente, que en 2011 (es decir, 15 años más tarde) sólo acerca el valor de esta variable a aquel de 1992.

**CUADRO 41**  
**EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO REAL, 1980-2011**  
*(Índices: 2000 = 100)*

1980	396,5	1988	300,9	1996	96,0	2004	117,6
1981	479,4	1989	270,0	1997	87,9	2005	115,9
1982	478,6	1990	191,1	1998	92,3	2006	119,6
1983	457,2	1991	154,2	1999	95,9	2007	117,7
1984	441,7	1992	138,5	2000	100,0	2008	111,9
1985	372,7	1993	119,9	2001	108,3	2009	117,7
1986	272,0	1994	106,1	2002	108,6	2010	122,0
1987	242,3	1995	96,9	2003	117,3	2011	130,7

Fuente: CEPALSTAT.

En el cuadro 42 también se señalan valores decrecientes del salario medio real de 1980 a 1992. La recuperación del salario medio real empieza en 1992, pero, después de 2001, el índice vuelve a colocarse por debajo de 100. Así, en los cuadros 41 y 42 juntos se proporciona una indicación poco satisfactoria de

la evolución de cómo las leyes protegen los derechos de los trabajadores más pobres y de cómo ha evolucionado el poder de compra de todos los trabajadores.

**CUADRO 42**  
**EVOLUCIÓN DEL SALARIO MEDIO REAL, 1980-2011**  
(Índices 2000 = 100)

1980	69,2	1988	70,7	1996	85,5	2004	97,8
1981	93,7	1989	73,4	1997	87,9	2005	93,9
1982	107,6	1990	60,1	1998	91,1	2006	92,9
1983	104,6	1991	56,3	1999	96,3	2007	91,4
1984	81,4	1992	64,7	2000	100,0	2008	89,0
1985	73,3	1993	69,2	2001	100,5	2009	89,1
1986	61,8	1994	69,6	2002	99,6	2010	91,6
1987	66,9	1995	78,0	2003	100,0	2011	92,0

Fuente: CEPALSTAT.

La evaluación del respeto al derecho a la seguridad alimentaria debe también considerar que, según la OMS (2012) y la FAO (2012), la inseguridad alimentaria se manifiesta a través de la falta de suficiente alimentación y a través de una alimentación malsana, deficientemente balanceada, pero barata. Como se dijo ya para el caso de México, el fenómeno se identifica con el término “doble carga de la malnutrición”. En estratos de bajos ingresos de la población se observan desnutrición asociada a dietas deficientes y padecimientos que son causados por el consumo masivo de productos (aceites vegetales, grasas, carbohidratos simples, alimentos y bebidas principalmente industrializados) de bajo costo, alta densidad energética y mala calidad. Estos productos han ido sustituyendo, por varias razones que la literatura sobre la llamada “transición alimentaria” está progresivamente aclarando, la dieta tradicional.

La evolución del fenómeno de la doble carga de la malnutrición se puede evaluar de forma inmediata a través de algunos indicadores. En primer lugar, se consideran aquellos relativos a la desnutrición. Luego, se presentan aquellos relativos a la alimentación malsana, deficientemente balanceada, pero barata.

La información estadística sobre desnutrición es de fácil acceso pero no de comprensión sencilla para los ciudadanos que no están especializados en el tema. Se encuentra en las cuatro Encuestas Nacionales de Nutrición, reportadas en la publicación en 2010 de la Encuesta Nacional de Salud Materno Infantil 2008 (ENSMI-2008/09), realizada por el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS), el Instituto Nacional de Estadística (INE) y los Centros de Control y Prevención de Enfermedades (CDC). En ellas se observan tres indicadores de la prevalencia de desnutrición global (peso/edad), desnutrición crónica (talla/edad) y desnutrición aguda (peso/talla) en los años considerados. La encuesta de 1987 sólo incluye niños hasta 36 meses de edad, mientras que las restantes incluyen niños hasta 59 meses de edad.

En el cuadro 43 se muestra que en general la prevalencia nacional de desnutrición ha ido mejorando en los años considerados. El índice de desnutrición global muestra los mejores resultados pasando de 33,7 de 1987 a 19,3 de 2008-2009. Los índices de desnutrición crónica y de desnutrición aguda también han mejorado pero con menor intensidad y presentan valores que los especialistas consideran elevados. En la

Encuesta ENSMI-2008-2009, publicada en 2010, se estimó que en Guatemala había, por lo menos, entre 1,1 y 1,2 millones de niños menores de 5 años de edad con desnutrición crónica.

**CUADRO 43**  
**PREVALENCIA DE DESNUTRICIÓN EN NIÑOS,**  
**1987, 1995, 2002 Y 2008-2009**  
*(En porcentajes de la población)*

	1987	1995	2002	2008-2009
Peso/Edad desnutrición global	33,7	26,6	22,7	19,3
Talla/Edad desnutrición crónica	55,4	54,2	54,3	49,8
Peso/Talla desnutrición aguda	1,6	3,8	1,8	1,4

Fuente: Encuesta Nacional de Salud Materno Infantil 2008 (ENSMI-2008/2009).

La información sobre desnutrición en Guatemala señala entonces que en secciones relevantes de la población guatemalteca el derecho a la seguridad alimentaria no ha sido garantizado.

Finalmente, se presentan algunos indicadores, desarrollados siempre por las Encuestas Nacionales de Nutrición a fin de evaluar la prevalencia en la población de una alimentación malsana, deficientemente balanceada, pero barata, que genera padecimientos causados por el consumo masivo de productos de mala calidad. La información, que se describe en el cuadro 44, no es tan desarrollada como en México y se encuentra en las Encuestas Nacionales de Nutrición de 2002 y 2008-2009, reportadas en la publicación en 2010 de la Encuesta Nacional de Salud Materno Infantil 2008 (ENSMI-2008/09), realizada por el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS), el Instituto Nacional de Estadística (INE) y los Centros de Control y Prevención de Enfermedades (CDC).

**CUADRO 44**  
**PREVALENCIA DE SOBREPESO Y OBESIDAD EN NIÑOS**  
**Y MUJERES, 2002 Y 2008-2009**

	2002	2008-2009
Sobrepeso y obesidad en niños	5,6	4,1
Sobrepeso y obesidad en mujeres	3,9	55,5

Fuente: Encuesta Nacional de Salud Materno Infantil 2008 (ENSMI, 2008-2009).

Los índices señalan una reducción del sobrepeso y obesidad en los niños y un fuertísimo aumento en las mujeres. Si bien algunos datos parecen poco consistentes entre ellos, la presencia de sobrepeso y obesidad, particularmente en mujeres se manifiesta de manera alarmante y confirma la presencia del fenómeno de la doble carga de la malnutrición en Guatemala también.

Como se dijo para México, la literatura está identificando las causas principales de este fenómeno, como:

- a) El escaso apoyo a los cultivos tradicionales.
- b) La limitada protección de los derechos de los trabajadores del campo.
- c) Los limitados controles sobre el contenido de los alimentos de amplio consumo.
- d) La carencia de iniciativas de desarrollo económico y social en las zonas rurales.
- e) Las carencias de las campañas de información sobre la seguridad alimentaria, los beneficios de la dieta tradicional y los daños de algunos productos que la van sustituyendo.

En Guatemala también el fenómeno de la doble carga de la malnutrición pone problemas nuevos y complejos y puede volverse un serio obstáculo al desarrollo económico de este país en un futuro no lejano.

La CEPALSTAT presenta para Guatemala también algunos indicadores de fácil acceso y uso para evaluar el respeto al derecho de una vivienda decente y salubre. Además, la información estadística de la CEPALSTAT permite comparaciones con otros países de América Latina.

El primer indicador mide el acceso de la población a fuentes mejoradas de abastecimiento de agua potable. La definición de “vivienda con acceso a agua potable” incluye la presencia del “servicio de agua en tubería en la vivienda, la parcela o el patio, grifos o fuentes públicas, pozo entubado/perforado, pozo excavado cubierto, manantial protegido, recolección de aguas lluvia”. Como ya se dijo en el capítulo sobre México, este indicador no permite evaluar la calidad del agua, un elemento clave para juzgar si las condiciones de la vivienda permiten a los ciudadanos evitar los problemas de salud transmitidos por agua de baja calidad.

Como en el caso de México, se puede concluir que la información estadística que se presenta en el cuadro 45 muestra un constante mejoramiento en todas las áreas geográficas de las condiciones de la vivienda y que es deseable que haya también información estadística e intervenciones eficaces sobre el control de la calidad.

Un segundo indicador mide la proporción de la población que utiliza instalaciones de saneamiento mejoradas, definidas como “instalaciones que separan higiénicamente la excreta de los desechos humanos”, como “inodoro, o letrina con cisterna o de sifón conectada a una alcantarilla cerrada un tanque o pozo séptico, letrina de pozo mejorada con ventilación, letrina de pozo con losa o una plataforma de cualquier material que cubre completamente el pozo, excepto *for the drop hole* y letrina/inodoros con compostaje”.

**CUADRO 45**  
**PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA FUENTES MEJORADAS DE ABASTECIMIENTO**  
**DE AGUA POTABLE, POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, 1990-2011**

	Nacional	Urbana	Rural		Nacional	Urbana	Rural
1990	81	91	74	2001	88	95	82
1991	82	92	75	2002	89	96	83
1992	83	92	76	2003	89	96	83
1993	83	92	76	2004	90	96	84
1994	84	93	77	2005	90	97	85
1995	84	93	78	2006	91	97	85
1996	85	94	78	2007	92	98	86
1997	86	94	79	2008	92	98	87
1998	86	94	80	2009	93	98	87
1999	87	95	81	2010	93	99	88
2000	87	95	81	2011	94	99	89

Fuente: CEPALSTAT.

Los datos sobre las instalaciones de saneamiento mejoradas muestran un mejoramiento constante que se espere continúe (véase el cuadro 46).

La CEPALSTAT presenta también un tercero indicador de la calidad de la vivienda, que mide la proporción de hogares con disponibilidad de electricidad. Desafortunadamente, los datos disponibles sólo se refieren a 4 años (véase el cuadro 47).

**CUADRO 46**  
**PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA INSTALACIONES DE SANEAMIENTO**  
**MEJORADAS, POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, 1991-2011**

	Nacional	Urbana	Rural		Nacional	Urbana	Rural
1990	62	81	49	2001	72	85	61
1991	63	82	50	2002	73	85	62
1992	64	82	51	2003	74	86	63
1993	65	82	52	2004	74	86	64
1994	66	83	53	2005	75	86	65
1995	67	83	54	2006	76	87	67
1996	67	83	55	2007	77	87	68
1997	68	84	56	2008	78	87	69
1998	69	84	58	2009	79	88	70
1999	70	84	59	2010	79	88	71
2000	71	85	60	2011	80	88	72

Fuente: CEPALSTAT.



**CUADRO 47**  
**PROPORCIÓN DE HOGARES CON DISPONIBILIDAD DE ELECTRICIDAD,**  
**POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, VARIOS AÑOS**

	Nacional	Urbana	Rural		Nacional	Urbana	Rural
1989	49,9	86,8	27,2	2002	75,8	96,5	62,2
1998	64,1	91,2	43,4	2006	81,8	93,7	68,0

Fuente: CEPALSTAT.

A pesar de la limitada información, se notan, como en el caso de México, resultados positivos en la disponibilidad de electricidad en los hogares en todas las áreas geográficas. La mejorada calidad de la vivienda sobre este aspecto señala la mayor atención de las instituciones públicas a la solución de estos problemas.

Los datos sobre el respeto al derecho de una vivienda decente y salubre presentan los mejores resultados de los tres derechos humanos considerados en este escrito. En las instalaciones de saneamiento y en el acceso al agua potable todavía se necesitan mejoras, particularmente en el control de la calidad del agua. Por la relevancia que estas mejoras tienen para la salud de los ciudadanos es necesario evaluar qué tipo de intervenciones se pueden realizar para lograrlos, cómo financiarlos y cual organización institucional puede favorecer la eficacia de las acciones elegidas.

### **9. Propuestas para un enfoque de política monetaria orientado hacia el respeto de los derechos humanos**

Las propuestas para implementar en Guatemala un enfoque de derechos humanos a la política monetaria no difieren de aquellas presentadas para México. La estrategia de política monetaria y la organización institucional de los dos países son similares. Destaca, sin embargo, la mayor confianza en Guatemala que en México en cuanto a la colaboración y la adhesión de las autoridades de gobierno a una gestión de la política económica en línea con el enfoque de Objetivo de Inflación. La falta de una ley de Responsabilidad Presupuestaria en Guatemala es la señal más importante de esta confianza.

Como en México, los puntos principales de las propuestas para un enfoque de derechos humanos a la política monetaria en Guatemala son:

- a) El reconocimiento que las economías en que vivimos no necesariamente explotan todos los potenciales de crecimiento de la economía y no necesariamente generan condiciones de respeto al derecho de un trabajo digno.
- b) La eliminación de los fallos en las medidas de transparencia, reconociendo la necesidad de presentar al Congreso de la República un informe sobre cómo se identifica el PIB potencial, sobre la posibilidad de aumentar el crecimiento potencial coordinando eficientemente la política monetaria con la política fiscal y de desarrollo, y sobre la necesidad que la ley, y no los mismos bancos centrales, establezcan a qué preguntas los informes deben contestar.
- c) La reconsideración de la posibilidad de influir en la cartera de las instituciones financieras no sólo para fines de estabilización monetaria, sino también para fines de desarrollo.

- d) La institución de autoridades técnicas independientes capaces de identificar analíticamente las necesidades de la economía y de la sociedad, fijar objetivos puntuales, proponer programas integrados para el trabajo, la seguridad alimentaria y la vivienda e implementar los proyectos seleccionados en todas las etapas. Se envía al lector a la sección 17 del capítulo sobre México para una lista completa de las propuestas para implementar en Guatemala un enfoque de derechos humanos a la política monetaria.

### III. LA POLÍTICA MONETARIA Y DERECHOS HUMANOS EN COSTA RICA

#### 1. Lineamientos históricos

Los orígenes del sistema de banca central en Costa Rica se pueden colocar en los años de la primera guerra mundial, cuando se funda, con el Decreto No. 10 del 9 de octubre de 1914, el Banco Internacional de Costa Rica, de propiedad estatal, con el fin de satisfacer las necesidades fiscales del gobierno y contribuir a la financiación de actividad agropecuaria, que no era debidamente atendida por las instituciones financieras de la época. El Banco Internacional fue, desde su fundación, financiador del sector público y banco de desarrollo.

En 1921 se otorga al Banco Internacional el privilegio de ser el único banco emisor del país y el poder de regular, mediante la institución de la “Caja de Conversión”, la circulación monetaria y el tipo de cambio con un cierto grado de independencia.

En 1936 empieza un proceso de transformación del Banco Internacional de Costa Rica con el fin de convertirlo en un banco central con prerrogativas e instrumentos adecuados para guiar el funcionamiento de los mercados financieros y a favorecer el desarrollo de economía nacional. Se cambió el nombre del Banco Internacional de Costa Rica por Banco Nacional de Costa Rica y se introdujo una ley monetaria para reglamentar su Departamento Emisor. Con los nuevos poderes, este Departamento podría actuar como un banco central, ajustando la emisión monetaria a las necesidades de la economía, controlando el tipo de cambio, fijando las tasas de interés, refinanciando los bancos, y supervisando sus situaciones financieras y los riesgos implícitos en las operaciones efectuadas. Para este último fin, se creó la Auditoría General de Bancos.

Las transformaciones de 1936 ampliaron los poderes del Banco Nacional de Costa Rica, pero no modificaron su múltiple naturaleza. El Banco Nacional siguió operando también como banco de desarrollo.

