

# Moderación, inestabilidad y crecimiento

Roberto Escalante Semerena\*  
Octavio Amador\*\*  
Miguel A. López Zúñiga\*\*

La problemática inherente a los fenómenos de moderación, inestabilidad y crecimiento internacionales que han estado en boga en los últimos años, ha fijado los términos de la agenda de políticas económicas de varios países. De esta manera, el interés del presente artículo se centra en la revisión de las perspectivas internacionales donde, en un primer punto, se resaltan las medidas fluctuaciones que han exhibido en los últimos años tanto la inflación como el producto en las economías desarrolladas, dando pie a un fenómeno llamado “la Gran Moderación”. A su vez, en los países latinoamericanos dichas variables se tornan más volátiles, lo que deriva en un bajo crecimiento económico e inestabilidad en las políticas y en sus resultados; segundo punto. Dentro de este marco se presenta también un escenario para el caso mexicano, en el que se plantea el uso de la moneda de plata de curso legal como un instrumento monetario cuyo uso es plausible para proteger el ahorro de los particulares frente a los abruptos cambios del entorno económico internacional; tercer punto. En la parte final del trabajo se expresan, de forma general, algunas conclusiones.

## El escenario internacional: la Gran Moderación y la nueva inestabilidad

Uno de los rasgos esenciales que ayudan a comprender la prosperidad observada en el mundo industrializado durante la posguerra —con excepción de la década de los setenta—, es la paulatina suavización de las fluctuaciones ma-

croeconómicas fundamentales —inflación y producto, en particular—, fenómeno al que se ha dado en llamar “la Gran Moderación”. A la dilucidación de este hecho acuden tres clases de tesis que se han desarrollado con profusión: 1) aquellas que señalan que los cambios estructurales y transformaciones a nivel institucional han reformulado la operatividad de los mercados y sus agentes, dando a éstos mayor funcionalidad a la par de mejorar sus reacciones ante la incertidumbre; 2) las que resaltan el papel de la mejoría en la gestión macroeconómica gubernamental; y 3) una más que sugiere que la buena fortuna que ha

acompañado las vicisitudes del entorno económico ha revelado la conveniencia de sus distintas circunstancias.

No sin lamentar la imposibilidad de trascender en la profundización de cada una de estas vetas de análisis, resulta atinente, para los tiempos actuales y por los tópicos base de dicho trabajo, aproximarse al hilo conductor de este fenómeno a través del enfoque de la gestión macroeconómica gubernamental, particularmente en su aspecto monetario, que quizá represente la vertiente que mayores retos enfrenta en la coyuntura actual ante la problemática de las economías emergentes.

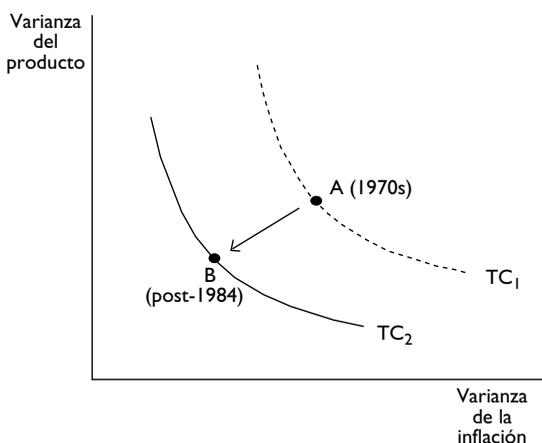
\* Director de la Facultad de Economía de la UNAM.

\*\* Integrante del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la Facultad de Economía de la UNAM.

Las lecciones históricas de las trayectorias macroeconómicas fundamentales han sido especialmente ilustrativas en los últimos años, cuando la investigación de frontera de la disciplina económica bulle en adelantos teóricos y técnicos poderosos. Con base en esto es posible observar que, en el largo plazo, el itinerario de las variables básicas ha exhibido una cierta relación causal y explicativa insospechada, cuyo hallazgo plantea nuevos escenarios para la aplicación y conducción de las políticas económicas. En particular, el rompimiento del consenso keynesiano puso sobre la mesa la revisión de las relaciones económicas tradicionalmente aceptadas hasta la década de los setenta. Esta pauta refundó la comprensión de los complejos vínculos entre las políticas y los grandes agregados económicos.

