



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

LOS ENFOQUES DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS Y LA
POLITICA DEVALUATORIA : TEORIA Y EVIDENCIA EMPIRICA
MEXICO 1970 - 1985

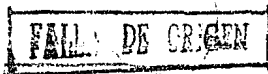
T E S I S

Que para obtener el título de
LICENCIADO EN ECONOMIA
presenta

JAIME ARTURO HIDALGO LOPEZ



México, D. F.



1989



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

INDICE

Introducción.....	1
Capítulo 1. Enfoque Elasticidades de Balanza de Pagos.....	4
1.1 Estructura analítica.....	4
1.2 El modelo.....	7
1.3 Principales controversias.....	11
Capítulo 2. Enfoque Absorción de Balanza de Pagos.....	14
2.1 Estructura analítica.....	14
2.2 El modelo.....	16
2.2.1 Efecto de los recursos ociosos.....	17
2.2.2 Efecto de los términos del intercambio.....	18
2.2.3 Efecto de los saldos monetarios.....	19
2.2.4 Efecto redistribución del ingreso.....	20
2.2.5 Efecto de la ilusión monetaria.....	20
2.2.6 Diversos efectos directos.....	20
2.3 Interacción entre cambios en el ingreso y cambios en la absorción.....	21
2.4 Principales controversias.....	23
Capítulo 3. Enfoque Monetario de Balanza de Pagos.....	24
3.1 Estructura analítica.....	25
3.2 El modelo.....	27
3.3 Conclusiones (Principales similitudes y diferencias de los tres enfoques de ajuste).....	32

Capítulo 4. La política cambiaria y las devaluaciones en México (1970-1985).....	34
4.1 Introducción.....	34
4.2 La devaluación de 1976.....	34
4.3 La devaluación de 1982.....	43
4.4 La devaluación de 1985.....	49
4.5 Conclusiones	54
Capítulo 5. Modelos empiricos y estimaciones para la experiencia de México: 1970-1985.....	58
5.1 Modelos que han elaborado estimaciones de las elasticidades.....	58
5.2 Modelos que han elaborado estimaciones de las predicciones del enfoque monetario.....	67
5.3 Estimaciones empiricas: la experiencia de México: 1970-1985.....	68
5.3.1 Medición de la elasticidad de importación....	69
5.3.2 Medición de la elasticidad de exportación....	70
5.3.3 Estimación del modelo monetario.....	71
5.3.4 Resultados de las estimaciones.....	72
Capítulo 6 Conclusiones.....	75
Bibliografía.....	80

INTRODUCCION

En la teoría económica existe un limitado número de medidas de política económica para ajustar el desequilibrio externo. Estas medidas, en sus versiones Clásicas, por lo general han sido concebidas para aplicarse a países desarrollados. Una de ellas, y la que mayor atención por parte de los gobiernos ha recibido, es la devaluación de la moneda. Las bases teóricas en que se sustenta la política devaluatoria en su mayoría tienden a suponer la existencia de pleno empleo, movimientos de oferta y demanda de mercancías que aseguran el equilibrio en el mercado de bienes, y en consecuencia en el mercado cambiario. Estas concepciones, se ha demostrado, sin embargo, que en el contexto de las economías subdesarrolladas tienden a provocar efectos adversos tales como inflación, recesión, y abatimiento del mercado interno, del empleo, y de los salarios.

En la actualidad existen 3 grandes enfoques o modelos dentro de la teoría de la balanza de pagos que consideran como principal medida de ajuste la devaluación: elasticidades, absorción y monetario. Sin embargo, parten de diversas interpretaciones de los problemas del ajuste externo y, por ende, las recomendaciones que de ellas se desprenden conducen a adoptar medidas diferentes para lo que se supone un problema común: el ajuste externo. Las principales diferencias están relacionadas con la forma en que se concibe la naturaleza del desequilibrio externo, el papel que juegan las autoridades monetarias y cambiarias en el ajuste externo, los plazos, duración, efectividad e instrumentos con

que se corrige un déficit y, en suma, cuál es la relación entre equilibrio interno y externo, y si es posible lograr.

Como se sabe estas interrogantes no son ajenas a la economía mexicana. Por el contrario, el desequilibrio del sector externo ha sido el resultado del desarrollo industrial y se ha constituido en la principal restricción de la economía nacional. El objetivo principal de esta tesis será revisar la efectividad y viabilidad de la política devaluatoria, considerando particularmente la experiencia cambiaria en el periodo comprendido de 1970 a 1985. La principal hipótesis que se sostiene es que, en el contexto de la economía nacional, las políticas de devaluación del tipo de cambio han logrado corregir el desequilibrio externo únicamente a costa de provocar inflación, caída de la demanda agregada y redistribución regresiva del ingreso. Los efectos favorables han sido mínimos y transitorios, ocasionando, en cambio, una espiral inflación-devaluación, que ha sido detenida sólo cuando se ha renunciado a utilizar las modificaciones cambiarias, como instrumento de política económica.

Para ello se divide el trabajo en seis capítulos. El primero, Enfoque Elasticidades, resume la célebre Condición Marshall-Lerner que garantiza el éxito de una devaluación como mecanismo corrector de un desequilibrio externo. El segundo trata de los efectos que tiene una devaluación sobre el ingreso, en el marco del Enfoque Absorción. En el tercero se sintetiza el Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos.