En los años cuarenta y cincuenta se advirtió la necesidad de re-organizar el sistema bancario nacional orientando máximamente su funcionamiento hacia los objetivos de desarrollo y estabilidad establecidos por el estado. Con el Decreto No. 71 del 21 de julio de 1948 se decretó la nacionalización de la banca privada y se reconoció la necesidad de crear un banco central que, además de ser independiente, contaría con prerrogativas e instrumentos más poderosos. Como consecuencia de este reconocimiento se promulgó la Ley No. 1130 del 28 de enero de 1950, que instituyó el Banco Central de Costa Rica como institución autónoma e independiente y rector de la política monetaria, crediticia y cambiaria del país. La Ley No. 1130 tuvo carácter transitorio y en los primeros años el nuevo Banco Central actuó bajo las disposiciones de esta ley y de la que reglamentaba el Departamento Emisor del Banco Nacional de Costa Rica, el cual siguió operando en los años siguientes, aun por poco tiempo. Finalmente, la Ley 1552 del 23 de abril de 1953, denominada Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, reglamentó la actividad del nuevo banco central después de la definitiva desaparición del Banco Nacional de Costa Rica. La Ley mantuvo la distinción entre las diferentes actividades que el banco central perseguía, dotándolo de tres departamentos administrativamente separados. El Departamento de Emisión realizaba las actividades propias de un banco central, mientras que los Departamentos Comercial e Hipotecario desarrollaban las normales operaciones bancarias, incluyendo la captación de recursos. Por esta vía se mantuvieron en el banco central las funciones de banca de desarrollo de las actividades económicas nacionales que el Banco Internacional de Costa Rica y el Banco Nacional de Costa Rica habían realizado en los años anteriores. El Banco Central de Costa Rica ha seguido compitiendo con las otras instituciones financieras y con el

gobierno nacional en la captación de recursos y ha continuado a ser directamente involucrado en actividades de política fiscal, industrial y regional, que son específicas de las entidades gubernamentales.

En línea con el contenido de la teoría económica de la época la Ley Orgánica de 1953 otorgó al banco central independencia técnica con el fin de cooperar con el gobierno nacional sobre los objetivos comunes de política económica, es decir, la estabilidad económica nacional, que incluye el crecimiento económico y social del país. Los instrumentos a disposición del Banco Central de Costa Rica permitían el manejo de las tasas de interés, del redescuento y del encaje legal, la facultad de fijar cupos de crédito sectoriales para el fomento de la actividad industrial y la financiación del sector público.

La Ley modernizó la política monetaria, crediticia y cambiaria, disponiendo que el banco central debía procurar el desarrollo ordenado de la economía, pleno empleo de los recursos productivos, moderar las tendencias inflacionistas y deflacionistas que surjan del mercado monetario y crediticio, mantener la estabilidad externa de la moneda nacional, asegurar su convertibilidad y velar por el buen uso de las reservas monetarias internacionales.

La Ley Orgánica de 1953 duró más de 40 años, no obstante algunos cambios normativos (como la introducción de la ley No. 7107 de 1980 sobre la modernización del sistema financiero, de las leyes Nos. 6950 y 6065 de 1984 que liberalizaron la fijación de las tasas de interés y los topes de cartera, y de la ley No. 7201 de 1990 sobre la regulación del mercado de valores) que fueron introducidos en este período para hacer frente a las nuevas condiciones financieras y políticas que emergieron a nivel nacional e internacional en los años ochenta y noventa. La Ley de 1953 fue sustituida en 1995 por la número 7558.

## **2. La Ley Orgánica de 1995 y la organización institucional de la política monetaria**

La Ley Orgánica de 1995 describe el marco legislativo vigente y es el principal punto de referencia para la discusión sobre la organización institucional de la política monetaria en Costa Rica. Su Artículo 17 establece que el Banco Central funciona bajo la dirección de la Junta Directiva, que es de composición mixta, como la Junta Monetaria del Banco de Guatemala, y es integrada por:

- a) El Presidente del Banco Central.
- b) El Ministro de Hacienda.
- c) Cinco personas de absoluta solvencia moral y con amplia capacidad y experiencia en materia económica, financiera, bancaria y de administración.

El Presidente del Banco Central de Costa Rica es designado por el Consejo de Gobierno por un plazo que inicia y termina con el período constitucional del Presidente de la República. Las cinco personas expertas en materia económica, financiera, bancaria y de administración son nombradas por el Consejo de Gobierno, con la ratificación de la Asamblea Legislativa, por un período de 90 meses. La Ley afirma que se nombra un miembro cada 18 meses y que los miembros de la Junta Directiva pueden ser reelegidos.

Como en el caso de la Junta Monetaria del Banco de Guatemala, la composición de la Junta Directiva es mixta, en el sentido de que el comité se compone de técnicos expertos de política monetaria y de personal que vienen de la política y de otros sectores de la sociedad. Como se argumentó con

anterioridad en los capítulos sobre la política monetaria en México y Guatemala, la composición mixta de la Junta no representa una diferencia relevante con lo que las normas establecen en otros países.

En el Artículo 21 de la Ley Orgánica se establece que los miembros de la Junta son inamovibles. Sin embargo, deben ser removidos los miembros que dejen de contar con los requisitos indicados por el Artículo 18 o que incurren en los impedimentos reportados en el Artículo 20. Otras causas específicas de remoción, como ser responsable de actos u operaciones fraudulentas o ilegales, están señaladas en el mismo Artículo 21.

Las normas sobre la composición, nombramiento y duración de los miembros de la Junta Directiva garantizan una suficiente independencia del personal que toma las decisiones sobre la política monetaria. Pasando a la independencia administrativa y financiera, en el Artículo 1 de la Ley Orgánica se reconoce su relevancia, afirmando que “el Banco Central de Costa Rica es una institución autónoma de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propios”. Además, la determinación y destinación de las ganancias y de las pérdidas del banco central son reguladas por los Artículos 8-11 de la Ley Orgánica de manera de garantizar cualquiera influencia sobre las decisiones de política monetaria.

La Ley Orgánica reconoce también la relevancia de la independencia técnica. En el Artículo 22 se establece que “los miembros de la Junta desempeñarán su cometido con absoluta independencia del Poder Ejecutivo y serán, por tanto, los únicos responsables de su gestión”. Además, para reforzar la separación entre los intereses personales y generales en la toma de decisiones de política monetaria, en el Artículo 23 se dispone que “los miembros de la Junta Directiva del Banco Central no podrán participar en actividades político-electorales”. La formulación del Artículo 22 podría garantizar aun más la independencia técnica si estableciera normas que defendieran la independencia de la Junta Directiva de las tentativas de la industria financiera para afectar las decisiones de política monetaria para su beneficio. La necesidad de introducir estas normas ha sido reconocida recientemente por algunos de los expertos más prestigiados a nivel internacional de economía financiera (véase Levine, 2010 y la sección 11 del capítulo sobre la política monetaria en México).

La independencia en la emisión monetaria paga las consecuencias de las liberalizaciones financieras de los años noventa, que hicieron desvanecer el control sobre el canal externo de creación/destrucción de la base monetaria, y de la dolarización de la economía. Ésta está ratificada por los Artículos 49 y 60 de la Ley Orgánica, los cuales permiten que los títulos de crédito o valores emitidos por el Estado, el Banco Central de Costa Rica y las entidades sujetas a la Superintendencia General de Entidades Financieras sean denominados y pagados en moneda extranjera y que el Banco Central reciba depósitos en cuenta corriente o a plazo en moneda extranjera. En años recientes, sin embargo, no se han realizado ninguna colocación de títulos del Banco Central en moneda extranjera.

Al mismo tiempo, el control sobre los canales internos ha tenido que aumentar. En el Artículo 47 se establece que “el Estado no podrá emitir ni autorizar a ninguna persona, natural o jurídica, para emitir bonos, cédulas, obligaciones o títulos de cualquier clase, que tengan como condición o garantía, su conversión en dinero por parte del Banco Central”. En el Artículo 59, además de poner algunos límites a las operaciones de refinanciación del sector bancario, se establece que queda estrictamente prohibido al Banco Central otorgar financiamiento al Gobierno de la República o instituciones públicas, salvo en los casos explícitamente establecidos por la misma Ley Orgánica. Estos casos son definidos en el Artículo 52 que, en el inciso d), autoriza el Banco Central de Costa Rica a comprar “Letras del Tesoro” cuando la operación no se hace para pagar otras Letras en poder del Banco y cuando las Letras detenidas por el mismo en su cartera no rebasen el 5% del total de gastos del Presupuesto General Ordinario de la

República y sus modificaciones. El mismo inciso d) establece también que la Junta Directiva debe informar la Asamblea Legislativa el día después, cada vez que compre Letras del Tesoro.

En el inciso f) del mismo Artículo se autoriza el Banco Central de Costa Rica a comprar y vender valores gubernamentales en el mercado secundario. Finalmente, los Artículos 103-106 de la Ley Orgánica establecen que el gobierno y su dependencias depositen en el Banco Central los saldos en efectivo en cuentas que no puede tener sobregiro, que el mismo Banco realice el servicio de la deuda pública con los fondos recibidos por el Tesorero Nacional y que entregue un dictamen basado en la situación de endeudamiento externo del país y las repercusiones que pueda tener la operación en trámite en la balanza de pagos internacionales y en la variables monetarias, cada vez que el gobierno de la República tenga el propósito de efectuar operaciones de crédito en el extranjero.

Las normas sobre la financiación del sector público en Costa Rica permiten conceder al gobierno un margen amplio de financiación directa a través de las Letras del Tesoro. Pero atribuyen al banco central más poder de control sobre esta financiación que las normas guatemaltecas, las cuales imponen la centralización de las decisiones concernientes la financiación de la deuda pública en las manos del Ministerio de Finanzas públicas y sólo hablan de coordinación sobre las decisiones de crédito público entre el mismo Ministerio y la Junta Monetaria.

Por otra parte, las leyes costarricenses son menos restrictivas que las mexicanas en cuanto a que no impone al sector público una regla fiscal rígida como aquella prevista por la Ley de Responsabilidad Presupuestaria de México. La información estadística sobre la razón déficit público y PIB se presenta en el cuadro 48.

**CUADRO 48**  
**COSTA RICA: RAZÓN ENTRE DÉFICIT PÚBLICO Y PIB, 1983-2012**

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
-6,7	-4,7	-5,7	-4,4	-2,9	-2,8	-3,8	-4,0	-1,6	-0,8
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
-0,7	-6,4	-3,0	-4,1	-2,5	-2,0	-3,1	-3,8	-2,9	-5,4
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
-4,5	-3,6	-2,3	-0,4	0,8	0,5	-3,9	-6,0	-5,6	-5,1

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los datos enseñan que la política fiscal ha tenido un carácter anticíclico. Además, la comparación con la razón entre déficit público y PIB de México, donde ha sido introducida una regla fiscal rígida, como aquella prevista por la Ley de Responsabilidad Presupuestaria, permite evaluar hasta qué punto la discrecionalidad dejada a las autoridades fiscales ha generado excesos (véase el cuadro 49).

Los datos del cuadro 49 muestran que la política fiscal en Costa Rica ha tenido un carácter más anticíclico que en México, llegando a tener superávits fiscales en algunos años.

**CUADRO 49**  
**COSTA RICA Y MÉXICO: RAZÓN ENTRE DÉFICIT PÚBLICO Y PIB, 2001-2012**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Costa Rica	-2,9	-5,4	-4,5	-3,6	-2,3	-0,4	0,8	0,5	-3,9	-6,0	-5,6	-5,1
México	-0,7	-1,2	-0,7	-0,3	-0,1	-1,0	-1,2	-1,0	-5,1	-4,3	-3,4	-3,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Moreno-Brid y Ros (2010).

Finalmente, el cuadro 50, que presenta la información estadística sobre la razón entre deuda pública y PIB en Costa Rica.

Los datos confirman que la falta de una regla fiscal rígida no ha sido fuente de problemas en los años considerados. La deuda del sector público costarricense no ha aumentado. Al contrario, en años recientes la razón ha disminuido, mostrando valores más bajos que la razón entre deuda pública y PIB de México, la cual, según la información estadística presentada por el informe *Fiscal Monitor* del Fondo Monetario Internacional (2013, pág. 76).

**CUADRO 50**  
**RAZÓN ENTRE DEUDA PÚBLICA Y PIB, 1991-2012**

1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
36,6	31,9	34,8	37,8	40,6	47,1	45,1	42,9
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
42,9	42,4	43,2	43,6	41,3	41,0	37,5	33,3
2007	2008	2009	2010	2011	2012		
27,6	24,9	27,4	29,2	30,8	35,3		

Fuente: CEPALSTAT.

### 3. Independencia sobre objetivos y prioridades

En el Artículo 2 de la Ley Orgánica vigente se establece que los objetivos que el Banco Central de Costa Rica debe perseguir en la conducción de la política monetaria son múltiples. Los objetivos principales son mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas. Los objetivos secundarios son:

- a) Promover el ordenado desarrollo de la economía costarricense, a fin de lograr la ocupación plena de los recursos productivos de la Nación, procurando evitar o moderar las tendencias inflacionistas o deflacionistas que puedan surgir en el mercado monetario y crediticio.
- b) Velar por el buen uso de las reservas monetarias internacionales de la Nación para el logro de la estabilidad económica general.
- c) Promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal funcionamiento.

- d) Promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo.

La Ley Orgánica costarricense difiere de las mexicana y guatemalteca, que evitan hablar de objetivos múltiples de la política monetaria, y propone un marco legislativo que no coincide con el esquema estándar del enfoque de Objetivos de Inflación. Reconoce a la estabilidad externa de la moneda y a su convertibilidad a otras monedas la misma importancia de la estabilidad de los precios. Además, no sólo menciona entre los otros objetivos la promoción del crecimiento ordenado de la economía, el buen uso de las reservas monetarias internacionales y el logro de la estabilidad económica general, si no también afirma explícitamente en el Artículo 3, inciso k), que el Banco Central debe colaborar con las otras instituciones del país para la mejor consecución de sus múltiples fines.

Los Artículos 108-114, que disciplinan la actividad del Departamento de Fomento y Desarrollo Económico del Banco Central de Costa Rica, introducen otro elemento de diversidad con la organización institucional de los bancos centrales de otros países y con el enfoque de Objetivos de Inflación. El Banco Central, como herencia de sus antecesores, el Banco Internacional de Costa Rica y el Banco Nacional de Costa Rica, sigue compitiendo con las instituciones financieras y con el gobierno nacional en la captación de recursos y sigue directamente involucrado en actividades de política fiscal, industrial y regional, que son específicas de las entidades gubernamentales.

Esta mezcla de funciones ha causado con el pasar del tiempo varios problemas. Por un lado, el banco central (con el gobierno nacional) ha acabado garantizando a las instituciones financieras una inversión segura y lucrosa porque recompensa los recursos que obtiene de ellas a una tasa de interés más alta que la tasa de interés sobre los depósitos en estas instituciones (véase Róger Madrigal y Torres Gutiérrez, 2005). Por otro lado, para financiar las actividades del gobierno nacional y de las instituciones financieras, el banco central ha acabado incrementando su deuda, en particular aquella externa en dólares, en algunos años de fuerte inestabilidad financiera. La captación de recursos en el extranjero por cuenta de otras instituciones nacionales ha generado graves problemas para la hoja de balance del banco central y para la conducción de la política monetaria cuando, con el experimento monetarista de 1979-1982, las tasas de interés internacionales subieron y el colon sufrió fuertes devaluaciones (sobre estos problemas, véase Muñoz Salas, 2012).

La referencia de la Ley Orgánica a objetivos múltiples y el reconocimiento de la necesidad de cooperación con las otras instituciones del país para el mejor logro de la estabilidad económica general no han impedido que la Junta Directiva tomara la decisión en 2005 de “migrar de manera gradual y ordenada, hacia una estrategia de política monetaria de Metas de Inflación, proceso que aún no se ha concluido” ([http://www.bccr.fi.cr/politica\\_monetaria/](http://www.bccr.fi.cr/politica_monetaria/); véase también Banco Central de Costa Rica, *Informe de Inflación*, Junio 2013).