Así, al indagar sobre el comportamiento del producto y la inflación, ha sido significativo identificar un tipo de relación entre la volatilidad de ambos indicadores. El menú de sus combinaciones representado gráficamente constituye la llamada “Curva de Taylor” (“TC”, por su expresión en inglés), en la que reside la noción de que el incremento de la volatilidad del producto se encuentra asociado a una disminución de la volatilidad de la inflación y viceversa (véase Gráfica 1). Este dispositivo teórico postula, así, un *trade off* o intercambio entre la volatilidad de la inflación y la volatilidad del producto, lo que plantea el reto de encontrar la combinación óptima de ambas a fin de reportar el menor costo posible a la sociedad.

**Gráfica 1**  
**Política monetaria y la variabilidad del producto y la inflación**



Fuente: Tomado de Bernanke<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Ben Bernanke, “The great moderation”, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, febrero de 2004.

En este marco, explicar los términos en los que se dio la Gran Moderación desde la perspectiva de la gestión macroeconómica, exige reconocer la importancia de su vertiente monetaria. Observemos nuevamente la Gráfica 1. En su eje vertical podemos ubicar los valores correspondientes a la volatilidad del producto, mientras que en el horizontal se observan los de la volatilidad de la inflación. Las dos trayectorias,  $TC_1$  y  $TC_2$ , representan dos curvas de Taylor alternativas con sus respectivos conjuntos de combinaciones posibles de ambas variables.

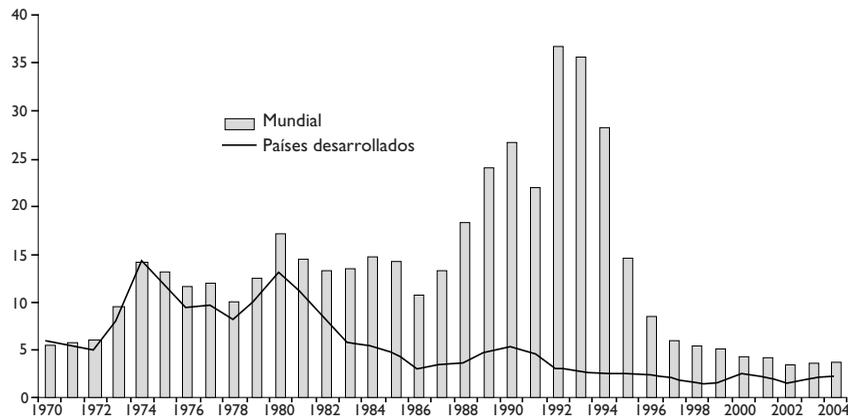
Como puede observarse, la curva  $TC_1$  se encuentra situada más lejos del origen que la curva  $TC_2$ , lo cual revela que el punto óptimo de cada una es sustancialmente distinto del otro (puntos A y B). Aquél ubicado en la curva más cercana al origen es preferible respecto al de la lejana, puesto que ello implica el que una economía tolere una menor volatilidad simultánea de la inflación y del producto. Tal como lo plantea Ben Bernanke<sup>2</sup>, el tipo de curva al que se asocie la economía (una lejana u otra cercana del origen) al parecer está más relacionado con factores estructurales ligados a los arreglos institucionales y con la estructura del funcionamiento de la economía, elementos que suelen mostrar cambios más bien en el largo plazo. La modulación a lo largo de la curva, no obstante, reclama mayormente de la eficacia de la conducción monetaria.

Se identifica también en la misma gráfica que las curvas expresadas representan el estado de una economía líder en el concierto internacional, la de Estados Unidos (EU), en dos momentos diferentes: durante los años setenta (curva  $TC_1$ ), es decir, en un contexto de alta volatilidad y posterior a 1984 (curva  $TC_2$ ), la segunda etapa de la Gran Moderación, en la que se verificó una drástica reducción de la volatilidad.

Continuando con el análisis, las Gráficas 2 y 3 acusan estas tendencias. En la primera podemos apreciar cómo la inflación de las naciones desarrolladas (donde se incluye EU) arribó durante la primera mitad de los años ochenta a un sendero bajo y estable. Es decir, se mantuvo fluctuando en un rango de valores menores a 15% durante el grueso del periodo, presentando una significativa trayectoria a la baja después de los años noventa. Por su parte, el crecimiento de los precios a nivel mundial siguió un itinerario más escarpado desde la década de los setenta hasta la primera mitad de los años noventa, tiempo en el que moderó su conducta para casi encarrilarse con la tendencia de los desarrollados.