Después de este breve repaso teórico, en el cuarto capítulo se describe la política cambiaria en México que acompañó a las devaluaciones de 1976, 1982 y 1985. En el capítulo cinco, sin ser exhaustiva, se presenta una revisión de los principales conclusiones a que han arribado diversos estudios empíricos que han medido las elasticidades y las predicciones del Enfoque Monetario para el caso de México. Asimismo, se elabora un ejercicio econométrico similar, aunque de menor sofisticación, para medir las elasticidades y el modelo principal del Enfoque Monetario. La ruta seguida en el presente trabajo permite ubicar el apartado de conclusiones en el centro mismo del debate entre estructuralistas, neoliberales y monetaristas acerca de la naturaleza del desequilibrio externo, su ajuste a través de la devaluación y el conjunto de medidas que deberán acompañarlo.

CAPITULO 1 ENFOQUE ELASTICIDADES DE BALANZA DE PAGOS

En ninguna rama de la economía existe un abismo tan grande entre la teoría ortodoxa y los problemas reales, como en la teoría del comercio internacional.

Joan Robinson.

El objetivo de esta sección es hacer una presentación formal de las condiciones que, según esta teoría, garantizan el éxito de una devaluación como mecanismo corrector de un desequilibrio de balanza de pagos, particularmente de la balanza comercial. Asimismo, se intentará resumir el debate que se suscitó, tanto en términos de la Teoría del Comercio Internacional, como a raíz de las estimaciones empíricas que se realizaron para validar dicho enfoque.

1.1 ESTRUCTURA ANALITICA.

El Enfoque Elasticidades (E.E) parte de que por definición el tipo de cambio está determinado por la oferta y la demanda de moneda nacional en términos de moneda extranjera suponiendo que no existen transacciones oficiales. Las funciones de oferta y demanda están determinadas por transacciones de bienes y servicios (balanza comercial) y por préstamos y empréstitos (balanza de capital). Estas dos balanzas, se reconoce, aunque

(1) Joan Robinson, Essays in the theory of employment, "The Foreign Exchanges". (Traducción española "Los Cambios Extranjeros" en Ensayos de Economía Poskeynesiana". F.C.E. México 1959.

están determinadas por factores totalmente distintos conservarán la igualdad entre ellas , logrando el equilibrio de la balanza de pagos, gracias al mecanismo de la oferta y la demanda.

El supuesto fundamental del enfoque elasticidades es que la causa del desequilibrio externo radica en las diferencias entre los niveles de precios externos e internos. Según los supuestos keynesianos de rigidez de salarios, una devaluación alterará los precios relativos de las mercancías internas en relación con las extranjeras, en los mercados tanto externo como interno, desviando la demanda desde bienes importados a bienes nacionales y la producción en sentido opuesto. Por lo tanto, fomentará la sustitución entre la producción y el consumo.

Además, como Keynes supone la posibilidad de existencia de equilibrio con desempleo, cualesquiera repercusiones de estas sustituciones sobre la demanda de producción interna se resuelven mediante variaciones en la producción y la ocupación, y las repercusiones de dichas variantes en la balanza de pagos son secundarias.

El esquema anterior supone:

- a) El nivel de exportaciones y la división del gasto total entre bienes internos y externos (importaciones) son determinados por el tipo de cambio, que fija los precios relativos reales de las exportaciones con respecto a los precios externos y los de las importaciones con respecto a los precios internos.
- b) Existen recursos ociosos que pueden movilizarse para producir las exportaciones adicionales y los sustitutos de las importaciones requeridos para favorecer el efecto-impacto de la devaluación.

c) Existe "ilusión monetaria", en el sentido de que los trabajadores aceptarán una reducción de su nivel de vida real provocada por una devaluación que no aceptarían bajo la forma de una reducción directa de su salario nominal.

El problema fundamental para el enfoque elasticidades, lo constituyen las condiciones en que una devaluación puede mejorar la balanza de pagos de un país.

Por ejemplo, si a un cierto tipo de cambio aumentan los préstamos al exterior ello hará que la demanda de moneda extranjera supere a su oferta, lo que ocasionará una baja en el tipo de cambio. Esta caída hará que aumente el volumen de las exportaciones, así como su precio interno. Del lado de las importaciones, disminuirá su volumen físico puesto que los bienes extranjeros se encarecerán en el interior, no obstante, los gastos totales en ellas pueden aumentar. La conclusión obvia es que una devaluación no mejorará necesariamente la balanza comercial, todo dependerá de las condiciones relativas de las curvas de oferta y demanda de exportaciones e importaciones, específicamente de la magnitud de sus elasticidades.

Lo esencial se concentra, en consecuencia, en conocer las "condiciones de elasticidad" requeridas para que los efectos de la devaluación constituyan una mejoría para la balanza de pagos.

1.2. EL MODELO

El modelo simple que se considera es el de una economía con oferta perfectamente elástica y comercio inicialmente equilibrado (2). Considerando al país devaluador y al resto del mundo.

Se define a la balanza comercial como los pagos por exportaciones menos los pagos por importaciones:

$$BCE = PXDO * X - PMDO * M \quad (1)$$

Donde BCE es la balanza comercial en moneda extranjera; PXDO es el precio de las exportaciones en moneda extranjera; X es la cantidad de exportaciones; PMDO es el precio de las importaciones en moneda extranjera y M es la cantidad de importaciones..