En el Artículo 17 de la Ley Orgánica se establece que el Banco Central de Costa Rica funciona bajo la dirección de la Junta Directiva, la cual es de composición mixta como la Junta Monetaria del Banco de Guatemala. La presencia en la dirección de la política monetaria de un comité, donde son representados el gobierno (por el medio del Ministro de Hacienda) y personal que viene de otros sectores de la sociedad, no constituye una diferencia relevante con lo que las normas establecen en otros países como el Reino Unido y los Estados Unidos. En el Reino Unido, sin embargo, la fijación del objetivo de inflación que el banco central debe perseguir y de las prioridades entre distintos objetivos es decretada por el parlamento nacional y no por el comité de política monetaria. El Banco Central de Costa Rica entonces goza de un grado de independencia sobre objetivos y prioridades más amplio que el correspondiente banco central inglés.



No obstante, cabe recalcar que la Ley Orgánica costarricense ha dotado su banco central de un menor grado de independencia sobre objetivos y prioridades que el Banco de México, a pesar del alto grado de apertura comercial de la economía de Costa Rica (véase el cuadro 51).

Además, la economía costarricense presenta otros elementos de fragilidad en las cuentas externas. En el cuadro 52 se presenta la información estadística sobre la balanza comercial y muestra la persistencia de valores negativos.

**CUADRO 51**  
**GRADO DE APERTURA DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE, 1983-2012**

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
60,8	58,0	55,8	54,0	57,4	60,9	64,4	66,5	70,7	75,1
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
78,0	76,7	77,9	82,1	85,3	97,5	97,7	94,4	86,0	90,0
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
95,2	95,7	102,5	104,4	102,2	100,6	84,0	78,2	78,7	79,7

Fuente: CEPALSTAT.

**CUADRO 52**  
**BALANZA COMERCIAL, COMERCIO GENERAL, 2001-2012**  
*(Saldo en porcentajes del PIB)*

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
-3,1	-5,2	-1,9	-3,2	-5,5	-6,1	-4,8	-9,8	0,6	-2,3	-4,2	-4,8

Fuente: World Development Indicators.

En el cuadro 53 se presenta la información estadística sobre la parte corriente de la balanza de pagos, mostrando también la prevalencia de déficit.

**CUADRO 53**  
**PARTE CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS, 1999-2012**  
*(Saldo en porcentajes del PIB)*

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
-4,1	-4,3	-3,7	-5,1	-5,0	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,4	-5,3

Fuente: Banco Central de Costa Rica y World Development Indicators.

Finalmente, en el cuadro 54 se presenta la información estadística sobre la participación de la deuda externa en la total, mostrando la persistencia de una elevada razón entre deuda externa y deuda total, aun con valores en disminución en los años recientes.

**CUADRO 54**  
**PARTICIPACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA EN LA TOTAL, 1983-2011**

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
90,3	91,2	92,3	92,4	92,7	92,0	92,3	91,2	91,7	90,6
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
91,9	93,5	93,7	93,8	94,2	92,8	92,9	93,7	94,2	94,5
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
95,6	87,0	72,0	71,4	70,6	61,8	56,7	64,9	51,4	

Fuente: World Development Indicators.

Los elementos de fragilidad en las cuentas externas tradicionalmente han influido en el tipo de cambio nominal (véase el cuadro 55).

**CUADRO 55**  
**TIPO DE CAMBIO: COMPRA DE COLONES POR US DÓLARES,**  
**PROMEDIO DEL AÑO, 1983-2012**

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
41,1	44,5	50,5	56,0	62,8	75,8	81,5	91,6	122,4	134,5
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
142,2	157,1	179,7	207,7	232,6	257,2	285,7	308,2	328,9	359,8
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
398,7	437,9	477,8	511,3	516,6	526,2	573,3	525,8	505,7	502,9

Fuente: World Development Indicators.

El colon se ha progresivamente devaluado relativamente al dólar hasta mediado de la primera década del nuevo milenio. Desde 2006 esta tendencia ha cambiado. El tipo de cambio nominal, aun fluctuando, ha descendido de 511,3 a 502,9 en 2012, mientras que la tasa de inflación, que también ha ido bajando (véase el cuadro 56), ha sido más alta que en los Estados Unidos, generando una apreciación del tipo de cambio real.

Las tendencias recientes hacia una reducción de la tasa de inflación y una apreciación del tipo de cambio real se presentan entonces en Costa Rica, como en México y en Guatemala. Si se interpretan estas tendencias como el resultado de un consenso que los mercados financieros han concedido a la conducción de la política económica, se puede inferir que la falta de una regla fiscal definida por ley y la presencia de objetivos múltiples, de una Junta Directiva de composición mixta, de un menor grado de independencia sobre objetivos y prioridades con respecto a la política monetaria de México, no han perjudicado la credibilidad que los mercados financieros atribuyen a las autoridades costarricenses.

**CUADRO 56**  
**TASA DE INFLACIÓN, 1983-2012**

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
10,7	17,3	10,9	15,4	16,4	25,3	9,9	27,2	25,3	16,9
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
9,0	19,8	22,5	13,9	11,2	12,4	10,1	10,3	11,0	9,7
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
9,9	13,1	14,1	9,4	10,8	13,9	4,0	5,8	4,7	4,6

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Sin embargo, es necesario recalcar que los datos sobre las cuentas externas señalan un elevado riesgo que los ciudadanos costarricenses tengan que soportar las consecuencias de choques que vienen de los mercados extranjeros. La existencia de este elemento de debilidad asigna a las autoridades de política económica la obligación de dedicar atención a la búsqueda de soluciones a través de políticas específicas para mejorar la especialización productiva del país, para elevar el nivel de recaudación fiscal, hasta ahora excesivamente bajo (véase el cuadro 57), y para favorecer la participación del sector crediticio para la financiación en Colones del sector público.

**CUADRO 57**  
**INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2012**  
*(En porcentajes del PIB)*

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
11,1	11,4	11,9	11,9	11,4	12,1	12,2	12,3
1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
12,3	12,2	12,6	13,5	13,5	13,9	13,8	14,2
2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
14,6	15,9	16,3	14,4	14	14,4	14,5	

Fuente: CEPALSTAT.

La escasa atención de las autoridades monetarias a estos problemas se resuelve en una omisión en la obligación que las instituciones públicas costarricenses tienen con las organizaciones internacionales, de perseguir el mejor resultado posible para garantizar los derechos humanos de los ciudadanos.

#### 4. Transparencia

La Ley Orgánica vigente establece que el Banco Central de Costa Rica tiene la obligación de publicar:

- a) La información estadística.
- b) Los análisis de las actuaciones de la economía y de la política económica.
- c) El Programa Macroeconómico.

De estas obligaciones, sólo la presentación del Informe de Inflación y del Programa Macroeconómico, como aclara el Banco Central en su sitio de Internet ([http://www.bccr.fi.cr/politica\\_monetaria/](http://www.bccr.fi.cr/politica_monetaria/)), son parte integrante, como medidas de transparencia, de la estrategia de Metas u Objetivos de Inflación.

En el Artículo 14, inciso a), de la Ley Orgánica, se establece que el Banco Central debe publicar un balance general de su situación financiera dentro de los primeros quince días hábiles de cada mes.

En los incisos d) y f) del mismo Artículo se determina que el Banco Central debe publicar cada mes un resumen estadístico de la situación económica del país y, en enero y junio de cada año, un informe sobre la evolución de la economía en el semestre anterior. Además, en el Artículo 16 se prescribe que, dentro de los primeros tres meses de cada año, el Banco Central debe publicar una memoria anual conteniendo una relación analítica sobre su situación financiera, una exposición resumida de los principales acontecimientos económicos, monetarios, financieros y bancarios del país y un análisis explicativo de la política monetaria, cambiaria y crediticia implementada. Las prescripciones de los incisos d) y f) del Artículo 14 y del Artículo 16 representan las obligaciones normales de información estadística y de análisis que todos los bancos centrales tienen y, como afirma el Banco Central de Costa Rica, no pertenecen a las obligaciones de transparencia que la aplicación del enfoque de Objetivo de Inflación requiere.

En los incisos c) y e) del Artículo 14, se afirma que el Banco Central debe publicar, dentro de los primeros ocho días hábiles de cada mes, un informe de las operaciones cambiarias realizadas por el Banco y de aquella realizadas por el conjunto de entes que participan en el mercado cambiario, y diariamente la información sobre los tipos de cambio del día anterior. Estas disposiciones tampoco pertenecen a las obligaciones de transparencia que la aplicación del enfoque de Objetivo de Inflación requiere.

Según el Banco Central, las disposiciones del inciso b) del Artículo 14 son parte de las obligaciones de transparencia que la aplicación del enfoque de Objetivos de Inflación requiere. El inciso prescribe que el Banco Central debe publicar, durante el mes de enero de cada año, el Programa Monetario que se propone ejecutar durante el año indicando sus metas semestrales. Cualquier modificación del Programa que se realice durante el semestre siguiente, debe ser publicada a más tardar una semana después de que el acuerdo de modificación fue declarado en firme por la Junta Directiva. El inciso prescribe también que, dentro de los primeros treinta días naturales de cada semestre, el Banco debe publicar un informe sobre la ejecución del Programa y las modificaciones que se propone introducir en el semestre siguiente.

El Banco Central publica también, semestralmente, un Informe de Inflación declarando que la presentación de este documento responde a las obligaciones de transparencia que la aplicación del enfoque de Objetivo de Inflación requiere. La publicación del Informe de Inflación no es una prescripción de la Ley Orgánica.

El Informe de Inflación y el Programa Monetario no son presentados a la Asamblea Legislativa del país y, entonces, no se dirigen directamente a los organismos democráticamente elegidos a los cuales,

según la teoría económica, los bancos centrales independientes deben dirigir la rendición de cuentas de su actividad discrecional.

Para favorecer este proceso de rendición de cuentas, la Ley No. 9018 del 10 de noviembre de 2011, que reforma el inciso g) de la Ley Orgánica de 1995, establece que el Presidente del Banco Central debe presentar a la Asamblea Legislativa un Informe oral y escrito sobre la ejecución de: la política monetaria, cambiaria, crediticia, financiera y el uso de las reservas monetarias internacionales de la nación durante el año inmediato anterior, las acciones que tomó la institución para alcanzar el objetivo inflacionario planteado a inicios del período, los resultados obtenidos de las acciones ejecutadas sobre la intermediación financiera, los resultados de las metas, los logros y los inconvenientes de la aplicación de la política monetaria, y los resultados sobre la promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional.

La reforma del inciso g) de la Ley Orgánica de 1995 establece que el Informe, el cual será presentado para su defensa, estudio y análisis en comparecencia ante la Comisión Permanente Especial del Control del Ingreso y el Gasto Públicos, durante el mes de marzo de cada año, debe incluir una exposición sobre la política monetaria y los objetivos y las metas inflacionarias que seguirá el Banco Central durante el período en ejercicio. No prescribe, sin embargo, ninguna obligación de rendición de cuentas sobre los efectos que la política monetaria ha tenido o puede tener sobre el PIB corriente y potencial.

Según el Banco Central, la presentación del Informe para la Asamblea Legislativa, que se hizo por primera vez en marzo de 2012, es parte de su “protocolo” de comunicación con la sociedad costarricense y, por ende, de su estrategia de Objetivo de Inflación (véase [http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica\\_monetaria\\_inflacion/Informe\\_Asamblea\\_Legislativa\\_Ley\\_755\\_8\\_marzo\\_2013.pdf](http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_Asamblea_Legislativa_Ley_755_8_marzo_2013.pdf), p. 3). La política de comunicación del Banco Central con el público prevé también la realización periódica de conferencias de prensa.

Siempre en cuanto al tema de transparencia, en el Artículo 15 de la Ley Orgánica se establece que el Banco Central no debe publicar las Actas de las sesiones de la Junta Directiva. Sólo debe publicar los acuerdos de la Junta Directiva que sean de interés general, como:

- a) Los acuerdos que determinen o modifiquen los tipos de cambio y las tasas de redescuento e interés que computará el Banco en sus operaciones.
- b) Los acuerdos que se refieren a la determinación de los encajes mínimos, de los límites máximos cuantitativos para las carteras de los bancos y las demás normas que se apliquen para el control del Sistema Financiero del país.
- c) Los acuerdos de carácter general referentes a las actividades cambiarias y monetarias del país, que tengan aplicación para la regulación de la moneda, el crédito, el medio circulante y la economía nacional.

En conclusión, las normas sobre transparencia del ordenamiento de Costa Rica están todavía cambiando en línea con el proceso, que aún no se ha concluido, de migración, gradual y ordenada de la política monetaria, hacia una estrategia de Objetivo de Inflación.

La Ley Orgánica de 1995 prevé varias obligaciones del Banco Central sobre la publicación de información estadística y de los análisis de las actuaciones de la economía y de la política económica.

Estas prescripciones conforman las tareas normales de información estadística y de análisis que todos los bancos centrales deben desplegar y no pertenecen a las obligaciones de transparencia que la aplicación del enfoque de Objetivo de Inflación requiere. Otros artículos de la Ley Orgánica establecen la publicación del Programa Monetario, que el Banco Central considera parte integrante de la estrategia de Objetivos de Inflación, junto con la publicación de los Informes de Inflación, que no es prescrita por la Ley Orgánica. Estos documentos tienen una difusión pública, pero no se presenta oficialmente a los organismos democráticamente elegidos.

La reforma reciente, de 2011, del inciso g) del Artículo 29 de la Ley Orgánica prevé la presentación de un Informe del Banco Central sobre la política monetaria a la Asamblea Legislativa. El Banco Central, sin embargo, considera la presentación de este documento como parte de su protocolo con la sociedad costarricense y no como medida de rendición de cuentas o transparencia.

Las leyes costarricenses no establecen ningún contenido específico para el Programa Monetario, los Informes de Inflación y el Informe del Banco Central para la Asamblea legislativa. A diferencia de lo que ocurre en países como el Reino Unido y Suecia, el contenido de estos documentos es decidido discrecionalmente por el mismo Banco Central y no deben responder a preguntas previamente establecidas por la ley. Las leyes entonces no piden al banco central de centrar la atención sobre la identificación del PIB potencial y sobre la posibilidad de aprovechar mejor las potencialidades de la economía con políticas específicas. Por la relevancia que la determinación del PIB potencial juega en el esquema de Objetivo de Inflación, estos contenidos limitan notablemente la efectividad de las obligaciones de transparencia de las autoridades monetarias, la posibilidad de aplicar políticas alternativas, que encuentren un equilibrio entre inflación y crecimiento más favorable al segundo, y la posibilidad ofrecida a los ciudadanos y a la sociedad civil de defender sus derechos.

La rendición de cuentas de la política monetaria independiente de la Junta Directiva tampoco prevé la publicación de las Actas de sus reuniones. El Banco Central sólo debe publicar los acuerdos de la Junta que se consideran de interés general. Finalmente, a diferencia de lo que ocurre en otros países, por ejemplo en México, la ley costarricense no establece ninguna obligación para el Presidente del Banco Central de presentarse en la Asamblea Legislativa para dar explicaciones sobre la conducción de la política monetaria, cuando algunos miembros de esta institución lo requieren.

Las leyes de Costa Rica sobre transparencia y rendición de cuentas de la actividad discrecional del Banco Central responden de manera muy limitada a lo que requiere la teoría económica que ha formalizado el enfoque de Objetivo de Inflación.

## **5. Instrumentos de política monetaria**

El encaje legal y los topes de carteras de las instituciones financieras representan el primer grupo de instrumentos de política monetaria a disposición del Banco Central de Costa Rica. Como otros bancos centrales, también aquel de Costa Rica ha ampliamente usado en el pasado estos instrumentos “directos”, que han perdido relevancia a partir de los años ochenta para dejar espacio a los que se definen “instrumentos indirectos o de mercado”. En esta línea, por ejemplo, las leyes Nos. 6950 y 6065 de 1984 liberalizaron la fijación de las tasas de interés y de los topes de cartera por parte del Banco Central.