<sup>2</sup> *Ibidem*.

**Gráfica 2**  
**Inflación (índice de precios al consumidor), 1970-2004**

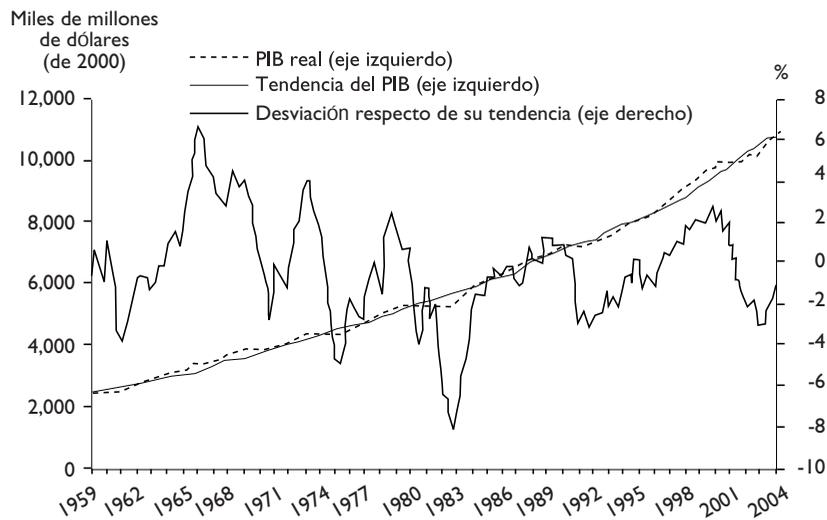


Fuente: Tomado de Taylor<sup>3</sup>.

En tanto, la segunda gráfica nos muestra que la desviación estándar del producto estadounidense se ha instalado en un rango más estrecho y acotado a partir del mismo periodo, dado que desde mediados de los ochenta la amplitud de su intervalo de variabilidad se ha estrechado de alrededor de 10 a cerca de 6 puntos porcentuales, aproxi-

madamente. Esto significa que la volatilidad se ha reducido, de hecho, casi a la mitad, lo que redunda de modo positivo en el tipo de circunstancias a las que se circunscribe la toma de decisiones en las esferas pública y privada, principalmente por la remoción de un importante componente de incertidumbre.

**Gráfica 3**  
**Estados Unidos: producto interno bruto**  
**-desviación respecto a su tendencia-**



Fuente: Tomado de Taylor<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> John Taylor, "The International Implications of October 1979: Toward a Long Boom on a Global Scale", *Review* vol. 87 núm. 2, part 2, Federal Reserve Bank of St. Louis, marzo-abril de 2005.

<sup>4</sup> *Ibidem*.

A este respecto, confluyen un conjunto de consideraciones encaminadas a inquirir acerca de la relevancia de los aspectos monetarios en dicha vicisitud. Tópicos como la credibilidad y la transparencia de las políticas han significado un avance en este sentido, pues abonan en la confianza que los agentes tienen respecto al panorama económico, lo que coadyuva sensiblemente en la suavización de las fluctuaciones. Sin embargo, recientemente el entorno internacional ha experimentado cambios que han vuelto a poner el acento en la incertidumbre y han potenciado las expectativas de volatilidad.