Si denotamos al valor inicial de las exportaciones como $V_{iX}=PXDOX$ y al valor inicial de las importaciones como $V_{iM}=PMDOM$, entonces la expresión que explica un cambio en la balanza comercial a consecuencia de una variación en el tipo de cambio es:

$$BCE = V_{iX} \left(\frac{\Delta X}{X} + \frac{\Delta PXDO}{PXDO} \right) + V_{iM} \left(- \frac{\Delta M}{M} - \frac{\Delta PMDO}{PMDO} \right) \quad (2)$$

De donde las elasticidades propias para el análisis del E.E. (denotando al precio de las exportaciones como PPEX y al precio de las importaciones como PPEM) son:

$$EODX = \frac{\Delta X}{X} / \frac{\Delta PPEX}{PPEX} \quad \text{Elasticidad de la Oferta Doméstica de Exportaciones.} \quad (3)$$

(2) La exposición matemática original se encuentra en el citado ensayo de la Sra. Robinson. Sin embargo, esta parte se apoya en el trabajo de Sidney S. Alexander Los Efectos de una Devaluación: Síntesis Simplificada de los Criterios sobre Elasticidades y Absorción. FMI-BID-CEMLA.

$$EDX = - \frac{\Delta X}{X} / \frac{\Delta PXDO}{PXDO} \quad \text{Elasticidad de la Demanda Externa de Exportaciones.} \quad (4)$$

$$EOEM = \frac{\Delta M}{M} / \frac{\Delta PMDO}{PMDO} \quad \text{Elasticidad de la Oferta Externa de Importaciones.} \quad (5)$$

$$EDDM = - \frac{\Delta M}{M} / \frac{\Delta PPEM}{PPEM} \quad \text{Elasticidad de la Demanda Doméstica de Importaciones.} \quad (6)$$

Se supone en el modelo que las elasticidades de la oferta son positivas y las de la demanda negativas. Este supuesto es fundamental para el presente análisis, puesto que de no cumplirse el efecto esperado de la devaluación simplemente no existiría y tampoco habría equilibrio, puesto que las funciones de oferta y demanda no responderían a variaciones en los precios relativos sino a otros factores. El tipo de cambio de equilibrio se encontraría indeterminado.

Definimos el precio en moneda extranjera (PMDO) como el precio en moneda local (PPEM) multiplicado por el tipo de cambio vigente (supuesto de igualación de los precios mediante el tipo de cambio), esto es:

$$PMDO = TC * PPEM \quad (7)$$

El Cambio de Precios a consecuencia de una devaluación está determinado por:

$$\frac{\Delta PMDO}{PMDO} = -K + \frac{\Delta PPEM}{PPEM} \quad (1 - K) \quad \text{para IMPORTACIONES} \quad (8)$$

$$\frac{\Delta PXDO}{PXDO} = K + \frac{\Delta PPEX}{PPEX} \quad (1 - K) \quad \text{para EXPORTACIONES} \quad (9)$$

Volviendo a la ecuación (3) despejamos el cambio en cantidades exportadas, con el fin de obtener una expresión de la balanza comercial que exprese las modificaciones en precio y cantidad como elasticidades de oferta y demanda y de la proporción K de la devaluación :

$$\frac{\Delta X}{X} = \frac{EODX * K * EOEM}{EODX + (1-K) * EOEM} \quad (10)$$

Asimismo obtenemos:

$$\frac{\Delta PMDO}{PMDO} = - \frac{EDDM * K}{EDDM + EOEM (1 - K)} \quad (11)$$

Sustituyendo las ecuaciones 10 y 11 en la 2 obtenemos la expresión de la balanza comercial en función de las elasticidades de demanda y oferta de exportaciones e importaciones:

$$BCE = K \left[ViX \frac{EODX (EOEM - 1)}{EODX + EDEX(1-K)} + ViM \frac{EDDM (EOEM + 1)}{EDDM + EOEM(1-K)} \right] \quad (12)$$

El modelo supone que se deprecia la moneda en una proporción (K) muy pequeña y que $ViX \neq ViM$, entonces para que mejore BCE es necesario que $BCE > 0$, es decir:

$$\frac{EODX (EOEM - 1)}{EODX + EDEX} + \frac{EDDM (EOEM + 1)}{EDDM + EOEM} > 0 \quad (13)$$

Donde el primer término es la Elasticidad de la Oferta Externa (EF) y el segundo es la Elasticidad de la Demanda Externa (NF).

La condición general para que $\Delta BCE > 0$ es que $EF + NF > 0$. Como se supone que $EF = NF = \alpha$, en el límite $BCE = EDEX - 1 + EDDM$. Por lo tanto, para que $BCE > 0$ es necesario que $EDEX + EDDM - 1 > 0$.

Esto es:

$$EDEX + EDDM > 1$$

(14)

La expresión anterior se conoce como la Condición Marshall-Lerner que garantiza el éxito de una devaluación como mecanismo corrector del desequilibrio de la balanza comercial. Aún en el caso de que esta suma fuera menor que la unidad, la balanza de pagos podría mejorar siempre que las elasticidades de la oferta sean lo suficientemente pequeñas (3).

"Debe notarse que en el punto crítico, donde la elasticidad de la demanda de importaciones es superior a cero en el mismo grado en que la elasticidad de la demanda de exportaciones es inferior a cero, la suma de las elasticidades es igual a la unidad (las dos influencias se neutralizan mutuamente). Si esta suma es mayor que la unidad, una baja en el nivel de precios tiende a corregir el saldo neto de importaciones .. y si es menor que la unidad, la baja de los precios aumenta el saldo neto de las importaciones y vuelve aún más crítica la situación"(4).

(3)Gottfried Haberler. "A Survey of International Trade Theory", Special Papers in International Economics. Princeton University, 1961.