En cuanto al encaje legal, en el Artículo 62 de la Ley Orgánica todavía se prescribe que las instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras están obligadas a mantener en el Banco Central, en forma de depósitos en cuenta corriente que no pagan interés, una reserva proporcional al monto total de sus depósitos y captaciones en moneda nacional y

extranjera, como encaje legal mínimo. Según el Artículo 66, la Junta Directiva fija el porcentaje que constituye el encaje legal mínimo y este porcentaje no puede rebasar el límite del 15%. En el Artículo 66 se establece que el encaje legal se calcula sobre una base quincenal y otorga a la Junta Directiva el poder de decidir los procedimientos de cómputo. Las disposiciones vigentes de la Junta Directiva sólo exentan de este control monetario algunas entidades financieras no bancarias, las cuales deben mantener reservas de liquidez, invertidas en valores emitidos por el Banco Central, si la reserva de liquidez es en moneda nacional; en valores emitidos por el Banco Central o por el gobierno nacional, si la reserva de liquidez es en moneda extranjera.

En caso de deficiencia en el respeto de las reglas de encaje por parte de una institución financiera, el Banco Central debe debitar a la misma el costo de una operación de redescuento por el monto de la insuficiencia. Si la deficiencia persiste en el tiempo, después de que el Superintendente general de las entidades financieras haya avisado a la entidad infractora, la Junta Directiva del Banco Central, según el dispuesto del Artículo 67, puede prohibir a esta entidad la realización de nuevas operaciones de crédito e inversiones.

Siempre con relación a las normas sobre el control de las carteras de las entidades financieras, la ley No. 8634 del 2008 ha reformado el subinciso b) del inciso a) del Artículo 52 de la Ley Orgánica del Banco Central, estableciendo que, para tener acceso al redescuento, estas entidades deben mantener permanentemente un saldo mínimo de préstamos en el banco estatal que administre el Fondo de crédito para el desarrollo, creado mediante la Ley del Sistema de Banca para el Desarrollo. El saldo mínimo es equivalente al 12% del monto de sus captaciones totales al neto del encaje legal fijado por la Junta Directiva y los plazos de los préstamos son de treinta días o menos, tanto en moneda nacional como extranjera. Dicho depósito es remunerado con una tasa de interés igual al 50% de la tasa básica pasiva calculada por el Banco Central o de la tasa Libor a un mes, según que la contribución al Fondo de crédito para el desarrollo sea en moneda nacional o extranjera. Las reformas recientes de la Ley Orgánica permiten el control de las carteras de las entidades financieras no sólo para fines de estabilización monetaria, sino también para el objetivo del desarrollo económico nacional.

Las operaciones de mercado abierto representan el segundo grupo de instrumentos de política monetaria a disposición del Banco Central. Según la Ley Orgánica, se pueden efectuar con una amplia variedad de títulos de crédito. En el Artículo 71 se dispone que el Banco Central debe controlar toda expansión o contracción anormales de las variables monetarias, capaces de producir alteraciones perjudiciales en los niveles internos de costos y precios y en la actividad económica general del país, y en el Artículo 73 se afirma que las operaciones de mercado abierto son realizadas como recurso de estabilización monetaria.

En los incisos c) y f) del Artículo 52 de la Ley Orgánica se establece que el Banco puede realizar estas operaciones con títulos y valores mobiliarios de primera clase, de absoluta seguridad y liquidez y de transacción normal y corriente en el mercado, o con valores emitidos por el propio Banco Central de Costa Rica o por el Gobierno que estén en circulación y que provengan del mercado secundario. En todos los casos, la Junta Directiva reglamentará los términos de formalización de estas operaciones. En el Artículo 61 se prescribe que las operaciones de mercado abierto se pueden realizar también con obligaciones de entidades sujetas a la fiscalización de la Superintendencia General de Entidades Financieras en el mercado secundario de valores. En este caso, el Banco Central debe utilizar procedimientos que aseguren la transparencia de su participación y el apego con las condiciones del mercado.

En el Artículo 74 de la Ley Orgánica se afirma que las tasas de interés, la amortización y el plazo de las operaciones de mercado abierto son determinadas por la Junta Directiva, la cual debe indicar los

límites entre los cuales puede actuar la administración del Banco Central, en cuanto a plazos, saldos máximos de colocación y condiciones financieras. Actualmente, la administración del Banco Central puede contar con un margen de variación de menos o más 200 puntos bases de diferencia con las tasas brutas para las operaciones a plazos superiores a un día fijadas por la Junta Directiva.

En la actualidad, el Banco Central implementa las operaciones de mercado abierto, que pueden realizarse en moneda nacional o extranjera, principalmente mediante la emisión de títulos propios denominados Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y Depósitos Electrónico a Plazo.

Los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) fueron emitidos por primera vez en marzo de 1980. Hasta 1992 se realizaron colocaciones directas al público mediante ventanillas físicas ubicadas en el mismo Banco Central. Desde marzo de 1992, se introdujeron las subastas de facilidad de depósitos para las entidades financieras, mientras que la emisión de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) también se realizó con subastas que, a partir de abril de 1996, fueron coordinadas con el Ministerio de Hacienda para evitar competencia entre los dos principales emisores de bonos y aumento de costos de captación.

Los depósitos a plazos empezaron a ser admitido en abril de 1988 para dotar el Banco Central de un instrumento de intervención ágil de corto plazo. Inicialmente, esta facilidad de depósito, denominada “Sistema de Inversiones de Corto Plazo”, puso a disposición de las instituciones financieras inversiones con un plazo mínimo de 24 horas. Con el tiempo, el plazo de siete días se ha vuelto el más usado y la colocación se ha ido gestionando en ventanilla electrónica, accesible en la página web del Banco Central, mediante el servicio denominado “Control Directo”.

En línea con la decisión del 2005 de migrar hacia un enfoque de Objetivos de Inflación el Banco Central de Costa Rica ha recientemente fortalecido el uso de la tasa de interés como instrumento de política monetaria. Las tasas de interés sobre las operaciones de mercado abierto habían perdido la capacidad de señalar a los agentes económicos la intención (o postura) de la política monetaria. Por esta razón el Banco Central, con el fin de intervenir sobre las condiciones monetarias prevalentes en los mercados interbancarios, ha definido y trata de controlar una tasa de interés a un día plazo, que se conoce como Tasa de Política Monetaria (TPM) y que es vigente desde junio de 2011.

El Banco utiliza la Tasa de Política Monetaria como referencia para las operaciones a un día plazo en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL). La Tasa de Política Monetaria define un corredor formado por el nivel de la tasa de interés de la facilidades permanente de crédito a un día plazo que el Banco Central ofrece en el MIL y que es igual a la Tasa de Política Monetaria más 100 puntos bases, y el nivel de la tasa de interés de la facilidades permanente de depósito a un día plazo que el Banco Central recibe en el MIL y que es igual a la Tasa de Política Monetaria menos 100 puntos bases. El Banco usa la Tasa de Política Monetaria también para realizar sus Operaciones Diferidas de Liquidez a uno, siete y catorce días. Estas operaciones sirven para captar e inyectar liquidez en el MIL. La Tasa de Política Monetaria representa la tasa máxima para las Operaciones Diferidas de Liquidez de captación y la tasa mínima para las Operaciones Diferidas de Liquidez de inyección a todos los plazos.

Además de los instrumentos para refinanciar las entidades financieras y estabilizar las variables monetarias, el Banco Central dispone de algunos instrumentos para realizar la función de prestamista de última instancia hacia el sector bancario.

En el Artículo 52, inciso a) (reformado por la Ley No. 8634 del 2008) y el inciso b), de la Ley Orgánica disciplina las operaciones de redescuento, las líneas de financiamiento especial y los préstamos de emergencia del Banco Central a beneficio de las entidades financieras. Las operaciones de redescuento



son otorgadas a las entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras por problemas temporales de liquidez. Las operaciones deben ser aprobadas por la Comisión de redescuentos del Banco Central y sus plazos no pueden exceder de un mes. La tasa de interés de estas operaciones no puede ser inferior a la tasa promedio de mercado para crédito comercial. Los criterios para determinar el monto máximo de redescuento a beneficio de cada entidad financiera son fijados por reglamento del mismo Banco Central y cada operación debe estar debidamente garantizada.

Las líneas de financiamiento especial son en moneda nacional y representan un mecanismo de refinanciación, de carácter revolvente, más ágil que el crédito por redescuento porque el préstamo, si cumple con los requisitos del correspondiente reglamento, puede aprobarse el día hábil siguiente a la solicitud, a más tardar. La activación de estas líneas de financiamiento es aprobada por la Junta Directiva del Banco Central cuando se presenta la necesidad. Los préstamos son tramitados y aprobados por una Comisión integrada por el Presidente, el Gerente y el Director de la División de Activos y Pasivos del Banco Central.

Los préstamos de emergencia son tramitados por la administración del Banco Central y aprobados por su Junta Directiva. La institución beneficiaria, que debe contar con un programa de salvamento que la Superintendencia General de Entidades Financieras considere viable, debe cumplir con los requisitos establecidos por la Ley Orgánica, por sus reformas y por la Junta Directiva del Banco Central. Los plazos de estos préstamos no pueden exceder de seis meses, prorrogables por un período máximo de seis meses previo dictamen de la Superintendencia General de Entidades Financieras. La tasa de interés es igual a aquella fijada para las operaciones de redescuento y los préstamos deben ser garantizados según los criterios establecidos por el Banco Central.

Las operaciones cambiarias son reglamentadas por la Sección VI de la Ley Orgánica. En el Artículo 85 se establece que el régimen cambiario es determinado por la Junta Directiva del Banco Central. En el Artículo 86 se dispone que las negociaciones en divisas pueden realizarse sólo por medio del Banco Central, de las instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras y por otras entidades autorizadas por la Junta Directiva del Banco Central. Las instituciones financieras que actúan en el mercado cambiario deben someterse a las regulaciones establecidas por la Junta y suministrar al Banco Central toda la información sobre las transacciones cambiarias que éste solicite.

En el Artículo 87 se establece que la Junta Directiva dicta la política de compra venta de divisas del Banco Central en el mercado cambiario, estableciendo los límites dentro de los cuales la Administración del Banco puede actuar discrecionalmente. En el Artículo 88 se dispone que el Banco Central fije los límites de las posiciones netas externas que las entidades financieras fiscalizadas pueden asumir. Según el Artículo 89, el sector público no bancario debe efectuar sus transacciones de compraventa de divisas por medio del Banco Central o de los bancos comerciales del Estado, los cuales deben trasladar al Banco Central las divisas compradas, o solicitar al mismo el reintegro de las divisas vendidas, a más tardar el día hábil siguiente la operación. Finalmente, en el Artículo 91 se dispone que toda persona física o jurídica que haya obtenido divisas por la exportación de bienes, servicios y turismo, deberán liquidarlas en alguno de los entes autorizados o demostrar su ingreso al país ante el Banco Central, por los medios que éste determine. La Junta establecerá, en el reglamento correspondiente, los plazos y las demás condiciones para cumplir con este requisito.

El examen de la Sección VI de la Ley Orgánica muestra que, a pesar de la abertura de la cuenta de capitales a inicios de la década de los noventa, el contenido de la Ley Orgánica configura un mercado cambiario que, siguiendo en la decisión de mayo de 1982 de retomar su control a través de la unificación

cambiaria, es centralizado: el Banco Central sigue manteniendo un cierto grado de control sobre este mercado. Actualmente, las transacciones cambiarias se realizan en el Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX), que es un servicio organizado por el Banco Central y que opera sobre una plataforma electrónica propia denominada “Central Directo”. El Banco Central compra y vende las divisas que las instituciones autorizadas quieren permutar en este mercado, al tipo de cambio de intervención de compra y de venta (banda cambiaria) que éste establece.

El régimen cambiario actualmente vigente es el sistema de banda cambiaria móvil, que la Junta Directiva del Banco Central introdujo el del 13 de octubre de 2006. Anteriormente, desde inicios de los ochenta, el régimen de cambio adoptado era de paridad ajustable o deslizante, en el cual el Banco Central se comprometía a defender un tipo de cambio establecido que él mismo variaba en el tiempo reconociendo “minidevaluaciones”. Como consecuencia de la transición de la política monetaria hacia un esquema de Objetivo de Inflación, la Junta Directiva ha optado por un régimen de banda móvil, que prevé la fijación de un piso y un techo para el tipo de cambio de la intervención de compra y de venta por parte del Banco Central.

De octubre de 2006 hasta abril de 2008, el Banco Central ha seguido como comprador neto de divisas en el MONEX, lo que ha implicado una escasa variación con respecto al régimen cambiario preexistente. La situación del mercado ha cambiado en coincidencia con los eventos que llevaron a (y que siguieron) la quiebra de Lehman Brothers. Este evento generó en todos los mercados financieros internacionales una revaluación del dólar y el tipo de cambio nominal en Costa Rica se mantuvo, desde mayo 2008 a agosto 2009, cerca del límite superior de la banda mientras que el Banco Central actuó principalmente como vendedor de divisas. En el período siguiente el régimen ha sido más parecido a uno de flotación cambiaria, si bien, la tendencia a una mayor acumulación de reservas internacionales ha retomado cuerpo en la segunda mitad de 2012, afectando el proceso de creación de base monetaria.

## **6. Estrategia de política monetaria**

El Banco Central de Costa Rica anunció en 2005 la intención de migrar hacia un enfoque de Objetivo de Inflación y, como afirma en su documento, esta transición todavía no se ha concluido. El proceso se encuentra afectado por el hecho de que en pasado la organización institucional de la política monetaria ha tenido un marco distinto de lo que requiere el enfoque de Objetivo de Inflación. El Banco Central también ha desplegado tradicionalmente las funciones de banco comercial e hipotecario y ha estado ligado a la política de desarrollo y a las necesidades de financiación externa del sector público y de la actividad económica del país.

Como consecuencia de esta herencia histórica, la Ley Orgánica del Banco Central atribuye a la política monetaria costarricense objetivos múltiples, afirmando explícitamente, entre otras cosas, que la estabilidad externa de la moneda nacional y su conversión a otras monedas son objetivos tan importantes como la estabilidad interna de la moneda. Además, sigue involucrando al Banco Central en actividades de política económica que son de competencia de otras autoridades de gobierno y permite que el mismo Banco siga compitiendo con las instituciones financieras y con el gobierno nacional en la captación de recursos financieros.

A pesar de estos contenidos de la Ley Orgánica, la Junta Directiva del Banco Central ha decidido que la política monetaria del país debe conformarse al enfoque de Objetivo de Inflación. Sobre este punto también se encuentran algunas peculiaridades. A diferencia de otros países, la decisión de migrar hacia este enfoque se ha tomado con una deliberación de la Junta Directiva, que goza de una discrecionalidad

muy amplia sobre la conducción de política monetaria, y no introduciendo reformas legislativas por parte del parlamento.

El seguimiento explícito de objetivos múltiples, en particular la inclusión de la estabilidad externa de la moneda como objetivo fundamental de la política monetaria, resuelve un problema de coherencia y transparencia que en México y Guatemala es lamentablemente solucionado de forma ambigua y poco respetuosa de los derechos de los ciudadanos (véanse los capítulos sobre la política monetaria de estos países). Al mismo tiempo, confirma que la credibilidad de las autoridades monetarias no depende del seguimiento de un solo objetivo, si no de su reputación como entidades técnicamente independientes y capaces de diagnosticar los problemas que la economía debe enfrentar y ejecutar las medidas más oportunas y eficaces en el interés de todo el país.

La composición mixta de la Junta Directiva del Banco Central, que goza de un grado de independencia sobre objetivos y prioridades más amplio que los comités de política monetaria de los Estados Unidos y el Reino Unido, tampoco afecta la credibilidad de política monetaria y la eficacia de sus intervenciones. La comparación con las prerrogativas de los organismos directivos del Banco de México sobre este punto es significativa y relevante para el desarrollo de un enfoque de derechos humanos a la política monetaria.