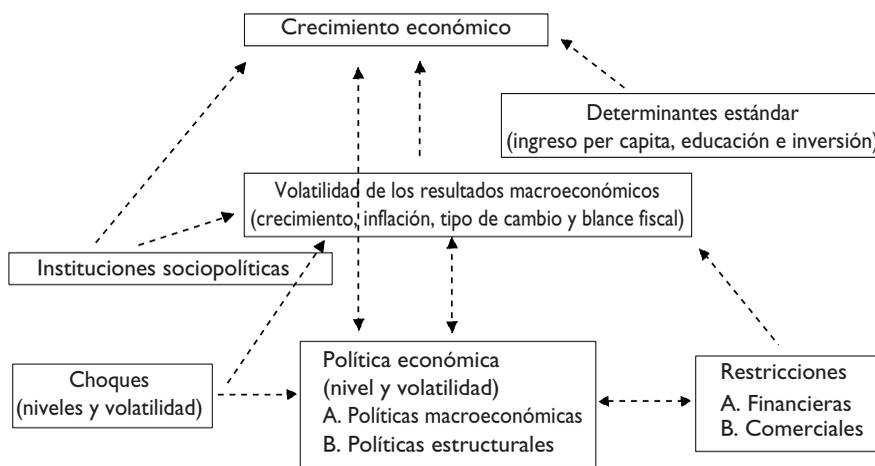
El abrupto crecimiento de los precios del petróleo observado durante los últimos años, la inestabilidad vista en los mercados internacionales de alimentos y la fragilidad del sistema financiero internacional, están invitando a la reflexión acerca del carácter perecedero de la Gran Moderación, pues podría ésta estar sitiándose cerca de su final. De estar próximos a un nuevo periodo de potencial inestabilidad, la gestión macroeconómica estaría en el borde de una reconfiguración. De este modo, la política monetaria tendría que aventajar en la definición de matrices operativas adaptables que reconozcan los riesgos exis-

tentes y no pierdan el terreno ganado durante los últimos años.

## El escenario latinoamericano: la volatilidad y el crecimiento

Los efectos de la volatilidad y el crecimiento económico dentro del contexto latinoamericano se refieren a aquellos episodios en los cuales las naciones de América Latina han transitado dentro de un rango de alto y bajo crecimiento, y el cual se enfatiza en ambas direcciones, sobre todo desde principios de los años setenta. En este contexto se parte de la hipótesis de que los resultados y las políticas son más volátiles en episodios de bajo crecimiento, mientras que los choques son similares a través de los dos episodios. Asimismo, la volatilidad de la política fiscal, los bajos niveles de reformas orientadas al mercado y la falta de reformas estructurales, se asocian con un bajo crecimiento económico, en cambio la prociclicidad de la misma no lo hace. Ahora bien, una forma en la que se puede representar ese canal de transmisión a través del cual la volatilidad de las políticas afecta al crecimiento de un país, es por medio del siguiente diagrama de flujo:

**Diagrama I**  
**Efecto de la volatilidad de las políticas sobre el crecimiento: el canal de transmisión**



Fuente: Tomado de Sahay y Goyal<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Ratna Sahay y Rishi Goyal, "Volatility and Growth in Latin America: An Episodic Approach", International Monetary Fund, Working Paper, Washington, diciembre de 2006.

En el Diagrama I podemos observar cómo la volatilidad de los resultados macroeconómicos es afectada por los choques, las políticas, las restricciones y las instituciones socio-políticas. Las flechas punteadas expresan la causalidad del impacto; en algunos casos la dirección es doble, lo que indica que el efecto se presenta en dos sentidos o por dos vías. Por ejemplo, los choques externos afectan los resultados y las políticas pero no viceversa. Asimismo, las decisiones o elecciones de los formuladores de política pueden ser afectadas por restricciones financieras y de mercado, pero al mismo tiempo las políticas que se eligen pueden influir sobre las restricciones. En suma, todos los elementos de este diagrama, directa o indirectamente, llegan a afectar al crecimiento económico y, por ende, a la estabilidad financiera.

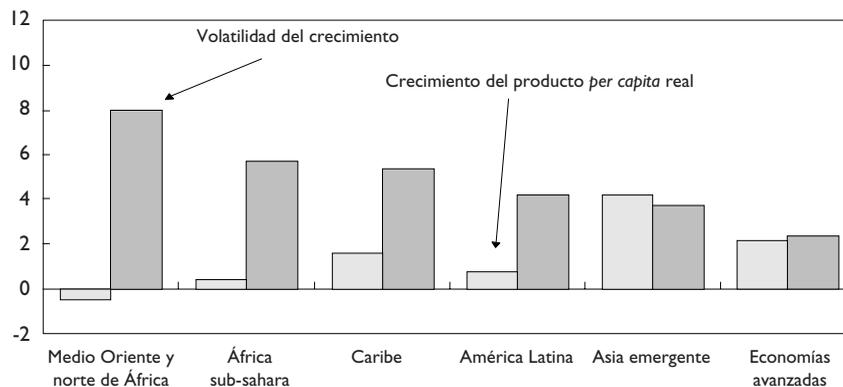
Trasladando lo anterior al caso de los países de Latinoamérica podemos mencionar, en primera instancia, que la región ha enfrentado una alta volatilidad macroeconómica y un bajo desempeño en el crecimiento económico en relación con otras regiones del mundo como Europa occidental y los países asiáticos. También ha sido protagonista de diferentes choques externos, lo que de igual forma ha minado el crecimiento de la región y se ha acompañado de volatilidad del producto, la cual también es afectada por la inconsistencia de las políticas económicas de cada país. La volatilidad de políticas se refiere a aquella en la cual se pre-