(4)Abba P. Lerner, Teoría Económica del Control, F.C.E. México 1951, PP.417

1.3. PRINCIPALES CONTROVERSIAS.

1) El uso de curvas de oferta y demanda en el comercio internacional y sus elasticidades implican un análisis de equilibrio parcial frente a un problema cuya naturaleza es esencialmente de equilibrio general. Es decir, es ilegítimo suponer que la demanda de importaciones es independiente de lo que ocurra a las exportaciones y que la oferta de exportaciones es independiente de lo que ocurra a las importaciones (5).

2) El Enfoque Elasticidades realiza el estudio suponiendo un país pequeño, que es tomador más que formador de precios y que por lo mismo tiene poca influencia en el mercado mundial. Por lo tanto no se puede aceptar que una devaluación de su moneda pueda alterar los precios en moneda extranjera de los bienes y servicios que dicho país exporta e importa (6).

3) La tendencia a suponer que las elasticidades son altas encaja a la perfección con la idea de la competencia perfecta y el supuesto de un mundo compuesto de muchos países pequeños. Sin embargo, es obvio que existen hoy grandes imperios económicos con un tremendo control sobre los precios (7).

4) La definición de las elasticidades, como lo hace el E.E., supone que la devaluación sólo hará variar los precios y las cantidades de las exportaciones y las importaciones manteniendo constantes los ingresos monetarios. Por tanto, proporciona sólo

(5) Viner. citado en G. Haberler. ob.cit. pp. 51

(6) Ruiz Pablo, " Reflexiones Teóricas sobre la Devaluación" en México: Crisis y Relaciones Económicas Internacionales . Coloquio, Programa Universitario Justo Sierra. 1983.

(7) Abba P. Lerner. ob. cit. pp. 419

el efecto parcial o inicial pero sin revelar el efecto total o final de una devaluación. El hecho es que los ingresos suelen cambiar como resultado de la devaluación, y estas alteraciones inducirán toda una sucesión de cambios de precio y cantidad (8).

5) En el plano empírico, las estimaciones estadísticas calculadas para las elasticidades-precio de la demanda de importaciones y de la de exportaciones inicialmente se aceptaron como fundamento del punto de vista de que una devaluación no sería efectiva. Sin embargo, estudios posteriores atacaron la metodología previamente utilizada aduciendo que los cálculos reflejaban considerables subestimaciones de la efectividad de una devaluación debido, entre otras razones a: i) se estimaron elasticidades-precio de corto plazo en lugar de las de largo plazo, que son en las que realmente se reflejaría el cambio y ajuste en los precios (9); ii) las elasticidades serían mucho mayores para cambios grandes en los precios que para cambios pequeños, como los observados durante el periodo interbélico en el cual se obtuvieron las estimaciones; iii) asimismo, en el periodo entre las dos guerras se verificaron cambios en los gustos y la tecnología que aunque pequeños tuvieron una gran influencia en la variación del precio independiente del ingreso (10).

(8) Sidney Alexander, ob.cit. pp. 183

(9) Tinbergen Jean, Ensayos de Teoría Económica, Editorial Tecnos. Colección de Ciencias Sociales, no. 42. p 193-205. cap. XVIII.

(10) Orcutt Guy, Medición de las Elasticidades-Precio en el Comercio Internacional. En Ensayos de Economía Internacional, comps. Richard E. Caves y Harry G. Johnson, Amorrortu Editores, 1971, pp. 574-601.

Asimismo, existe ya una cantidad impresionante de estimaciones estadísticas de las elasticidades por regiones económicas, países específicos, productos y distintos periodos. No obstante las discusiones todavía no conducen a la aceptación general de alguna técnica de estimación determinada (11).

(11) Hang Sheng Cheng, Estimaciones Estadísticas de las Elasticidades y Propensiones en el Comercio Mundial, FMI-BID-CEMLA.

CAPITULO 2 ENFOQUE ABSORCION DE BALANZA DE PAGOS

La introducción original del enfoque absorción de ajuste de la balanza de pagos se debe al original desarrollo de Alexander (1952) (12) y al subsiguiente de Johnson (1958) (13). El enfoque absorción inicialmente se presentó como alternativo al enfoque elasticidades. Esta teoría propuso :

" un enfoque más fructífero que se concentre en las relaciones entre el gasto real y el ingreso real y en las de ambos con los niveles de precios, en vez del análisis, más tradicional, de oferta y demanda" (14).

2.1 ESTRUCTURA ANALITICA

El enfoque absorción supone:

- 1) No hay restricciones al comercio ni a los pagos.
- 2) El estudio se ocupa sólo de cantidades reales no de valores monetarios.
- 3) Existencia de desempleo.

12) Alexander S. Efectos de una Devaluación sobre la Balanza Comercial , en Caves y Johnson, Ensayos de Economía Internacional, ob. cit. pp. 397- 413

13) Johnson H. G. "Towards a General Theory of the Balance of Payments " in International Trade and Economic Growth (London, Allen and Unwin). Edición en castellano "Comercio Internacional y Crecimiento Económico", Amorrortu editores, 1971, pp. 167-184.

14) Alexander S. , ob. cit. p. 397

El enfoque absorción consiste en considerar la balanza de pagos, B, como la diferencia entre los cobros agregados percibidos del extranjero por los residentes CA y los pagos agregados efectuados de los residentes al extranjero PA, formalmente:

$$B = CA - PA \quad (1)$$

Sin embargo, puesto que todos los pagos de los residentes PR, son simultáneamente, cobros de unos residentes a otros PR, B puede escribirse como:

$$B = CA + PR - PA - CR \quad (2)$$

por lo tanto:

$$B = IR - GR \quad (3)$$

Donde IR es el total de ingresos de los residentes, y GR es el total de pagos de los residentes.