Al respecto, cabe recalcar también que en Costa Rica, a diferencia de México, no se ha introducido una regla rígida de política fiscal, como la Ley Federal de Responsabilidad Presupuestaria, para disciplinar las autoridades fiscales. Además, las normas costarricenses permiten una financiación más amplia del sector público que aquellas mexicanas.

La menor rigidez de las leyes de Costa Rica sobre este punto no ha tenido consecuencias negativas para el país. Los datos relativos al déficit y a la deuda pública muestran que la política fiscal ha sido más anticíclica que en México y, sin embargo, la razón entre deuda pública y PIB costarricense se ha mantenido estable y hasta más baja que la mexicana desde principios del nuevo milenio (véanse los cuadros 48 y 49), respetando una condición clave de la política fiscal, cual es la estabilización de la deuda pública y su consecuente sustentabilidad, sin introducir una regla fiscal rígida que, como la literatura ha reconocido, es procíclica y dañina para una conducción flexible y eficaz de la política económica.

La ausencia de una regla fiscal rígida no ha generado una pérdida de consenso y de credibilidad en las autoridades de política económica por parte de los operadores de mercado y, en línea con los objetivos puestos:

- a) El tipo de cambio se ha estabilizado.
- b) La volatilidad de la inflación se ha moderado y su comportamiento ha estado satisfactorio en cuanto a los niveles.

Estos resultados positivos no deben permitir que se olvide que los datos sobre las cuentas externas señalan una fragilidad de la economía costarricense y un elevado riesgo que los ciudadanos tengan que soportar las consecuencias de choques que vienen de los mercados extranjeros. La fragilidad y el elevado riesgo están relacionados con el alto grado de apertura comercial de la economía de Costa Rica, los elevados déficit de las balanzas comercial y de parte corriente, la dolarización y el peso de la deuda externa.

Otro resultado que señala el consenso que los operadores de mercado han recientemente otorgado a las autoridades de política económica es la progresiva reducción de la tasa de interés. En junio de 2011 el Banco Central ha fijado la Tasa de Política Monetaria en 5% anual. Al momento en que se escribe este ensayo, la tasa es de 4%. Ambos niveles muestran, como aquellos de la equivalente Tasa de fondeo bancario en México, una elevada diferencia positiva con la correspondiente tasa de política monetaria en los Estados Unidos. Esta diferencia pesa sobre la financiación de la actividad productiva en Costa Rica y sobre la capacidad de las empresas y de la economía de alcanzar su potencial máximo de crecimiento y competir a nivel internacional.

En Costa Rica, como en México y Guatemala, la fijación de la Tasa de Política Monetaria, que está relacionada con la política cambiaria, necesita particular atención por parte de los que están comprometidos con los derechos de los ciudadanos a la seguridad alimentaria y a un trabajo y a una vivienda digna, porque puede tener efectos no deseados a corto y largo plazo sobre el costo de financiación de las actividades productivas, la competitividad externa y el PIB.

La fijación de la Tasa de Política Monetaria y la estabilización del tipo de cambio nominal son dos elementos centrales y enlazados de la conducción de la política monetaria. El Banco Central de Costa Rica fija la Tasa de Política Monetaria a un nivel que evita que en los mercados interbancarios ocurran flujos de capitales en salida y que permita realizar una acumulación de reservas monetarias internacionales suficiente para satisfacer a los operadores de mercado sobre la capacidad de las autoridades monetarias de controlar el tipo de cambio nominal y hacer frente a las obligaciones de pagos de la economía.

Los documentos oficiales del Banco Central de Costa Rica señalan que en los últimos años la política monetaria ha mantenido las reservas internacionales a niveles que son comparables con los de otros países de América Latina. La información estadística sobre este punto se presenta en el cuadro 58, el cual muestra que en los últimos tres años las reservas monetarias internacionales han fluctuado entre 10% y 15% del PIB y cubren alrededor de 4 meses de importaciones.

**CUADRO 58**  
**INDICADORES DE CAPACIDAD DE PAGO DE LAS RESERVAS**  
**MONETARIAS INTERNACIONALES (RMI)**

	2010	2011	Junio de 2012	Diciembre de 2012
RMI/M3	25,4	23,3	22,9	29,1
RMI/PIB	12,7	11,6	10,7	15,1
RMI en meses de importaciones	3,74	3,29	3,14	4,34

Fuente: Banco Central de Costa Rica, *Informe de gestión de las reservas internacionales*, II semestre 2012.

Como los otros países de América Latina, la política monetaria en Costa Rica no puede prescindir de la necesidad de estabilizar el tipo de cambio nominal. Desde 1984 el régimen de cambio adoptado fue de paridad ajustable o deslizando. El Banco Central defendía un tipo de cambio establecido que variaba en el tiempo a través de “minidevaluaciones” autorizadas. El 13 de octubre del 2006, como consecuencia de la decisión de migrar hacia un esquema de Objetivo de Inflación, la Junta Directiva del Banco Central introdujo el sistema de banda cambiaria móvil. El Banco compra y vende en el MONEX los montos de divisas que los intermediarios cambiarios autorizados le proponen a los tipos de cambio de compra y de venta establecidos, que definen los límites de la banda móvil. El piso de la banda, definido por las

autoridades monetarias, se mantiene fijo desde mediados de 2008. El techo aumenta automáticamente de 0,20 colones cada día hábil.

Desde octubre 2006 hasta abril del año 2008 el tipo de cambio efectivo se ubicó cerca del límite inferior de la banda y el Banco Central intervino como comprador neto en el mercado cambiario. En este período no hubo cambio significativo en el mercado cambiario con respecto al período anterior de paridad deslizante. La única diferencia fue que las reservas internacionales se acumularon a precios sucesivamente menores que en el régimen anterior. Los eventos ligados a la quiebra de Lehman Brothers cambiaron esta tendencia y, hasta agosto de 2009, el tipo de cambio se acercó al límite superior de la banda. El Banco Central defendió el tipo de cambio volviéndose vendedor neto de divisas. Desde septiembre de 2009 el tipo de cambio se ha movido otra vez hacia el piso de la banda, alejándose de ella, aun de forma contenida, en coincidencia con eventos desestabilizantes en los mercados financieros internacionales, como el inicio de la crisis de deuda en Europa en mayo de 2010, la decisión del Consejo de Europa del 21 de julio de 2011 de realizar una restructuración de la deuda pública griega y la concreta restructuración de la deuda pública griega en febrero de 2012. Sin estas limitadas fluctuaciones hacia arriba de tipo de cambio nominal, la tendencia sería de estabilidad cerca del piso de la banda (véase el Informe de inflación del Banco Central de Costa Rica, junio 2013, pág. 47).

Se puede entonces afirmar que el comercio exterior de Costa Rica ha tenido que enfrentarse con los mismos problemas de México y en Guatemala. Es decir, ha tenido que enfrentarse con la necesidad de evitar ataques especulativos que puedan desequilibrar gravemente el tipo de cambio nominal y la economía. Para evitar estos problemas las autoridades monetarias han perseguido en años recientes una política cambiaria que ha tratado de estabilizar el tipo de cambio nominal con respecto al dólar. Esta política ha llevado, por el diferencial positivo de inflación con la economía de los Estados Unidos, a una revaluación del tipo de cambio real y a una pérdida de competitividad a nivel internacional, que pudo haber afectado negativamente el crecimiento del PIB y el empleo. Los informes oficiales publicados por los bancos centrales costarricenses, como aquellos del Banco de México y del Banco de Guatemala, no han considerado con la necesaria atención los efectos negativos sobre la competitividad internacional, el PIB potencial y el empleo de las economías.

El Banco Central de Costa Rica afirma que desde octubre 2006 su política cambiaria ha sido de libre flotación dentro de una banda móvil, es decir de libre flotación con intervenciones cambiaria para evitar excesivas devaluaciones. De hecho, si se considera que el Banco Central no tiene la fuerza de oponerse a revaluaciones del dólar cuando ocurren eventos que desequilibran los mercados internacionales, la política ha sido de estabilización del tipo de cambio nominal con el dólar y de acumulación de reservas internacionales para tranquilizar a los operadores de mercado sobre la capacidad de las autoridades monetarias de hacer frente a las obligaciones de pagos de la economía.

Sobre estos asuntos, la política de las autoridades monetarias de Costa Rica, si bien ha permitido fluctuaciones más amplias del tipo de cambio nominal, ha sido la misma de las autoridades monetarias de México y Guatemala. La principal diferencia con estos dos países se encuentra en la explícita afirmación de las leyes y de las autoridades monetarias costarricenses de que la estabilización externa de la moneda y su convertibilidad es un objetivo tan relevante como la estabilización interna.

En todos estos países, la acumulación de reservas internacionales ha llevado a una amplia emisión monetaria que ha necesitado intervenciones de captación de liquidez por parte de los bancos centrales. Estas operaciones de esterilización han sido relevantes en la estrategia de política monetaria. Sin embargo, los bancos centrales han acomodado las necesidades del sector financiero más allá de las necesidades de financiación de los sectores productivos (véase el cuadro 59). A pesar de esta favorable

situación para las entidades financieras, las necesidades de financiación de los sectores productivos de la economía, en particular aquellas de las empresas de dimensión pequeña y mediana, no han sido satisfechas suficientemente.

**CUADRO 59**  
**TASAS ANUALES DE VARIACIÓN DE LA BASE MONETARIA,**  
**DE M2 EN MONEDA NACIONAL Y DEL PIB NOMINAL,**  
**2005, 2007, 2009 Y 2011**

Año	Base monetaria	M2 en moneda nacional	PIB nominal
2005	26,9	27,7	17,1
2007	33,0	20,5	18,1
2009	5,1	8,0	7,3
2011	11,6	7,3	8,7

Fuente: Banco central de Costa Rica y World Development Indicators.

En Costa Rica, a diferencia de México y Guatemala, las autoridades de gobierno han reconocido la relevancia de este problema y han aprobado la ley No. 8634 del 2008, la cual, reformando el subinciso b) del inciso a) del Artículo 52 de la Ley Orgánica del Banco Central, introduce el Sistema de Banca para el Desarrollo y el Fondo de Crédito para el Desarrollo financiado, con un tope obligatorio sobre las carteras de las entidades financieras.

La organización de esta política, reconociendo los problemas de insuficiente apoyo a las empresas y, por ende, de insuficiente explotación del PIB potencial de la economía, impone a las entidades financieras, que benefician de una política monetaria acomodaticia sin proveer una financiación satisfactoria de las empresas productivas, un tope de cartera para robustecer el Fondo de Crédito para el Desarrollo. La introducción de la ley No. 8634 del 2008 es un importante paso en la dirección de favorecer los derechos de los ciudadanos y tuviera que ser duplicada en México y Guatemala. Sin embargo, la ley pasa por alto que la mera financiación de una política de desarrollo puede ser insuficiente. Como sugiere la literatura reciente sobre estos asuntos (véase Blinder, 1997b y Wyplosz, 2005), es necesario también que técnicos independientes identifiquen detalladamente los objetivos de desarrollo económico, tecnológico y social que la política debe perseguir y realicen directamente, siempre en forma independiente, las obras y los proyectos que deben ser implementados para conseguir estos objetivos. La presencia de una entidad técnica independiente en el diseño y la implementación de la política de desarrollo favorece la eficacia de la intervención y garantiza la sociedad, las autoridades monetarias y los operadores de mercado sobre el uso de los recursos empleados. Si estas condiciones se dan y proporcionan resultados satisfactorios, es posible ampliar la extensión de estas acciones integrándolas con aquellas de políticas fiscal, industrial y regional.

Se puede concluir que el punto central de la discusión sobre la política cambiaria de Costa Rica es, como en el caso de México y Guatemala, la relevancia que las autoridades deben prestar al crecimiento del PIB. Cuando asumen que las fuerzas espontaneas de mercado siempre garantizan la completa explotación de las potencialidades de crecimiento de la economía, aun con un tipo de cambio real que constantemente se revalúa y con las tasas de interés que persisten a niveles más altos que en otros países, las autoridades de estos países no consideran con la necesaria atención los derechos de los ciudadanos para un trabajo y una vivienda digna, la seguridad alimentaria y la equidad en el campo económico y social.

A fin de cumplir con las obligaciones que las instituciones públicas tienen con las organizaciones internacionales sobre el respeto de los derechos humanos, la política monetaria debe reconocer los problemas que surgen para el crecimiento de la economía cuando se implementa una política cambiaria que hace reevaluar el tipo de cambio real y mantiene las tasas de interés a niveles altos. La política monetaria debe, como se dijo para el caso mexicano y guatemalteco, reconocer la necesidad de coordinarse con otros tipos de política económica para favorecer la inversión productiva, fortalecer la competitividad internacional, mejorar las cuentas externas y otorgar estabilidad y fuerza al crecimiento de la economía.

### **7. Un resumen del análisis hasta ahora desarrollado**

Recogiendo la herencia de sus antecesores, el Banco Internacional y el Banco Nacional, el Banco Central de Costa Rica ha guiado la política monetaria colaborando sobre la política de desarrollo con las otras autoridades de gobierno. La herencia del Banco Central se nota también en la Ley Orgánica vigente que, a diferencia de las leyes mexicanas y guatemaltecas, reconoce explícitamente que los objetivos de política monetaria son múltiples y que las autoridades monetarias deben colaborar con las otras autoridades de gobierno para la consecución de estos fines. Además, la ley costarricense, a diferencia de la ley mexicana, no introduce una regla fiscal rígida y la política monetaria ha llegado a la adopción de un enfoque de Objetivo de Inflación más tarde que México. Según el banco central costarricense, el proceso de adopción del enfoque de Objetivo de Inflación todavía no se ha acabado. Sin embargo, el proceso se puede considerar tan adelantado que la estrategia de política monetaria no difiere significativamente de las de México y Guatemala.

Para corroborar la posibilidad de introducir un enfoque de política monetaria más favorable al respeto de los derechos humanos, es importante que el que actualmente se usa se detenga en los puntos de diferencia siguientes y se recuerde que no han perjudicado la credibilidad que los mercados financieros atribuyen a las autoridades de Costa Rica y no han impedido que esta economía alcance resultados similares a los de México y Guatemala sobre la estabilidad del valor interno y externo de la moneda en años recientes:

- a) La falta de una regla fiscal rígida establecida por la ley.
- b) El reconocimiento que los objetivos de política monetaria son múltiples.
- c) El reconocimiento que las autoridades monetarias deben colaborar con las otras autoridades de gobierno sobre ellos.
- d) El reconocimiento que las entidades financieras dan un apoyo insuficiente a las empresas productivas.
- e) El uso del control de las carteras de las entidades financieras no sólo para fines de estabilización monetaria, sino también para el objetivo del desarrollo económico nacional.
- f) La institución del Sistema de Banca para el Desarrollo y del Fondo de Crédito para el Desarrollo financiado con un tope obligatorio sobre las carteras de las entidades financieras.
- g) El reconocimiento que las autoridades monetarias deben cooperar con las otras autoridades de gobierno sobre asuntos de competencia de la política fiscal y de desarrollo.

- h) El menor grado de independencia sobre objetivos y prioridades que el banco central costarricense tiene con respecto a su correspondiente mexicano.

Como en México y Guatemala, la política monetaria en Costa Rica ha logrado reducir la tasa de inflación y ha señalado a los operadores financieros que pueden considerar el tipo de cambio como ancla nominal, fijando para este fin las tasas de interés a niveles más altos que en los principales centros financieros internacionales. A diferencia de México y Guatemala, en Costa Rica el objetivo de estabilización del tipo de cambio nominal es explícitamente reconocido, evitando distorsiones no respetuosas de los derechos de los ciudadanos en la conducción de la transparencia que el enfoque de Objetivo de inflación requiere.

