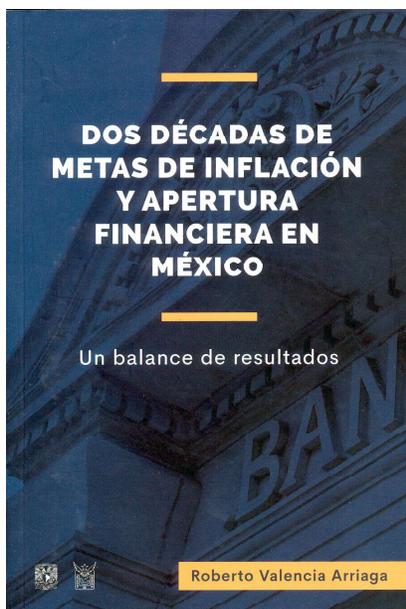


## Valencia Arriaga, Roberto (2021). *Dos décadas de metas de inflación y apertura financiera en México: Un balance de resultados*



Jocabed Sánchez Martínez<sup>1</sup>

Roberto Valencia<sup>2</sup> hace en esta obra un recorrido de manera profunda y detallada sobre la política monetaria y financiera de México durante las últimas dos décadas; además, ofrece un estudio riguroso sobre la implementación de las metas de inflación y la apertura financiera en el país, al evaluar sus impactos, logros y desafíos.

El libro está estructurado en tres secciones que exploran los logros y limitaciones de esta política monetaria, centrándose en su impacto sobre la economía mexicana y los diferentes actores económicos. El autor parte del supuesto de que el régimen de metas de inflación tenía como objetivo primordial garantizar la estabilidad de precios, con la convicción de que ello favorecería el crecimiento eco-

<sup>1</sup> Doctorante en el Programa de Maestría y Doctorado de Ciencias Económicas de la Universidad Autónoma Metropolitana (jbsm98@gmail.com)

<sup>2</sup> Dr. en Economía por la UNAM, tutor de Maestría y Doctorado en el Programa de Posgrado en Economía UNAM.

nómico sostenible y el bienestar general. Sin embargo, Valencia Arriaga sostiene que, si bien el Banco de México ha logrado mantener la inflación bajo control, los beneficios de dicha estabilidad no se han distribuido de manera equitativa ni han impulsado significativamente la actividad productiva.

El análisis destaca que la política monetaria se ha centrado excesivamente en el control de la inflación, en detrimento de otros objetivos económicos, como el crecimiento del empleo y la reducción de la desigualdad. Además, el autor argumenta que la apertura financiera ha expuesto a la economía mexicana a mayores vulnerabilidades externas, sin generar los beneficios esperados en términos de inversión productiva y de desarrollo económico.

Valencia Arriaga combina un enfoque teórico-crítico con un análisis empírico riguroso, utilizando datos macroeconómicos para evaluar el desempeño de la economía mexicana en las últimas dos décadas.

La sección primera titulada “Tipo de cambio y metas de inflación” se centra en el análisis del vínculo entre el tipo de cambio y el régimen de metas de inflación en México, destaca cómo estos elementos han influido en la política monetaria durante las últimas dos décadas. El autor comienza contextualizando la transición de México hacia un esquema de metas de inflación a finales de la década de 1990, acentuando el papel del Banco de México en la consolidación de este enfoque para mantener la estabilidad de precios.

Uno de los aspectos clave analizados es la relación entre la volatilidad del tipo de cambio y la eficacia de la política de metas de inflación, se examina cómo la liberalización financiera y la creciente integración de México en los mercados internacionales han incrementado la exposición del peso mexicano a choques externos. Esto ha planteado desafíos para el control de la inflación, debido a que la depreciación o apreciación del tipo de cambio puede tener efectos directos e indirectos sobre los precios internos.

El autor también analiza el dilema de la “trinidad imposible” o “trilema de la economía internacional”, la cual sostiene que un país no puede mantener simultáneamente un tipo de cambio fijo, libre movilidad de capitales y una política monetaria independiente. En el caso de México, se optó por la flexibilidad cambiaria y la autonomía del banco central, lo que permitió a la política monetaria centrarse en el control de la inflación, aunque con la contrapartida de una mayor volatilidad cambiaria.

Además, profundiza en la dinámica de la “pas-through” del tipo de cambio a la inflación, es decir, el grado en que las fluctuaciones del tipo de cambio se trasla-

dan a los precios internos. Se destaca que, si bien este efecto ha disminuido en el tiempo debido a la credibilidad ganada por el Banco de México y la estabilidad macroeconómica, sigue siendo un factor relevante, especialmente en contextos de choques externos significativos.

Aunado a ello, en esta sección se analiza el papel de los términos de intercambio de México y su relación con el régimen de metas de inflación; sostiene que, si bien se ha alcanzado la estabilidad de los precios internos, los precios de las exportaciones mexicanas muestran una mayor volatilidad en comparación con los precios de las importaciones. Este fenómeno podría atribuirse a la necesidad de mantener un tipo de cambio apreciado, situación que deriva de la fuerte dependencia de México hacia las importaciones. Se visualiza el impacto negativo para el país en el ámbito del comercio internacional, ya que, con el paso del tiempo, los términos de intercambio han sido desfavorables. Esto ha obligado a México a destinar una mayor cantidad de bienes de exportación para adquirir la misma cantidad de bienes importados.

La segunda sección “El régimen de metas de inflación en la época post crisis” examina el desempeño y la evolución del régimen de metas de inflación en México durante la época posterior a la crisis financiera global de 2008-2009. El análisis se enfoca en cómo esta estrategia de política monetaria ha enfrentado nuevos desafíos en un contexto caracterizado por una mayor incertidumbre económica, la volatilidad en los mercados financieros internacionales y la persistencia de choques externos significativos.