sentan cambios en las políticas de regulación de mercados, tanto en el laboral como en el de mercancías; en las políticas de impuestos, de crédito y otras. En contraste, la volatilidad macroeconómica se refiere, en específico, a las acciones de política monetaria y fiscal.

En economías emergentes o en desarrollo, los formuladores de las políticas enfrentan a menudo ciertas restricciones –financieras, por ejemplo–, las cuales limitan su capacidad de acción y sus opciones de política. Así, el impacto de la volatilidad política (tanto macroeconómica como estructural) sobre el crecimiento del producto se presenta por diversas características sociales y políticas, las cuales también afectan directa o indirectamente los resultados de las políticas macroeconómicas<sup>6</sup>.

Podemos explicar de una forma más detallada lo anterior. Según un estudio realizado en el FMI por Ratna Sahay y Rishi Goyal en 2006<sup>7</sup>, se puede localizar claramente que la volatilidad de los resultados y las políticas es más alta en periodos de bajo crecimiento (en comparación con los de alto crecimiento). También se evidencia que los episodios extremos –como crisis económicas, bancarias e incumplimiento de deuda– en los que Latinoamérica ha estado inmersa, están estrechamente asociados con los periodos de menor crecimiento del producto (nacional o *per capita*) y, por ende, con una mayor volatilidad (véase Gráfica 4).

**Gráfica 4**  
**Crecimiento del producto regional y volatilidad, 1970-2004**  
**–variaciones porcentuales–**



Fuente: Banco Mundial, tomado de Sahay y Goyal<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> Es pertinente mencionar que en el documento “Perspectivas económicas: Las Américas”, Washington, abril de 2007, realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se plantea que aquellos países que han tenido un mayor nivel de crecimiento económico en los últimos años,

han obtenido, a su vez, una reducción en sus niveles de pobreza, y viceversa.

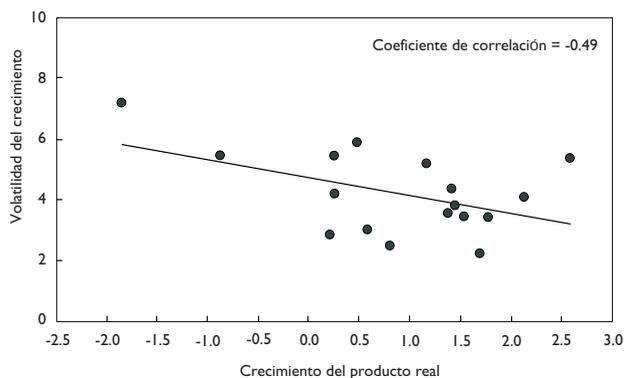
<sup>7</sup> Ratna Sahay y Rishi Goyal, *Op. cit.*

<sup>8</sup> *Ibidem.*

Otro estudio realizado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) demuestra que la extensa volatilidad macroeconómica en América Latina ha sido mayor que en algunas otras regiones del mundo, con excepción de África y el Medio Oriente. El trabajo analiza, para el periodo 1970-2004, la volatilidad del crecimiento (medido por la desviación estándar del crecimiento del PIB *per capita* real), encontrando que ésta presentó niveles altos en comparación con las economías desarrolladas y emergentes de Asia, pero menor que África y el Medio Oriente.

La evidencia latinoamericana confirma que existe una estrecha relación negativa entre la volatilidad y el crecimiento. A su vez el crecimiento promedio *per capita* para cada uno de los países de la región en los últimos 35 años, ha mostrado bajos porcentajes. La Gráfica 5 muestra la relación entre esos dos indicadores para el periodo 1970-2004. Los resultados, como podemos observar, arrojan una ligera pendiente negativa entre dichas variables, lo cual indica que entre mayor sea la volatilidad del crecimiento, el producto real decrecerá y con éste el ingreso *per capita* de la población. Al mismo tiempo que el coeficiente de correlación entre estas variables es de -0.49 (véase Gráfica 5).