Como se mencionó para México y Guatemala, el uso del tipo de cambio como ancla nominal implica una apreciación del tipo de cambio real y niveles altos de las tasas de interés, que tienden a generar efectos negativos a corto y largo plazo sobre el crecimiento del PIB y el desempleo. Sobre este punto, desafortunadamente, las normas costarricenses sobre la transparencia no obligan a las autoridades monetarias a la presentación al parlamento de un Informe que aclare cómo se identifica el producto potencial de la economía y si existe la posibilidad que aumentar permanentemente el nivel de actividad productiva y de empleo mejorando la coordinación entre la política monetaria y las otras políticas del gobierno. Además, la leyes de Costa Rica, como las de México y Guatemala, y a diferencia de las normas del Reino Unido y Suecia, no especifican las preguntas que los informes del banco central deben contestar, dejando al mismo banco central el poder de decidir sus contenidos.

La posibilidad de que el crecimiento potencial de la economía no sea completamente explotado refuerza la necesidad de intervenir con otros instrumentos de política económica, coordinando estas intervenciones con aquellas de política monetaria, y es deseable que el proceso de migración en curso hacia el enfoque de Objetivos de Inflación no induzca una negación de este importante principio.

Otro importante elemento que, se espera no sea eliminado por el proceso de migración en curso hacia el enfoque de Objetivos de Inflación, es el reconocimiento de la necesidad de intervenir sobre la cartera de las instituciones financieras para favorecer el desarrollo. La ley costarricense establece que, para tener acceso al redescuento, las entidades financieras deben mantener permanentemente un saldo mínimo de préstamos en el banco estatal que administre el Fondo de crédito para el desarrollo, creado mediante la Ley del Sistema de Banca para el Desarrollo. La ley entonces admite explícitamente que las entidades financieras tienden a dar espontáneamente un apoyo insuficiente a las empresas productivas.

Estos reconocimientos son, sin embargo, insuficientes para favorecer el desarrollo y el derecho de los ciudadanos a un trabajo digno, a la seguridad alimentaria y a una vivienda decente y salubre. Las intervenciones de política monetaria sobre la cartera de las entidades financieras para mejorar la financiación de las actividades productivas son necesarias, pero no garantiza el éxito de esta política. Como la literatura sugiere (véase Blinder, 1997b y Wyplosz, 2005) es necesario también que se formen autoridades técnicas independientes capaces de identificar detalladamente los objetivos económicos, tecnológicos y sociales que la política quiere conseguir y capaces de gestionar directamente las obras y los proyectos que se deben implementar. La presencia de una autoridad técnica independiente en el diseño y la realización de una política de desarrollo que integre los programas de creación de empleo, progreso tecnológico, desarrollo local de la agricultura y de la industria, seguridad alimentaria y vivienda, favorece el uso eficiente de los recursos empleados.



## 8. Algunos indicadores para un enfoque de derechos humanos en la política monetaria

Como en los capítulos sobre México y Guatemala, en esta sección se identificarán algunos indicadores que los ciudadanos pueden usar para evaluar si el enfoque de la política monetaria adoptado favorece el respeto al derecho de un trabajo digno, seguridad alimentaria y una vivienda decente y salubre.

Para evaluar en qué medida se respeta el derecho de los ciudadanos a un trabajo digno conviene considerar los indicadores estadísticos sobre migración y trabajo informal, en lugar de aquellos sobre empleo, subempleo y desempleo.

La información estadística sobre la tasa de migración y las remesas en la balanza de pagos permite evaluar las dificultades que los ciudadanos encuentran para conseguir trabajo. La CEPALSTAT presenta la tasa de migración para varios países de Centroamérica, incluso para Costa Rica, que se muestra en el cuadro 60.

**CUADRO 60**  
**TASA DE MIGRACIÓN: PROMEDIO QUINQUENAL, 1960-2010**  
(Tasa por 1000 habitantes)

1960-1965	1965-1970	1970-1975	1975-1980	1980-1985	1985-1990	1990-1995	1995-2000	2000-2005	2005-2010
0,00	0,00	0,00	2,46	2,48	1,73	3,80	6,89	4,07	3,36

Fuente: CEPALSTAT.

En el cuadro 60 se señala que, a diferencia de México y Guatemala, la tasa de migración de Costa Rica es positiva. Es decir, inmigran a Costa Rica más trabajadores de los que emigran. Se trata de un dato confortante para el respeto al derecho de un trabajo digno, un dato que sugiere que los ciudadanos costarricenses tienen una probabilidad más alta que los mexicanos y los guatemaltecos de encontrar un trabajo satisfactorio en su propio país. La evolución histórica de la razón entre transferencias y donaciones netas (que contienen las remesas de los migrantes) y el valor de las exportaciones también ofrece una indicación de los resultados del enfoque de política monetaria adoptado en términos de respeto al derecho de un trabajo digno. En el cuadro 61 se presenta la evolución de esta razón entre 1983 y 2011.

**CUADRO 61**  
**RAZÓN ENTRE TRANSFERENCIAS Y DONACIONES EXTERNAS Y VALOR DE LAS EXPORTACIONES FOB, 1983-2011**

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
0,5	0,5	2,8	2,8	2,5	1,9	1,5	1,8	2,9	3,5
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
3,9	3,7	4,3	4,6	4,8	4,5	4,1	3,8	3,4	

Fuente: World Development Indicators.

La razón ha tenido una tendencia a aumentar, manteniéndose por abajo del 1% hasta 1994, por abajo del 3% hasta 2001 y rebasando este nivel después de 2002. Sin embargo, los valores alcanzados son pequeños con respecto a los de Guatemala, donde se mueven alrededor de 40% y llegan hasta 49,1% en 2006 (véase el cuadro 36 del capítulo sobre Guatemala). Esta información estadística confirma que los ciudadanos costarricenses tienen una probabilidad más alta que los mexicanos y los guatemaltecos de encontrar un trabajo satisfactorio en su propio país, una conclusión confortante para el respeto al derecho de un trabajo digno en Costa Rica.

Es posible también identificar algunos indicadores para evaluar si el enfoque de política monetaria adoptado está favoreciendo el derecho a la seguridad alimentaria. Se puede considerar, en primer lugar, la evolución del salario mínimo real y del salario medio real. El salario mínimo real permite valorar hasta qué punto las leyes que sirven para proteger a los trabajadores más pobres han sido efectivas. El salario medio real permite evaluar la efectiva evolución del poder de compra de los trabajadores.

La información estadística sobre los salarios mínimos y medios reales, que la CEPALSTAT presenta, es de fácil acceso para los ciudadanos. En el cuadro 62 y el cuadro 63 se describen la evolución de estas variables desde 1980 a 2011.

En el cuadro 62 señala que el salario mínimo real en Costa Rica tiene una tendencia constante a aumentar. A diferencia de México y Guatemala, donde se observa una fuerte caída de esta variable en los años ochenta y en parte de los años noventa, y una moderada recuperación en los años más recientes, en Costa Rica la evolución del salario mínimo real presenta una notable estabilidad.

En el cuadro 63 también se indican valores crecientes del salario medio real. Sin embargo, se observan mayores fluctuaciones que en la evolución del salario mínimo real. Sobre todo, se nota que la evolución del poder de compra de los trabajadores costarricenses es más estable que aquella de los trabajadores guatemaltecos, un dato otra vez confortante para la evaluación de las condiciones de trabajo en Costa Rica. No obstante, la información estadística muestra que los aumentos de los salarios medios reales en los años considerados han sido limitados y, por ende, poco satisfactorios para los trabajadores.

**CUADRO 62**  
**EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO REAL, 1980-2011**  
(Índices 2000 = 100)

1980	75,3	1988	86,7	1996	91,7	2004	97,6
1981	68,2	1989	90,3	1997	95,2	2005	97,8
1982	65,9	1990	91,1	1998	98,4	2006	99,5
1983	75,6	1991	84,6	1999	100,6	2007	100,8
1984	79,5	1992	86,0	2000	100,0	2008	99,5
1985	85,2	1993	89,6	2001	100,2	2009	103,3
1986	89,8	1994	92,0	2002	99,5	2010	105,8
1987	89,2	1995	90,0	2003	99,2	2011	107,2

Fuente: CEPALSTAT.

La evaluación del respeto al derecho a la seguridad alimentaria, como ya se mencionó para el caso de México y de Guatemala, debe considerar que, según la OMS (2012) y la FAO (2012), la inseguridad alimentaria se manifiesta mediante la falta de suficiente alimentación y de una alimentación

malsana, deficientemente balanceada, pero barata. El fenómeno se identifica con el término “doble carga de la malnutrición” y se genera por la llamada “transición alimentaria”, debida a la sustitución de la dieta tradición por parte de productos (aceites vegetales, grasas, carbohidratos simples, alimentos y bebidas principalmente industrializados) de bajo costo, alta densidad energética y mala calidad.

**CUADRO 63**  
**EVOLUCIÓN DEL SALARIO MEDIO REAL, 1980-2011**  
(Índices 2000 = 100)

1980	94,4	1988	79,7	1996	88,9	2004	102,8
1981	83,2	1989	80,2	1997	89,7	2005	100,8
1982	66,8	1990	81,5	1998	94,7	2006	102,4
1983	74,0	1991	77,7	1999	99,2	2007	103,8
1984	79,8	1992	81,0	2000	100,0	2008	101,7
1985	87,0	1993	89,3	2001	101,0	2009	109,5
1986	92,3	1994	92,6	2002	105,1	2010	111,8
1987	83,4	1995	90,8	2003	105,5	2011	118,2

Fuente: CEPALSTAT.

La evolución del fenómeno de la doble carga de la malnutrición se puede evaluar de forma inmediata por medio de indicadores de desnutrición, sobrepeso y obesidad.

La información estadística sobre desnutrición es de fácil acceso, pero no de comprensión sencilla para los ciudadanos que no están especializados en el tema. Se encuentra en las dos Encuestas Nacionales de Nutrición (ENN) publicadas por el Ministerio de Salud de Costa Rica. En ellas se observan cuatro indicadores, dos que miden la prevalencia de situaciones de “desnutrición global” (Peso/edad) y de “desnutrición crónica” (Talla/Edad) y dos que intentan estimar el porcentaje de población en riesgo de desnutrición considerando segmentos de las distribuciones de valores de las razones Peso/Edad y Talla/Edad. Esta metodología se ha desarrollado para tomar en cuenta que hay una parte de la población que si bien no presenta valores que se consideran de desnutrición, está en riesgo de volverse desnutrida. Las Encuestas Nacionales de Nutrición de Costa Rica consideran niños menores de 5 años.

En el cuadro 64 se muestra que la prevalencia de desnutrición en menores de 5 años ha ido mejorando en los años considerados. El índice de desnutrición global, medido por el indicador peso/edad, se reduce de 2,1% en 1996 a 1,1% en 2008-2009. El índice de desnutrición crónica, medido por el indicador Talla/Edad, pasa de 7,3 de 1996 a 5,6 de 2008-2009. Sin embargo, la Encuesta de 2008-2009 también determinó que son elevados los porcentajes de la población menor de 5 años que está en riesgo de sufrir desnutrición global y crónica. El 15,2% de esta población está en riesgo de desnutrición según el indicador peso/edad y tiene el 23,8% riesgo de sufrir desnutrición según el indicador talla/edad.

**CUADRO 64**  
**PREVALENCIA Y RIESGO DE DESNUTRICIÓN EN MENORES**  
**DE 5 AÑOS, 1996 Y 2008-2009**  
*(En porcentajes de la población)*

	1996	2008-2009
Peso/edad	2,1	1,1
Talla/edad	7,3	5,6
Riesgo de desnutrición basado en Peso/edad		15,2
Riesgo de desnutrición basado en talla/edad		23,8

Fuente: Encuestas Nacional de Nutrición (ENN).

Finalmente, se presentan algunos indicadores, desarrollados siempre por las Encuestas Nacionales de Nutrición (ENN), para evaluar la prevalencia en la población con sobrepeso y obesidad. La información que se describe en el cuadro 65 no está tan desarrollada como la de México y Guatemala. Se encuentra en tres Encuestas de 1992, 1996 y 2008-2009, realizada por el Ministerio de Salud de Costa Rica.

Los índices señalan un aumento generalizado del sobrepeso y de la obesidad en toda la población adulta. La prevalencia de sobrepeso y obesidad aumenta de manera alarmante y confirma la relevancia del fenómeno de la doble carga de la malnutrición en Costa Rica también. Como se dijo para México y Guatemala, la literatura está identificando las causas principales de este fenómeno, como:

- a) El escaso apoyo a los cultivos tradicionales.
- b) La limitada protección de los derechos de los trabajadores del campo.
- c) Los limitados controles sobre el contenido de los alimentos de amplio consumo.
- d) La carencia de iniciativas de desarrollo económico y social en las zonas rurales.
- e) Las carencias de las campañas de información sobre la seguridad alimentaria, los beneficios de la dieta tradicional y los daños de algunos productos que la van sustituyendo.

**CUADRO 65**  
**PREVALENCIA DE SOBREPESO Y OBESIDAD EN POBLACIÓN ADULTA**

Sobrepeso y obesidad en mujeres de 20 a 44 años	34,6	45,9	59,7
Sobrepeso y obesidad en mujeres de 45 a 64 años	55,6	75,0	77,3
Sobrepeso y obesidad en hombres de 20 a 64 años	22,1		62,4
Sobrepeso y obesidad en adultos mayores de 64 años			59,0

Fuente: Encuestas Nacionales de Nutrición (ENN).

En Costa Rica el fenómeno de la doble carga de la malnutrición pone problemas nuevos y complejos y puede volverse un serio obstáculo al desarrollo económico de este país en un futuro no lejano. La CEPALSTAT presenta para Costa Rica también algunos indicadores de fácil acceso y uso para evaluar el respeto al derecho de una vivienda decente y salubre.

El primer indicador mide el acceso de la población a fuentes mejoradas de abastecimiento de agua potable. La definición de “vivienda con acceso a agua potable” incluye la presencia del “servicio de agua en tubería en la vivienda, la parcela o el patio, grifos o fuente públicas, pozo entubado/perforado, pozo excavado cubierto, manantial protegido, recolección de aguas lluvia”. Como ya se dijo en los capítulos sobre México y Guatemala, este indicador no permite evaluar la calidad del agua, un elemento clave para juzgar si las condiciones de la vivienda permiten a los ciudadanos evitar los problemas de salud transmitidos por agua de baja calidad.

En el cuadro 66 se muestra que, al igual que en México y Guatemala, las condiciones de la vivienda, que en términos de abastecimiento de agua potable han tenido un constante mejoramiento en todas las áreas geográficas. Sin embargo, sería deseable, para evaluar adecuadamente este punto, tener información y realizar intervenciones eficaces sobre el control de la calidad del agua abastecida a la población.

Un segundo indicador mide la proporción de la población que utiliza instalaciones de saneamiento mejoradas, según las definiciones dadas por la CEPALSTAT y recordada en los capítulos sobre México y Guatemala.

Los datos sobre las instalaciones de saneamiento mejoradas también presentan un mejoramiento constante.

La CEPALSTAT publica un tercer indicador de la calidad de la vivienda, que mide la proporción de hogares con disponibilidad de electricidad.

En el cuadro 67 se observa, como en el caso de México y de Guatemala, que se han logrado resultados positivos en la disponibilidad de electricidad en los hogares en todas las áreas geográficas.

**CUADRO 66**  
**PROPORCIÓN DE LA POBLACIÓN QUE UTILIZA FUENTES MEJORADAS**  
**DE ABASTECIMIENTO DE AGUA POTABLE, POR ÁREA NACIONAL,**  
**URBANA Y RURAL, 1990-2011**

	Nacional	Urbana	Rural		Nacional	Urbana	Rural
1990	93	99	87	2001	95	99	89
1991	93	99	87	2002	95	99	89
1992	94	99	87	2003	95	99	89
1993	94	99	87	2004	96	99	89
1994	94	99	88	2005	96	99	90
1995	94	99	88	2006	96	99	90
1996	94	99	88	2007	96	100	90
1997	95	99	88	2008	96	100	90
1998	95	99	88	2009	96	100	90
1999	95	99	89	2010	96	100	91
2000	95	99	89	2011	96	100	91

Fuente: CEPALSTAT.