La sección comienza contextualizando el impacto de la crisis global en la economía mexicana, destacando la fuerte contracción del PIB, la caída en el comercio internacional y la volatilidad en los flujos de capital. En este entorno, el Banco de México mantuvo su compromiso con el régimen de metas de inflación, priorizando la estabilidad de precios como ancla de las expectativas económicas.

La transición hacia un entorno de tasas de interés cercanas a cero, en las economías avanzadas, generó presiones sobre los mercados emergentes, incluido México. Esto planteó la necesidad de adaptar las herramientas de la política monetaria, considerando la implementación de medidas no convencionales en algunos casos, aunque el Banco de México se mantuvo dentro de un enfoque tradicional, ajustando la tasa de interés de referencia y gestionando las expectativas inflacionarias a través de una comunicación más activa y transparente.

Un aspecto relevante de esta sección es el análisis de la credibilidad del banco central en el periodo post crisis; a pesar de los choques externos, el Banco de

México logró mantener la confianza del público y los mercados, lo que limitó el impacto de la volatilidad externa sobre la inflación interna. La fortaleza institucional del banco y su capacidad para comunicar de manera efectiva sus objetivos y estrategias fueron factores clave en este éxito.

El autor también examina el fenómeno de la “baja inflación persistente” observado en muchos países tras la crisis, y cómo esto influyó en la dinámica inflacionaria de México. A pesar de la aparente estabilidad de precios surgieron nuevos desafíos relacionados con la necesidad de estimular el crecimiento económico sin comprometer el objetivo de inflación. En este sentido, se analiza el papel de la política fiscal y su coordinación con la política monetaria, especialmente en situaciones de estancamiento económico.

Esta sección concluye destacando que el régimen de metas de inflación ha demostrado ser flexible y resistente frente a la crisis y los choques externos. Sin embargo, insiste en la necesidad de una evaluación continua de sus mecanismos y herramientas, así como de una mayor integración de la política monetaria con otras políticas macroeconómicas para enfrentar los desafíos del futuro.

Por último, la tercera sección “Incentivos a la inversión y políticas de reactivación en un Régimen de Metas de inflación”, aquí se analizan críticamente las políticas económicas implementadas en México desde la adopción del Régimen de Metas de Inflación (RMI) y su impacto en la inversión y el crecimiento económico.

Si bien, aunque el RMI ha logrado mantener una inflación baja y estable, este enfoque ha tenido consecuencias adversas para la economía mexicana. Una de las principales críticas es que el modelo de crecimiento basado en exportaciones, combinado con el RMI, ha llevado a la sobrevaluación del tipo de cambio y a la contracción de los salarios reales. Esta situación se debe a la dependencia de insumos importados por parte del sector exportador, lo que impide el uso de un tipo de cambio competitivo, a diferencia de otros países que han adoptado estrategias similares. Además, la reducción de los salarios reales ha comprimido el mercado interno, inhibiendo el crecimiento económico desde dentro.

La sección tres argumenta que las políticas monetarias restrictivas, orientadas exclusivamente al control de la inflación, han desincentivado la inversión productiva. La prioridad otorgada a la estabilidad de precios ha limitado el uso de políticas fiscales y monetarias expansivas que podrían fomentar la inversión y el crecimiento económico. Asimismo, la apertura financiera ha incrementado la volatilidad de los flujos de capital, generando incertidumbre y afectando negativamente la inversión a largo plazo.

Por lo anterior, propone la necesidad de reorientar las políticas económicas hacia un enfoque que equilibre la estabilidad de precios con el fomento de la inversión y el crecimiento económico. Esto implicaría una mayor coordinación entre las políticas monetaria y fiscal, así como la implementación de incentivos que promuevan la inversión en sectores estratégicos. Además, sugiere revisar el régimen cambiario para evitar la sobrevaluación del tipo de cambio y así fortalecer el mercado interno mediante políticas que mejoren el poder adquisitivo de la población y estimulen la demanda interna.

La conclusión principal del libro es que el régimen de metas de inflación ha favorecido principalmente a los sectores financieros y empresariales más concentrados, mientras que sus efectos positivos sobre la población en general y la economía real han sido limitados.

En síntesis, este libro es una contribución relevante al debate sobre la eficacia de la política monetaria en México, invita a reflexionar sobre la necesidad de un enfoque más integral que considere no solo la estabilidad de precios, sino también el crecimiento económico inclusivo y la justicia social.

## Referencias

- Arestis, P. (2009). *New Consensus Macroeconomics: A Critical Appraisal*, Levy Economics Institute Working Paper.
- Argitis, G. y Pitelis, C. (2001). Monetary Policy and the Distribution of Income: Evidence for the United States and the United Kingdom. *Journal of Post Keynesian Economics*, 23(24), 617-638.
- De Paula, L. y Ferrari, F. (2010) "Arestis and Sawyer's Criticism on the New Consensus Macroeconomics: Some Issues Related to Emerging Countries", *Macroeconomics, Finance and Money*, pp. 19-34.
- Esquivel, G. y Razo, R. (2003), "Fuentes de la inflación en México 1989-2000: un análisis multicausal de corrección de errores", *Estudios Económicos*, 18(2), pp. 181-226.
- López, J. y Valencia, R. (2018), "Fighting inflation in Mexico: Theory and evidence", *Journal of Post Keynesian Economics*, 42(2), 169-190. DOI: <10.1080/01603477.2018.1521288>.