**Gráfica 5**  
**América Latina: crecimiento del producto real y volatilidad, 1979-2004**  
**—variaciones porcentuales—**



Fuente: Banco Mundial, tomado de Sahay y Goyal<sup>9</sup>.

En décadas anteriores los países de Latinoamérica han experimentado volatilidad en otras variables macroeconómicas, tales como inflación, tipo de cambio, devaluación y balance fiscal. Estas variables tuvieron, en promedio, un cre-

cimiento significativo durante los periodos de bajo crecimiento económico comparado con los periodos de alto crecimiento. Por otra parte, y siguiendo con el estudio de Sahay y Goyal<sup>10</sup>, la relación entre el balance fiscal y el crecimiento no es muy clara, sin embargo se ha demostrado que en los episodios donde existe un alto crecimiento hay un menor desequilibrio fiscal. Esto es atribuible a dos factores: uno es a la credibilidad en las políticas y otro al efecto de la contracción fiscal.

En síntesis, y para concluir este punto, podemos mencionar que el crecimiento real del producto, para la mayoría de los países de la región latinoamericana durante el periodo 1970-2004, ha sido bajo; y que la volatilidad, en contraste, ha tenido niveles muy altos. También podemos decir, con base en el estudio, que la década de los años setenta fue la mejor en términos de crecimiento para los países latinoamericanos y que, por el contrario, la década de los ochenta fue la peor para la mayoría de los países de la región.

## El escenario mexicano: la moneda de plata

Como se sabe, la economía mexicana ha transitado por varias crisis: económicas, bancarias y de deuda, lo cual ha repercutido en menor crecimiento económico, incremento en el nivel de precios, mayor endeudamiento y en varias devaluaciones de la moneda nacional. Esto último se puede relacionar, en gran parte, con una amplia inconsistencia de las políticas económicas llevadas a cabo por los gobiernos anteriores y con su propia volatilidad. En este marco, los recurrentes episodios devaluatorios que ha enfrentado el país a lo largo de su historia, constituyen tristes y célebres ejemplos de cómo se ha minado la capacidad de ahorro de buena parte de la población y, con ello también, de cómo se han visto mermadas las esperanzas de mejorar su calidad de vida.

Por otro lado, México ha sufrido de periodos de alta inflación como, por ejemplo, la crisis de deuda en 1982 o la crisis financiera de 1994-1995, los cuales, en varios casos, han sido producto de políticas monetarias expansivas, es decir, se ha presentado un aumento desmedido de la cantidad de dinero en circulación. Este incremento en la inflación se ha dado, para el periodo que va de 1986 a 1994, en casi 3,600%, y de 1995 a 2006 en 738%. De esta manera, y debido a factores de este tipo, el poder adquisitivo de la moneda ha sufrido pérdidas importantes, deteriorando así el consumo de las familias mexicanas y, por consiguiente, sus ahorros.

<sup>9</sup> *Ibidem*.

<sup>10</sup> *Ibidem*.

Aunado a lo anterior, la reconfiguración del panorama financiero internacional, la vulnerabilidad de nuestra economía ante choques externos y el riesgo asociado a las fluctuaciones de nuestro principal socio comercial, son temas que exigen una respuesta más amplia y diversificada por parte de las autoridades que elaboran la política económica de nuestro país. Los atisbos de fenecimiento de la época de oscilaciones moderadas de las categorías macroeconómicas elementales urgen a avanzar, por ejemplo, en nuevas convenciones operativas para la conducción de la política monetaria.

Ahí donde la insolvencia argumental de su gestión predominante en nuestro país deja vacante un arreglo que complementa sus instrumentos, la adopción de la moneda de plata se erige como una alternativa real para añadir un carácter dinamizador al dinero de uso corriente sin los tradicionales riesgos de otras alternativas como la que representa su simple expansión<sup>11</sup>. Se pretende, además, “crear un blindaje al ahorro popular mediante dinero real que no se devalúa, y que circulará de forma paralela al dinero fiduciario, ofreciendo una alternativa sencilla a la población que aún no tiene servicios bancarios”<sup>12</sup>.