**CUADRO 67**  
**PROPORCIÓN DE HOGARES CON DISPONIBILIDAD DE ELECTRICIDAD,**  
**POR ÁREA NACIONAL, URBANA Y RURAL, VARIOS AÑOS**

	Nacional	Urbana	Rural		Nacional	Urbana	Rural
2002	98,1	99,5	95,9	2008	99,2	99,9	98,1
2004	98,8	99,8	97,2	2009	99,4	99,9	98,5
2005	98,9	99,9	97,5	2010	98,8	99,7	97,2
2006	99,0	99,9	97,6	2011	99,1	100,0	97,7
2007	99,1	99,9	97,9				

Fuente: CEPALSTAT.

### **9. Propuestas para un enfoque de política monetaria orientado hacia el respeto de los derechos humanos**

Costa Rica ha adoptado el enfoque de Objetivo de Inflación en política monetaria más tarde que otros países y, según el Banco Central de Costa Rica, el proceso de migración hacia este enfoque todavía no se ha completado. Sin embargo, el cuadro institucional y la estrategia de política monetaria del país ya se pueden considerar en línea con los que utilizan en México y Guatemala.

La convergencia en el cuadro institucional y en la estrategia de política monetaria permite presentar, para Costa Rica, las mismas propuestas desplegadas en los dos capítulos anteriores para

México y Guatemala, adaptando sólo los puntos a), b) y c) de la lista presentada en la última sección del capítulo sobre México en la forma siguiente:

- a) Asimismo, debe seguir reconociendo que las intervenciones en los mercados de divisas juegan en la estrategia de política monetaria, evitando de adoptar creencias desacertadas sobre la credibilidad de las autoridades monetarias, la búsqueda del consenso de los mercados financieros y la necesidad de señalar a los operadores que la política monetaria no tiene objetivos múltiples.
- b) La ley debe intervenir sobre las reglas de transparencia de la política monetaria prescribiendo al banco central, además del Informe sobre la inflación, la presentación a las autoridades políticas y a la sociedad civil de un Informe anual sobre el crecimiento potencial y el desempleo.
- c) Para otorgar beneficios a la sociedad en su conjunto, la conducción de la política monetaria debe seguir influyendo en la cartera de las instituciones financieras ya sea para fines de regulación monetaria, o bien, para favorecer el desarrollo de la economía.

#### **IV. PROPUESTAS PARA LA FORMULACIÓN METODOLÓGICA PARA INCORPORAR EL ENFOQUE DE DERECHOS HUMANOS A LA POLÍTICA MONETARIA**

El Nuevo Consenso en Macroeconomía propuso el enfoque de Objetivo de Inflación para conceptualizar el nuevo marco pragmáticamente adoptado por las autoridades en la conducción de la política monetaria después del fracaso del experimento monetarista de 1979-1982. El enfoque suscribe que las economías de mercado, como en las que vivimos, tienden espontáneamente a garantizar el pleno empleo, la completa explotación del potencial de crecimiento, el bienestar de los ciudadanos y el respeto de los derechos humanos.

En el presente estudio se ha argumentado que esta creencia no tiene justificación teórica ni empírica. En los años de liberalizaciones de los mercados y del dominio de las políticas económicas propuestas por el Nuevo Consenso en Macroeconomía, el crecimiento de las economías, la equidad social y el respeto de los derechos humanos han empeorado notablemente.

En los capítulos anteriores se ha argumentado también que, a pesar de algunas importantes diferencias en la organización institucional, las líneas principales de la estrategia de política monetaria adoptada por México, Guatemala y Costa Rica han sido similares y, como en otros países de América Latina, han tenido algunas peculiaridades con respecto a aquellas adoptadas en los países donde residen los principales centros financieros internacionales. Para defender las economías de los ataques especulativos provenientes de mercados financieros siempre más extendidos y poderosos, los bancos centrales de México, Guatemala y Costa Rica han aumentado notablemente las reservas monetarias internacionales, fijando las tasas de interés a niveles más altos que las de los principales centros financieros y estabilizando el tipo de cambio nominal. Estas dos medidas tienen efectos negativos sobre el crecimiento de la economía, efectos que no han sido reconocidos por los informes oficiales que las autoridades monetarias deben presentar a los parlamentos nacionales y a la sociedad civil por razones de transparencia y rendición de cuentas.

Además, como en las principales economías del mundo, en México, Guatemala y Costa Rica la conducción de la política monetaria ha permitido un fuerte crecimiento de la liquidez. La base monetaria y los agregados monetarios han crecido en promedio a una tasa más alta que el PIB nominal, lo que ha permitido a los sectores financieros conseguir elevados beneficios en términos de ganancias. A pesar de los buenos resultados obtenidos en términos de ingresos, los sectores financieros, que en los años recientes se han beneficiado también por los escasos controles sobre la composición de su cartera, no han logrado satisfacer las necesidades de las empresas productivas, dando una contribución defectuosa al crecimiento de la economía.

Las diferencias existentes en la organización institucional de México, Guatemala y Costa Rica también evidencian que es posible introducir cambios en el enfoque usado de política monetaria sin que se pierda el control de la estabilidad monetaria y financiera. El reconocimiento de las leyes de Costa Rica que la política monetaria tiene objetivos múltiples, por ejemplo, no ha perjudicado la credibilidad que los mercados atribuyen a las autoridades de este país y la capacidad de la política económica de reducir la inflación y estabilizar el tipo de cambio nominal.

Reconociendo entonces la necesidad y la posibilidad de revisar el enfoque de política monetaria adoptado, y para mejorar las consecuencias negativas que la política económica ha tenido en los años recientes sobre los derechos humanos, en el escrito se han presentado algunas propuestas para la formulación de un enfoque de política monetaria más atento a los derechos a un trabajo digno, a la



seguridad alimentaria y a una vivienda decente y salubre. Por la relevancia que tienen en el trabajo que aquí se ha desarrollado, las propuestas se presentan nuevamente en estas conclusiones:

- 1) La política monetaria debe focalizarse *prioritariamente* (pero no exclusivamente) sobre la estabilidad financiera y del poder adquisitivo de la moneda. En este empeño debe poner especial atención a procurar mantener a la economía en su senda crecimiento potencial. Es importante que las actividades tengan igualmente como objeto promover la inclusión financiera responsable. Asimismo en sus tareas de supervisión, debe dar prioridad para el enfoque de derechos, vigilar la solvencia y el buen funcionamiento de intermediación financiero enfocado a vivienda en particular de interés social.
- 2) Al mismo tiempo debe mantener una posición prudente en la evaluación de los efectos de la liberalización y desregulación financiera y reconocer que las fuerzas de mercado actuando por sí solas y sin supervisión del Estado, no explotan todos los potenciales de crecimiento de la economía y no generan condiciones de respeto de los derechos humanos económicos y sociales.
- 3) La política monetaria debe recordar que la idea de separar netamente los objetivos y las funciones de las autoridades monetarias y fiscales es “una aberración. En este sentido, es indispensable la coordinación de la política monetaria y la fiscal en el contexto de buscar atender los planes nacionales de desarrollo, con énfasis en satisfacer los derechos humanos prioritarios.
- 4) El enfoque de política monetaria debe garantizar la autonomía del personal, administrativo, financiero y técnico del banco central y mantener medidas de transparencia para integrar la independencia del banco central y la democracia.
- 5) El enfoque debe eliminar los fallos y limitaciones actualmente existentes en las medidas de transparencia sobre la política monetaria. En un esfuerzo de largo plazo es recomendable que las estrategias para avanzar en la transparencia también incorporen análisis o comentarios sobre su impacto esperado en el desarrollo y en derechos humanos específicos.
- 6) Debe reconocer que la razón principal por la cual la política económica tiene que restringir drásticamente la financiación monetaria del sector público no es para evitar la inflación. Surge más bien de la necesidad de minimizar los posibles daños inherentes de la pérdida de control del canal externo de emisión monetaria; pérdida debida a las liberalizaciones financieras que se han ido realizando desde años atrás y que continuaron. La coordinación de la política monetaria y fiscal, en el marco del Planes Nacionales de Desarrollo, ayudó a fortalecer en la estabilización y crecimiento potencial de la economía y con ello el desarrollo.
- 7) Asimismo, debe reconocer explícitamente el papel que las intervenciones en los mercados de divisas juegan en la estrategia de política monetaria, abandonando creencias desacertadas acerca de su impacto adverso sobre la credibilidad de las autoridades monetarias, la búsqueda del consenso de los mercados financieros y la necesidad de señalar a los operadores que la política monetaria no tiene objetivos múltiples. Este reconocimiento permite reducir el impacto adverso que, sobre el desarrollo, los derechos humanos tienen, la elevada volatilidad de los masivos flujos de capitales tanto en sus entradas como salidas.

- 8) La ley debe intervenir sobre las reglas de transparencia de la política monetaria prescribiendo al banco central, además del informe sobre la inflación, y sobre el Estado del sistema de intermediación financiera con especial atención a áreas o segmentos prioritarios vivienda y otros derechos humanos, la presentación a las autoridades políticas y a la sociedad civil de un informe sobre el crecimiento potencial de la actividad productiva, el desempleo y en general las condiciones del mercado laboral de trabajo.
- 9) El contenido de estos informes debe ser establecido por el Congreso Legislativo, con una visión de largo plazo, y no dejado a la discrecionalidad del mismo banco central.
- 10) La presentación de los informes debe ser discutida en forma pública en el Congreso Legislativo y transmitida por los medios de comunicación, permitiendo a académicos y expertos en materias financieras y a las asociaciones de ciudadanos comprometidas con el respeto de los derechos humanos formular preguntas y aclarar dudas y proponer evaluaciones, comentarios y propuestas de medidas alternativas. En este empeño será indispensable que las autoridades responsables de la elaboración del informe se esfuercen en identificar los canales de transmisión de las medidas de política monetaria y financiera sobre los derechos prioritarios seleccionados a vivienda, empleo y alimentación.
- 11) La conducción de la política monetaria debe distinguir entre intervenciones que inciden exclusivamente sobre las instituciones financieras y aquellas que más bien repercuten sobre la sociedad en su conjunto, así como sus horizontes temporales de sus efectos. Un aspecto de esta distinción es, analizar —y reportar por separado— las medidas que afectaron las hojas de balance de la banca y de los intermediarios financieros seleccionados, por otra parte los efectos en flujos y tasas en tipos de créditos para la población de menos ingreso destinados a vivienda en particular, y en particular en otras áreas de relevancia para los derechos humanos.
- 12) Para otorgar beneficios a la sociedad en su conjunto, la conducción de la política monetaria debe considerar la posibilidad de influir en la cartera de las instituciones financieras ya sea para fines de regulación monetaria, o bien, para favorecer el desarrollo de la economía, retomando así las intervenciones exitosas que la política monetaria usó en el período inmediato al fin de la segunda guerra mundial.
- 13) Asimismo, debe considerarse la posibilidad de retomar una política de regulación estructural para mejorar el desempeño del sistema financiero en proveer recursos a las empresas y a los programas seleccionados para garantizar el respeto de los derechos a un trabajo digno, a la seguridad alimentaria y a una vivienda decente y salubre. Una variante de esta política es el establecimiento de cajones de crédito orientados a actividades/sectores prioritarios para los derechos humanos.
- 14) El enfoque de política monetaria debe considerar la posibilidad de usar todos los instrumentos a su alcance para favorecer el desarrollo económico y social. Un ejemplo es, como se subrayó arriba, el enfoque de desarrollo que implica atender la igualdad en derechos y el crecimiento sin descuidar la estabilización.
- 15) Para usar eficientemente todos los instrumentos de política monetaria es necesario —como se ha demostrado en la literatura reciente sobre la coordinación de las políticas económicas— garantizar los derechos de los ciudadanos instituyendo autoridades técnicas

independientes, (diferentes de las autoridades monetarias), con la responsabilidad y la capacidad técnica de identificar las necesidades, por así decirlo, de la economía y los derechos de la sociedad, fijar objetivos puntuales, y proponer estrategias y programas integrados para avanzar en la satisfacción de los derechos humanos priorizados en este estudio: el trabajo, la seguridad alimentaria y la vivienda.

- 16) En esta perspectiva, la política monetaria, en coordinación con las demás políticas económicas debe proveer recursos financieros de manera accesible oportuna y en los montos adecuados para apoyar el cumplimiento de las metas y objetivos de las políticas agrícolas e industriales; en especial las que mayormente inciden en conseguir un cambio estructural para el desarrollo sostenible para la igualdad.



## BIBLIOGRAFÍA

- Admati, A. y M. Hellwig (2013), *The Bankers' New Clothes*, Princeton University Press.
- Akyüz, Y. (2006), "From liberalization to investment and jobs: Lost in translation", Policy Integration Department, International Labour Office, *Working Paper*, N° 74, Ginebra ([http://www.ilo.int/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---integration/documents/publication/wcms\\_099059.pdf](http://www.ilo.int/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---integration/documents/publication/wcms_099059.pdf)).
- Baldwin, R. (1989), "Sunk-cost hysteresis", *NBER Working Papers*, N° 2911.
- Baldwin, R. y P. Krugman (1989), "Persistent trade effects of large exchange rate shocks", *Quarterly Journal of Economics*, 104 (4), págs. 635-654.
- Banco Central de Costa Rica (2012), *Informe de gestión de las reservas internacionales*, II semestre.
- Banco de México (2010), *Reporte sobre el Sistema Financiero*, México, noviembre.
- Barro, R. J., y D. Gordon (1983), "Rules, discretion, and reputation in a model of monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, 12 (1), págs. 101-121.
- Berger, H., J. E. de Haan y S. C. Eijffinger (2001), "Central Bank Independence: An update of theory and evidence", *Journal of Economic Surveys*, 15 (1), febrero, págs. 3-40.
- Berman, N. y A. Berthou (2009), "Financial market imperfections and the impact of exchange rate movements on exports", *Review of International Economics*, 17 (1), págs. 103-20.
- Bernanke, B. S. y M. Gertler (2000), "Monetary policy and asset price volatility", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, N° 7559, febrero.
- \_\_\_\_\_ (1989), "Agency costs, net worth, and business fluctuations", *American Economic Review*, 79, marzo, 14-31.
- Bernanke, B. S. y F. S. Mishkin (1997), "Inflation targeting: A new framework for monetary policy", *Journal of Economic Perspectives*, 11 (2), primavera, págs. 97-116.
- BIS (Bank of International Settlements) (2005), "Foreign exchange market intervention in emerging markets: Motives, Techniques and implications", *BIS Papers*, N° 24, Basel, mayo.
- Blanchard, O., G. Dell'Ariccia y P. Mauro (2010), "Rethinking macroeconomic policy", *IMF Staff Position Note*, Fondo Monetario Internacional, febrero.
- Blanchard, O., Katz L. F. (1997), "What do we know and do not know about the natural rate of unemployment", *Journal of Economic Perspectives*, 11 (1), Winter, págs. 51-72.
- Blankenburg, S. y J. G. Palma (2009), "Introduction: The global financial crisis", *Cambridge Journal of Economics*, 33, Special Issue on the Global Financial Crisis, julio, págs. 531-538.
- Blinder, A. S. (2004), *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*, Yale University Press.
- \_\_\_\_\_ (1998), *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, Cambridge.
- \_\_\_\_\_ (1997a), "What central bank could learn from academics – and viceversa", *Journal of Economic Perspectives*, 11, págs. 3-19.
- \_\_\_\_\_ (1997b), "Is government too political?", *Foreign Affairs*, 76 (6), págs. 115-126.
- Bordo, M. D. (1993), "The Bretton Woods international monetary system: A historical overview", en Bordo, M. D. y B. Eichengreen (eds.), *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reforms*, University of Chicago Press, Chicago.
- Bowles, P. y G. White (1994), "Central bank independence: A political economy approach", *Journal of Development Studies*, 31 (2).
- Briault, C., A. Aldane y M. King (1996), "Independence and accountability", *Bank of England WPS*, N° 40.
- Buiter, W. H. (2008), "Monetary economics and the political economy of Central Banking: Inflation targeting and central bank independence revisited", artículo presentado en la Sesión 'Changing Doctrinal Perspectives in Central Banking' at the Central Bank of Argentina 2007, Money and Banking Conference "Monetary Policy Under Uncertainty", 4-5 de junio de 2007, Buenos Aires, Argentina.
- Calvo, G. (1988), "Servicing the public debt: The role of expectations", *American Economic Review*, 78 (4), págs. 647-661.
- Calvo, G., A. Izquierdo y E. Talvi (2003), "Sudden stops, the real exchange rate, and fiscal sustainability, Argentina's lessons", *NBER Working Paper*, N° 9828.
- Calvo, G. A., A. Izquierdo y L. F. Mejía (2004), "On the empirics of sudden stops: The relevance of balance-sheet effects", *NBER Working Paper*, N° 10520.
- Canales-Kriljenko, J. I. (2003), "Foreign exchange intervention in developing and transition economies: Results of a survey", *IMF Working Paper* (WP/03/95).