Tomando la ecuación del ingreso nacional $Y = C + I + X - M$, y llamando al gasto total por A (absorción) tenemos:

$$B = X - M = Y - A \quad (4)$$

La balanza de pagos en cuenta corriente es la diferencia entre el ingreso nacional y el gasto nacional. En este marco la política de ajuste de la balanza de pagos puede ser evaluada en términos del aumento relativo de Y con respecto a A, puesto que esta es la condición para que mejore la balanza de pagos.

Como de acuerdo a la ecuación del ingreso, $Y - C$ es igual al ahorro, S, la balanza de pagos puede representarse como:

$$B = X - M = S - I \quad (5)$$

Por lo tanto, toda política de corrección de la balanza de pagos puede ser evaluada también en términos del aumento del ahorro con respecto a la inversión.

2.2. EL MODELO

Analicemos ahora los efectos de una devaluación en el contexto del enfoque absorción. El punto de partida será considerar la balanza de pagos como en la ecuación 4, esto es:

$$B = Y - A \quad (6)$$

Denotando con minúsculas a los cambios en las variables tendremos:

$$b = y - a \quad (7)$$

Donde el cambio en la absorción, a , está compuesto por la propensión a absorber, θ , que depende del ingreso real (y es igual a la propensión a consumir más la propensión a invertir) y del efecto directo sobre la absorción (d). De modo que:

$$a = \theta y - d \quad (8)$$

combinando las ecuaciones 7 y 8 da

$$b = (1 - \theta) y + d \quad (9)$$

Que representa la identidad fundamental a partir de la cual Alexander intentará resolver tres interrogantes básicos:

- 1) ¿Cómo afecta la devaluación al ingreso?
- 2) ¿Cómo afecta un cambio en el nivel de ingreso sobre la absorción? .
- 3) ¿Cómo afecta la devaluación, en forma directa, a la absorción, para cualquier nivel de ingreso?.

Para ello divide los efectos de una devaluación de la siguiente manera:

EFFECTOS SOBRE EL INGRESO	RECURSOS OCIOSOS
EFFECTOS DIRECTOS SOBRE LA ABSORCION	TERMINOS DEL INTERCAMBIO
	SALDOS MONETARIOS
	REDISTRIBUCION DEL INGRESO
	ILUSION MONETARIA
	DIVERSOS EFFECTOS DIRECTOS

2.2.1 EFECTO DE LOS RECURSOS OCIOSOS

Si existen recursos ociosos el aumento de las exportaciones a consecuencia de una devaluación hará que se incremente la demanda interna a través del multiplicador(15). La magnitud del efecto neto sobre el ingreso será igual al incremento inducido en el monto total de la producción menos el incremento inducido en la absorción. Esta diferencia, denominada atesoramiento real, por definición es igual al saldo externo. Es decir, el cambio en el saldo externo (b) es igual a la variación en el ingreso y, multiplicada por la variación a atesorar, $1 - \theta$. Esto es:

$$b = y (1 - \theta) \quad (10)$$

15) "el multiplicador del comercio exterior expresa la variación de renta originada por una variación de las exportaciones o de la inversión en una economía abierta en la que parte de la renta vierte hacia las importaciones" Ch. Kindleberger, Economía Internacional, ed. Aguilar, p. 292. Haberler en su clásico "Exámen de la Teoría del Comercio Internacional, Editorial del Instituto, Argentina 1965, propone una versión simple del multiplicador: denotando al ingreso nacional por Y, a la inversión por I, a las exportaciones por X, a la propensión marginal a ahorrar como S y a la propensión marginal a importar como M, entonces el multiplicador del comercio exterior es:

$$Y = I + X (I / S + M)$$

Si $\theta \geq 1$ significa que un incremento en el ingreso provoca un incremento mayor aún en la absorción y por lo tanto el saldo externo no mejorará.

Si $\theta \leq 1$ el efecto sobre el ingreso tiene un efecto favorable sobre el saldo externo.

Por lo tanto, la condición para que una devaluación mejore la balanza de pagos es :

$$y (1 - \theta) > a \quad (11)$$

Aquí se tendrán que considerar dos relaciones: primero, el efecto directo de la devaluación sobre el ingreso y el valor de θ ; y segundo, el efecto directo de la devaluación sobre la absorción.

2.2.2 EFECTO DE LOS TERMINOS DEL INTERCAMBIO

Si, como se supone, una devaluación provoca una baja en los precios de las exportaciones mayor que la baja en los precios de las importaciones ello inducirá un deterioro en los términos del intercambio t . El deterioro en los términos del intercambio inducirá una baja en el ingreso real, lo que hará disminuir tanto la demanda de importaciones como la demanda agregada. La caída en la absorción, θt , permitirá una mejoría de la misma magnitud en la balanza de pagos.

El proceso anterior puede verse en dos partes. Inicialmente la variación en los términos del intercambio hará que el saldo externo disminuya en una proporción igual a t ; después, aumentará el saldo externo en θt . Es decir la variación de b será:

$$t - \theta t \quad \text{o} \quad (1 - \theta) t \quad (12)$$

Si t y $\theta < 1$ el deterioro en los términos del intercambio implicará un deterioro en el saldo externo.