El uso de la plata como metal para la acuñación del dinero de curso legal podría representar así ese argumento de reserva que necesita la población más desprotegida ante una política monetaria que debe hacer frente a los abruptos cambios del entorno económico, toda vez que representa de suyo un incentivo para robustecer el ahorro popular y contribuir, entre otras cosas, al crecimiento del mercado interno, circunstancia que nos restaría susceptibilidad frente a virajes negativos de las condiciones del medio internacional.

Así, la comparecencia que nos reclama el trabajo colectivo con miras a remover los débitos históricos con las clases más inermes de este país, implica un compromiso integral de todos sus sectores. Es por eso que corresponde tanto al sector privado como a autoridades encargadas de las directrices de la política económica, formular propuestas para solventar sus problemas torales. He aquí un ejemplo de esta colaboración con esta iniciativa que parte de un grupo de ciudadanos interesados en dichos retos. Esperemos que en ese mismo ánimo y voluntad acuda la decisión de quienes ejercen las potestades para darle cau-

ce y se mande con ello un mensaje de certidumbre a la sociedad a la cual se deben.

## Conclusiones

La paulatina suavización de las fluctuaciones macroeconómicas fundamentales como la inflación y el producto (o la llamada la Gran Moderación), ha ayudado a comprender la prosperidad económica observada en el mundo industrializado durante la posguerra –con excepción de la década de los setenta–. Con base en esto se ha demostrado que, en el largo plazo, el trayecto de las variables macro ha expuesto una cierta relación causal y explicativa, cuyo hallazgo plantea nuevos escenarios para la aplicación y conducción de las políticas económicas. A este respecto, confluyen un conjunto de consideraciones encaminadas a hacer un escrutinio de la relevancia de los aspectos monetarios en dicha vicisitud. La credibilidad y la transparencia de las políticas han significado un avance en este sentido, pues garantizan confianza entre los agentes hacia el panorama económico, lo que coadyuva a la suavización de las fluctuaciones.

Latinoamérica, como ya se observó, ha transitado por varias crisis económico-financieras o eventos macroeconómicos extremos, los cuales han tenido como consecuencia menores niveles de crecimiento económico en gran parte de la región. Esto, sumado a varios periodos de alta inflación, ha deteriorado las condiciones económicas y sociales de vida de la población. En este sentido, la inconsistencia de las políticas económicas (populistas) y el mal manejo de los recursos públicos, llevados a cabo por los gobiernos locales, han permitido, entre otras cosas, que el producto de América Latina se encuentre en niveles de un dígito y que la inflación, en varios países, presente una alta volatilidad y, además, que el endeudamiento de la región se maneje en niveles poco sostenibles.

Finalmente, ante la situación económica que atañe al país, la utilización de la moneda de plata de curso legal emerge como una plataforma de política potencialmente eficaz y de carácter complementario a la matriz de gestión monetaria imperante. Con esta iniciativa se pretende que los mexicanos puedan conservar el poder adquisitivo de sus ahorros al contar con una moneda inmune a crisis o errores de conducción macroeconómica –como los sucedidos en tiempos muy recientes o como los que se sufrieron en épocas anteriores–, tener una mayor confianza para su inversión o consumo en el futuro, y un activo de producción netamente nacional.

<sup>11</sup> Para una revisión más ampliada sobre los objetivos de la propuesta, el lector puede ver los trabajos de la *Asociación Cívica Mexicana Pro Plata*, los cuales se encuentran en <[www.plata.com.mx/plata](http://www.plata.com.mx/plata)>.

<sup>12</sup> *Moneda de Plata para México*. Iniciativa de Ley, Resumen Ejecutivo, Cámara de Diputados, 2007.

# El Cotidiano en línea

www.elcotidianoenlinea.com.mx

Antecedentes

Números

Autores

Temas

Colaboradores

Publicaciones

BIENVENIDOS  
a nuestra revista

Regístrate con nosotros de forma **voluntaria** para conocerte mejor; los datos proporcionados son confidenciales y nos permitirán darte un mejor servicio.

Gracias

REGISTRO



comentarios en línea

- directorio de la revista
- comentarios al editor
- preguntas frecuentes
- opinión de la página web

deseas publicar en esta revista? 