- Capraro, S. (2010), *Intervenciones cambiarias, inflación y política monetaria en México: un análisis econométrico*, UNAM, Tesis de Maestría.
- Capraro, S. e I. Perrotini (2012), “Intervenciones cambiarias esterilizadas, teoría y evidencia: el caso de México”, *Contaduría y Administración*, Vol. 57, N° 2, abril-junio, págs. 11-44.
- Céspedes L. F., R. Chang y A. Velasco (2013), “Is inflation targeting still on target? The recent experience of Latin America”, *Inter-American Development Bank Working Paper Series*, N° 384.
- \_\_\_\_\_ (2004), “Balance sheets and exchange rate policy”, *American Economic Review*, 94 (4), págs. 1183-1192.
- Cobham, D. (1992), “Radcliffe Committee”, en Eatwell, J. L., M. Milgate y P. Newman (eds.), *The new Palgrave dictionary of money and finance*, Vol. III, Macmillan, Londres, págs. 265-266.
- Crotty, J. (2007), “If financial market competition is so intense, why are financial firm profits so high? Reflections on the current ‘Golden Age’ of finance”, Political Economy Research Institute, *Working Paper Series*, N° 134, University of Massachusetts, Amherst.
- Cukierman, A. (1992), “Credibility”, en Eatwell, J. L., Milgate, M. y P. Newman (eds.), *The new Palgrave dictionary of money and finance*, Vol. I, Macmillan, London, págs. 515-517.
- Cukierman, A., S. B. Web y B. Neyapti (1992), “Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes”, *World Bank Economic Review*, 6 (3), septiembre, págs. 353-398.
- DeBelle, G. y S. Fisher (1994), “How independent should a central bank be?”, en J. Fuhrer (ed.), *Goals, guidelines and constraints facing monetary policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston, Boston, págs. 195-221.
- De Grauwe, P. (2011a), “The governance of a fragile Eurozone”, *CEPS Working Document*, N° 346, mayo.
- \_\_\_\_\_ (2011b), “A less punishing, more forgiving approach to the debt crisis in the Eurozone”, *CEPS Policy Brief*, N° 230, enero.
- \_\_\_\_\_ (2011c), “Only a more active ECB can solve the euro crisis”, *CEPS Policy Brief*, N° 250, agosto.
- \_\_\_\_\_ (1998), “Law unto itself”, *Financial Times*, 12, noviembre.
- De Haan, J. (1997), “The European Central Bank: Independence, accountability and a strategy: A review”, *Public Choice*, 93.
- Eatwell, J. L. (1997), “International capital liberalization: The impact on world development”, *Estudios de Economía*, 24 (2), diciembre, págs. 219-261.
- Eichengreen, B., R. Hausmann y U. Panizza (2005), “The pain of original sin”, en Eichengreen, B. y R. Hausmann (eds.), *Other people’s money: Debt denomination and financial instability in emerging market economies*, The University of Chicago Press, Chicago, págs. 13-47.
- \_\_\_\_\_ (2003), “Currency mismatches, debt intolerance and original sin: Why they are not the same and why it matters”, *NBER Working Paper Series*, 10036.
- Eijffinger, S. C. W. y M. Hoeberichts (2000), “Central banking accountability and transparency: Theory and some evidence”, *Bundesbank/CFS Conference on Transparency in Monetary Policy*.
- Epstein, G. A. y A. Jayadev (2005), “The rise of rentier incomes in OECD countries: Financialization, central bank policy and labor solidarity”, en Epstein, G.A. (ed.), *Financialization and the World Economy*, Elgar, Cheltenham, págs. 46-74.
- FAO (Food and Agriculture Organization) (2012), *Panorama de la Seguridad Alimentaria y Nutricional en América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.
- Fernández Hurtado, E. (1976), *50 Años de banca central: Ensayos conmemorativos*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Ferraro, C. y E. Goldstein (2011), “Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina”, en Ferraro, C. (comp.), *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*, CEPAL, Naciones Unidas.
- Fisher, F. (1983), *Disequilibrium Foundations of Equilibrium Economics*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Forder, J. (2004), “Credibility” in context: Do central banks and economists interpret the term differently?: A comment on Alan Blinder (2000), Central Bank credibility: Why do we care? How do we build it?, *American Economic Review*, 90 (5): 1421-1431”, *Economic Journal Watch*, 1 (3), págs. 413-26.
- Friedman, M. (1969), *The Optimum Quantity of Money*, Macmillan, Londres.
- \_\_\_\_\_ (1962), *Capitalism and Freedom*, The University of Chicago Press, Chicago.
- \_\_\_\_\_ (1953), “The case for flexible exchange rates”, en *Essays in positive economics*, Chicago University Press, Chicago, págs. 157-203.
- Galbraith, J. K. (1997), “Time to ditch the NAIRU”, *Journal of Economic Perspectives*, 11 (1), invierno, págs. 93-108.

- Galindo, L. M. y J. Ros (2008), "Alternatives to inflation targeting", *International Review of Applied Economics*, 22 (2), págs. 201-214.
- Garrido, C. (2011), "Nuevas políticas e instrumentos para el financiamiento de las PYMES en México durante la última década. Oportunidades y desafíos", en Ferraro C. (comp.), *Eliminando Barreras: el Financiamiento a las Pymes en América Latina*, CEPAL, Naciones Unidas, Santiago de Chile, noviembre.
- Gordon, R. J. (1997), "The time-varying NAIRU and its implications for economic policy", *Journal of Economic Perspectives*, 11 (1), invierno, págs. 11-32.
- Greenspan, A. (1996), *The challenge of central banking in a democratic society*, Remarks by Chairman Alan Greenspan at the Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of the American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D. C., 5 de diciembre de 1996, *Federal Reserve Board*, (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches>).
- Hahn, F. H. (1971), "Professor Friedman's views on money", *Económica, New Series*, 149, febrero, págs. 61-80.
- Hüfner, F. (2004), "Foreign exchange intervention as a monetary policy instrument. Evidence for inflation targeting countries", *ZEW Economic Studies* 23, Physica-Verlag, Heidelberg.
- Izquierdo, R. (1995), *Política hacendaria del desarrollo estabilizador, 1958-1970*, Fondo de Cultura Económica, FCE-CM, México.
- Kenen, P. (1969), "The theory of optimum currency areas: An eclectic view", en Mundell, R. y Swoboda, A. (eds.), *Monetary problems in the international economy*, University of Chicago Press, Chicago
- King, M. (1995), "Credibility and monetary policy", *Scottish Journal of Economics*, 42 (1), págs. 1-19.
- Lane, P. R. y G. M. Milesi-Ferretti (2006), "The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970-2004", *IMF Working Paper WP/06/69*.
- Lecuona Valenzuela, R. (2009), "El financiamiento a las pymes en México, 2000-2007: el papel de la banca de desarrollo", *CEPAL: Serie Financiamiento del Desarrollo*, N° 207, Santiago de Chile.
- Levine, R. (2010), "The governance of financial regulation: Reform lessons from the recent crisis", *Bank of International Settlements, Working Papers*, N° 329.
- Levy Orlik, N. (2010), El enigma de la mayor liquidez y mayor restricción de financiamiento, *Economía UNAM*, 7 (19), págs. 80-94.
- López Figueroa, A. e Iraheta Bonilla, J.M. (2003), "Política monetaria en Guatemala: Evaluación de las condiciones y conveniencia de adoptar una estrategia de Objetivos de Inflación", *Banco de Guatemala, Documentos de Trabajo*, N° 77.
- Mántey, G. (2013), "¿Conviene flexibilizar el tipo de cambio para mejorar la competitividad?", *Problemas de Desarrollo*, 44, pág. 175.
- \_\_\_\_\_ (2009), "Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México", *Investigación Económica*, LXVIII, número especial, págs. 47-78.
- Martínez, L., O. Sánchez y A. Werner (2001), "Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismo de transmisión en México", *Banco de México, Documento de Trabajo*, México.
- McKinnon, R. (1963), "Optimum currency areas", *American Economic Review*, 53, págs. 717-724.
- Mimbrera, M. (2011), *La intervención esterilizada en el mercado de cambios y la tasa de interés como instrumentos de la política monetaria en México*, Tesis doctoral, UNAM, México.
- Moreno Altamirano, L. y G. Soto (2013), *Diabetes y determinantes sociales*, Departamento de Salud Pública, UNAM, en prensa.
- Mundell, R. (1961), "A theory of optimum currency areas", *American Economic Review*, 51 (4), septiembre, págs. 657-665.
- Muñoz Salas, E. (2012), "El déficit del Banco Central de Costa Rica como fuente estructural de expansión monetaria", *Documento de Trabajo del Banco Central de Costa Rica*.
- Musella, M. y C. Panico (1995), *The Money Supply in the Economic Process*, Elgar, Aldershot.
- OMS (Organización Mundial de la Salud) 2013, "Overweight/Obesity: Mean body mass index trends (age-standardized estimate) by country", *Global Health Observatory Data Repository* (<http://apps.who.int/gho/data/node.main.A904>), consultado el 22 de agosto.
- \_\_\_\_\_ (2012), "Obesidad y sobrepeso", *Nota Descriptiva*, N° 311, mayo.
- Ortiz-Mena, A. (1998), *El desarrollo estabilizador: Reflexiones sobre una época*, Fondo de Cultura Económica, FCE-CM, México.
- Palley, T. I. (2007), "Financiarización: What it is and why it matters", *The Levy Economic Institute of Bard College, Working Paper*, N° 525.

- Palma, J. G. (2009), "The revenge of the market on the rentiers: Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature", *Cambridge Journal of Economics*, 33 (4), *Special issue on the global financial crisis*, julio, págs. 829-866.
- Panico, C., A. Pinto y M. Puchet Anyul (2012), "Income distribution and the size of the financial sector: A Sraffian analysis", *Cambridge Journal of Economics*, 36, págs. 1455-1477 (doi:10.1093/cje/ber022).
- Piketty, T. y E. Sáez (2006), "The evolution of top incomes: A historical and international perspective", *American Economic Review. Papers and Proceedings*, 96, págs. 200-205.
- \_\_\_\_\_ (2003), "Income inequality in the United States, 1913-1998", *Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), págs. 1-39.
- Pirker, K. y S. Gammage (2011), "Fiscal and monetary policy and the right to work, en Balakrishnan, R. y D. Elson (eds), *Economic policy and human rights: Holding governments to account*, Zed Books, Londres, págs. 28-51.
- Pisani-Ferry, J. (2002), "Fiscal discipline and policy coordination in the Eurozone: Assessment and proposals", inédito (<http://www.pisani-ferry.net/base/re02-gea-discipline-vmaj.pdf>).
- Popkin, B. M. (2002), "An overview of the nutrition and its health implications", *Public Health Nutrition*, 5, págs. 93-103.
- Radcliffe Report (1960), *Committee on the Working of the Monetary System: Report*, Cmnd. 827, HMSO, Londres.
- Ribera Dommarco, J. A., L. Cuevas Nasu, L., T. González de Cosío, T. Shamah Levy y R. García Feregrino (2013), "Desnutrición crónica en México en el último cuarto de siglo: análisis de cuatro encuestas nacionales", *Salud Pública de México*, 55, Suplemento 2, págs. 161-169.
- Róger Madrigal, L. y C. Torres Gutiérrez (2005), "Hacia una mayor eficiencia en la ejecución de las operaciones de mercado abierto del BCCR", *Documento de Trabajo del Banco Central de Costa Rica*.
- Rogoff, K. (1985), "The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target", *Quarterly Journal of Economics*, 100 (4), noviembre, págs. 1169-1189.
- Rosas-Rojas, E. (2011), "Intervención esterilizada en los mercados de cambios de América Latina: Brasil, Chile y México", *Problemas del Desarrollo*, Vol. 42, N° 167.
- Ruiz Nápoles, P. (2010), "Costos unitarios laborales verticalmente integrados por rama en México y Estados Unidos 1970-2000", *Investigación Económica*, LXIX (273), págs. 15-54.
- Samuelson, P. A. (1994), "Panel discussion: How can monetary policy be improved?", en Fuhrer, J. C. (1997), *Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium?*, *New England Economic Review*, enero/febrero.
- \_\_\_\_\_ (1956), "Recent American monetary controversy", *Three Banks Review*, 29, marzo, págs. 3-21.
- Solórzano, H. y J. A. Ibáñez (2013), "Incertidumbre, inflación y crecimiento económico en Guatemala: evidencia y lecciones para la política monetaria", *Banco de Guatemala, Documentos de Trabajo*, N. 126.
- Solow, R. M. (2000), "Towards a macroeconomics of the medium run", *Journal of Economic Perspectives*, 14 (1), invierno, págs. 151-58.
- \_\_\_\_\_ (1990), *The Labour Market as a Social Institution*, Blackwell, Oxford.
- Staiger, D., J. H. Stock y M. W. Watson (1997), "The NAIRU, unemployment and monetary policy", *Journal of Economic Perspectives*, 11 (1), invierno, págs. 33-49.
- Stiglitz, J. (1998), "Central banking in a democratic society", *De Economist*, 146 (2), julio, págs. 196-226.
- \_\_\_\_\_ (1997), "Reflections on the natural rate hypothesis", *Journal of Economic Perspectives*, 11 (1), invierno, págs. 3-10.
- Svensson, L. E. O. (2010), "Inflation targeting", en Friedman, B. M. y M. Woodford (eds.), *Handbook of Monetary Economics*, Primera edición, Vol. 3, Elsevier, Amsterdam.
- \_\_\_\_\_ (1999), "Inflation targeting as a monetary policy rule", *Journal of Monetary Economics*, 43 (3), págs. 607-654.
- Svensson, L. E. O. y M. Woodford (2005), "Implementing optimal policy through inflation-forecast targeting", en Bernanke, B. S. y M. Woodford (eds.), *The inflation-targeting debate*, University of Chicago Press, Chicago.
- Taylor, J. (2010), "Getting back on track: Macroeconomic policy lessons from the financial crisis", *Federal Reserve of Saint Louis Review*, mayo/junio.
- Tello, C. (2009), *Sobre la desigualdad en México*, Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Tello, C. y J. Ibarra (2012), *La revolución de los ricos*, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Tobin, J. (1994), "Panel discussion: How can monetary policy be improved?", en J. C. Fuhrer (1997) (eds.), *Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium?*, *New England Economic Review*, enero/febrero.



- White, E. N. (2009), "Lessons from the history of bank examination and supervision in the United States, 1863-2008", en Gigliobianco, A. y G. Toniolo (eds.), *Financial market regulation in the wake of financial crises: The Historical Experience*, Workshops and Conferences, noviembre, págs. 15-44.
- Woodford, M. (2003), *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*, Princeton University Press, Princeton.
- Wyplosz, C. (2005), "Fiscal policy: Institutions versus rules", *National Institute Economic Review*, N° 191, págs. 70-84.