Si $t > 1$ pero $\theta < 1$ el deterioro en los términos del intercambio mejorará el saldo externo.

Como en condiciones de pleno empleo no puede incrementarse el ingreso para mejorar la balanza de pagos el proceso de ajuste dependerá de la capacidad de una devaluación para reducir la absorción. Esto es, depende de los efectos directos sobre la absorción :

"el efecto directo sobre la absorción consiste en cualquier influencia que apunte a disminuir el gasto real a medida que el ingreso monetario y los precios monetarios se elevan conjuntamente, como resultado de la devaluación" (16).

2.2.3 EFECTO DE LOS SALDOS MONETARIOS

El efecto saldo real esta definido por el postulado de que "la demanda de bienes y los saldos reales son funciones positivas del valor real de los saldos monetarios, suponiendo una oferta monetaria constante" (17). Esto significa que, en pleno empleo, una devaluación implicará una elevación de los precios que hará que los consumidores al intentar reconstruir el valor real de sus saldos de caja (Efecto Pigou), aumenten su ahorro y en consecuencia disminuyan directamente la absorción, conduciendo esto a una mejora de la balanza de pagos.

16) Alexander, ob. cit. p. 404

17) Harris L. Teoría Monetaria, F.C.E. México 1985 p. 89 capítulo V: Nuevos Análisis del Efecto del Saldo Real, su base teórica y su importancia.

2.2.4. EFECTO REDISTRIBUCION DEL INGRESO

Cuando las importaciones representan una parte importante del consumo, la devaluación reduce el ingreso real de los grupos con ingreso monetario fijo o lo que es lo mismo lo transfiere hacia aquellos grupos con baja propensión marginal a absorber y en este sentido mejora la balanza de pagos. Este proceso es posible en virtud del desfase que existe entre el incremento de precios y el incremento de salarios, el cual origina un desestímulo a la absorción.

Sin embargo, la disminución de la absorción dependerá de si el incremento de los beneficios estimula o no a la inversión en el ahora atractivo sector de comercio exterior lo cual incrementaría de nuevo la absorción.

2.2.5. EFECTO DE LA ILUSION MONETARIA

Si existe ilusión monetaria, es decir, si el ahorro es una función positiva del ingreso monetario, una devaluación, si aumenta los ingresos monetarios, hará que aumente el ahorro y por ende que disminuya el gasto total y mejore la balanza de pagos.

2.2.6. DIVERSOS EFECTOS DIRECTOS

Otros efectos directos de absorción pueden operar en distintos sentidos. Por ejemplo, ante expectativas inflacionarias puede ocurrir un incremento de la absorción que empeore la balanza de pagos. O si el componente importado en la inversión es grande una devaluación provocará, si no se producen bienes sustitutos en el país, una disminución de la inversión.

2.3.INTERACCION ENTRE CAMBIOS EN EL INGRESO Y CAMBIOS EN LA ABSORCION.

Hasta ahora se han considerado por separado los efectos directos de la devaluación sobre el ingreso y también los efectos indirectos de los cambios en el ingreso sobre la absorción via propensión marginal a absorber (θ). Sin embargo, cambios en la absorción también afectan al ingreso: esta es una carencia del análisis original de Alexander. Thirlwall (18) elabora un modelo en el que incorpora simultáneamente cambios en el ingreso sobre la absorción y viceversa. Cuando estos cambios son incorporados a la ecuación (10) la condición para que la balanza de pagos mejore como resultado de la devaluación puede ser interpretada en la misma dirección de antes, pero la magnitud del cambio en la balanza de pagos será diferente.

Para completar el modelo, incorporando los efectos de los cambios en el ingreso y en la absorción, Thirlwall deja el total de cambios en el ingreso resumidos en los efectos directos de la devaluación sobre el ingreso, y_d , y el efecto indirecto sobre el ingreso a consecuencia del cambio en la absorción en y_i :

$$y = y_d - y_i \quad (13)$$

dejando $y_i = j a \quad (14)$

Donde "j" es la proporción en que disminuye la absorción de bienes ($0 < j \leq 1$).

18) Thirlwall A.P. " Balance-of-Payments Theory and The United Kingdom Experience" the Macmillan Press LTD Second Edition 1982 p. 98-109, cap. 4 : The Absortion Approach to the Balance of Payments.

De forma similar, dejando el total de cambios en la absorción resumidos en el efecto directo de la devaluación sobre la absorción, a_d , y al efecto indirecto sobre la absorción a consecuencia de un cambio en el ingreso en " a_i ", entonces :

$$a = a_d + a_i \quad (15)$$

Si como antes: $a_i = \theta y$ (16)

Donde ($\theta > 0$)

Sustituyendo la (14) en la (13) y la (16) en la (15) resulta:

$$y = y_d + j a \quad (17)$$

$$a = a_d + \theta y \quad (18)$$

resolviendo simultáneamente las ecuaciones (17) y (18), tenemos:

$$y = \frac{y_d + j a_d}{1 - j\theta} \quad (19)$$

$$a = \frac{a_d + \theta y_d}{1 - j\theta} \quad (20)$$

el cambio de la balanza de pagos como resultado de la devaluación es:

$$b = y - a = \frac{y_d (1 - \theta) - a_d (1 - j)}{1 - j\theta} \quad (21)$$

La balanza de pagos mejora si:

$$\frac{y_d (1 - \theta)}{1 - j\theta} > \frac{a_d (1 - j)}{1 - j\theta} \quad (22)$$

Si comparamos la ecuación (10) con la ecuación (22), si la devaluación aumenta directamente el ingreso, la balanza de pagos sólo mejorará si $\theta < 1$. Sin embargo, la magnitud de la mejora no depende de $j\theta$. Si $0 < j\theta < 1$, la magnitud de la mejora será más grande que en el modelo simple descrito por la ecuación (10). Por el lado de la absorción, si la devaluación disminuye la absorción directamente, la balanza de pagos mejorará sólo que $j < 1$.

2.4 PRINCIPALES CONTROVERSIAS:

a) Los monetaristas que critican a S. Alexander argumentan que su análisis de la devaluación no toma en cuenta el hecho de que esta no puede eliminar en forma permanente un déficit si la autoridad monetaria mantiene un exceso ex ante de oferta monetaria, es decir, si la expansión del crédito interno es mayor que el crecimiento de la demanda por saldos reales.

b) Los primeros críticos no monetaristas argumentaban que el enfoque absorción excluía indebidamente el papel de los cambios en los precios relativos en el análisis de la devaluación. Sin embargo, en un intento de reconciliación con el enfoque elasticidades, S. Alexander (19) incorpora en un sólo modelo tanto cambios en los precios relativos como cambios en la absorción, resultados de una devaluación.

19) S.S. Alexander, Los Efectos de una Devaluación... ob.cit. pags.179-209.

CAPITULO 3 ENFOQUE MONETARIO DE BALANZA DE PAGOS

La tentación de exportar dinero a cambio de bienes, o lo que es denotado como una balanza comercial desfavorable, nunca surge sino es por una cantidad redundante de dinero.

David Ricardo.

El enfoque que ha recibido mayor difusión en la literatura económica reciente es el llamado Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos.

El enfoque monetario de balanza de pagos sitúa el énfasis no en los cambios de precios relativos, sino en la influencia directa del exceso de oferta de dinero sobre el equilibrio entre el ingreso y el gasto. Como el foco de atención es la balanza de pagos como un todo (cuenta corriente y cuenta de capital) el desequilibrio de la balanza de pagos es equivalente al cambio en las reservas internacionales. La esencia del argumento esta en considerar el desequilibrio de la balanza de pagos como resultado del desequilibrio de stock entre la oferta y la demanda de dinero. Las dificultades de balanza de pagos, entonces, son fenómenos monetarios, los cuales pueden ser corregidos, con ajuste monetario (20). El mercado de dinero juega un papel preponderante en la explicación del comportamiento de la balanza de pagos.

20) Esta exposición se basa fundamentalmente en Harry G. Johnson, The Monetary Approach to Balance-of-Payments Theory, en J. Frenkel and H. Jhonson (eds.) the Monetary Approach to the Balance of Payments. George Allen London 1976. Además, en el mismo texto, The Monetary Approach to Balance-of-Payments, Essential Concepts and Historical Origins.

3.1 ESTRUCTURA ANALITICA

Los siguientes supuestos caracterizan al enfoque monetario:

- 1) El nivel de precios de un país depende del nivel mundial de precios y debe moverse rígidamente en línea con éste. Esto es plausible debido a que, al menos en países industriales avanzados, la competencia comercial está tan difundida que las elasticidades de sustitución entre los productos industriales de los diversos países se aproximan a infinito. Esto significa, que los países están integrados en un sistema de mercados mundiales, que son eficientes, en el sentido de que se igualan tanto los rendimientos de los activos en todas las naciones como el precio nominal de los bienes en términos de cualquier moneda, cuando existe libre intercambio entre ambos. En el caso particular de los países pequeños y abiertos, esto implica que se enfrentan a un conjunto de precios y tasas de interés internacionales para todos los bienes y activos, sobre los cuales no ejercen ninguna influencia significativa. En suma, se adopta de la escuela Clásica y Neoclásica la concepción de la existencia de un mercado mundial y, en consecuencia, el Principio del Precio Internacional o ley de un sólo precio.
- 2) El dinero no afecta a las variables reales, al empleo o a la producción.
- 3) Como los modelos se refieren al largo plazo el supuesto de pleno empleo se considera apropiado.
- 4) Una discrepancia entre la cantidad de dinero ofrecida y la cantidad demandada tendrá un efecto directo sobre el gasto interno; éste será el mecanismo a través del cual operará el ajuste del desequilibrio monetario .

Los cuatro supuestos anteriores tienen las siguientes implicaciones:

- a) Se caracteriza a la balanza de pagos como un fenómeno esencialmente monetario. Esto significa que la demanda de dinero y el proceso de oferta monetaria son los instrumentos a utilizar cuando se analicen los problemas de la balanza de pagos.
- b) En los modelos monetarios se alcanza el equilibrio en el acervo monetario, en lugar del equilibrio de flujo que se obtiene en los dos enfoques anteriores.
- c) Un incremento en el acervo real de dinero sobre la cantidad real demandada (causado ya sea por un incremento en la oferta nominal de dinero o por un decremento en la cantidad real de dinero demandada) aumenta el gasto total más allá del ingreso. Esto implica un exceso de demanda de bienes y de activos, denominados tanto en moneda nacional como extranjera. Este exceso de demanda, bajo un sistema de tipo de cambio fijo, no podrá eliminarse (por los supuestos) a través de cambios en el nivel general de precios, en la tasa de interés o en el ingreso nacional y, por lo tanto, originará un déficit en la suma de la cuenta corriente y la cuenta de capital de la balanza de pagos. De esta manera los déficit son flujos resultantes del proceso de ajuste que equilibra tanto a la oferta como a la demanda de dinero.

El modelo expuesto por H.G. Johnson es un enfoque que pretende explicar el efecto que tiene el mercado monetario interno sobre la balanza de pagos y analizar los desequilibrios externos observados, así como predecir las probables tendencias futuras y las consecuencias de determinadas políticas económicas.

3.2 EL MODELO.

El modelo que se considera supone: a) Un sólo país con equilibrio monetario y que mantiene un tipo de cambio fijo. b) esta creciendo a lo largo del tiempo y c) Se trata de una economía pequeña, abierta y diversificada en relación con la economía mundial, en el que el nivel de precios es el nivel mundial de precios y la tasa de interés es la tasa de interés mundial.

Además, se supondrá que la oferta de dinero se ajusta instantáneamente a su demanda, porque los residentes pueden deshacerse o adquirir dinero, bien a través del mercado internacional de productos o a través del mercado internacional de valores.

La consecuencia de estos supuestos es que la política monetaria interna no determina la oferta interna de dinero, sino sólo la división de la oferta de dinero respaldado que demanda el público entre reservas internacionales y crédito interno. La política monetaria, controla el volumen de crédito interno y no la oferta de dinero; y el control sobre el crédito interno equivale a control de la balanza de pagos y por ende del comportamiento de las reservas internacionales del país.

La demanda nominal de dinero M_d , por definición, depende del nivel de precios interior y por lo tanto exterior, p , de la producción real, y , y de la tasa de interés o la alternativa costo de oportunidad de la tenencia del dinero, i , (21):

$$M_d = p f (Y, i) \quad (1)$$

(21) En línea con la Teoría Cuantitativa de Friedman, el Enfoque Monetario supone la existencia de una función de demanda de dinero que a su vez es función de un pequeño número de variables agregadas y es estable.

Donde las elasticidades del ingreso y de la tasa de interés propias para el análisis del cambio en las reservas internacionales son:

$$N_y = \frac{\Delta Md}{Md} \Big/ \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta M}{\Delta Y} \cdot \frac{Y}{M} \quad (2)$$

$$N_i = \frac{\Delta Md}{Md} \Big/ \frac{\Delta i}{i} = \frac{\Delta M}{\Delta i} \cdot \frac{i}{M} \quad (3)$$

La oferta de dinero:

$$M_s = R + D \quad (4)$$

Donde, M_s es el circulante u oferta nominal de dinero, R es la cantidad de reservas internacionales netas en poder del sistema bancario consolidado y D es el crédito interno o activos internos que respaldan la oferta de dinero.

como se supone que: $M_d = M_s \quad (5)$

entonces: $R = M_d - D \quad (6)$

La tasa de crecimiento de las reservas internacionales (variación de la balanza de pagos) será :

$$\Delta R = \frac{M_d}{R} \Delta M_d - \frac{D}{R} \Delta D \quad (7)$$

Si llamamos " r " a la razón inicial de las reservas internacionales, queda:

$$r = \frac{R}{M_s} = \frac{R}{M_d} = \frac{R}{R + D} \quad (8)$$

Sustituyendo M_d y las elasticidades descritas por las ecuaciones (2) y (3) en la ecuación (7) obtendremos la expresión fundamental del crecimiento de las reservas internacionales:

$$\begin{aligned}
\Delta R &= \frac{M_d \Delta M_d}{R} - \frac{D \Delta D}{R} \\
&= \frac{1}{r} \left(\Delta P + \frac{\Delta M * Y}{\Delta Y} + \frac{\Delta M * i}{\Delta i} \right) - \frac{M - R}{R} \Delta D \\
&= \frac{1}{r} \left(\Delta P + N_y * \Delta Y + N_i * \Delta i \right) - \frac{1 - r}{r} \Delta D \quad (9)
\end{aligned}$$

Si, como se supone, los precios y las tasas de interés son constantes, la expresión del cambio en las reservas queda:

$$\Delta R = \frac{1}{r} N_y * \Delta Y - \frac{1 - r}{r} \Delta D \quad (10)$$

Por lo tanto, el crecimiento de las reservas y la balanza de pagos están positivamente relacionados con el crecimiento de la economía interna y la elasticidad ingreso de la demanda de dinero o tasa de crecimiento de la demanda de los saldos monetarios reales y de los precios internacionales, y negativamente relacionados con la tasa de expansión del crédito interno. Simplificando aún más, podemos suponer que no hay crecimiento interno ($\Delta Y = 0$):

$$\Delta R = \frac{1 - r}{r} \Delta D \quad (11)$$

Esta es una de las principales conclusiones del enfoque monetario: El crecimiento de las reservas y la balanza de pagos están inversamente relacionados con la tasa de expansión del crédito interno.

En el contexto de este modelo monetario general de la balanza de pagos, se describirá cuáles son los efectos de una devaluación de la moneda, manteniendo el supuesto de que los precios internos han de moverse en línea con los precios externos.

Se representará a la devaluación como una variación instantánea en el tipo de cambio . La demanda de dinero queda ahora:

$$M_d = T * P_f F (Y, i) \quad (12)$$

donde, P_f es el nivel exterior de precios y T es el precio de la moneda exterior en términos de la moneda nacional. Por lo tanto, la tasa de crecimiento de las reservas queda así:

$$\Delta R = \frac{1}{r} (\Delta P^* \Delta P_f + N_y^* \Delta Y + N_i^* \Delta i) - \frac{1 - r\Delta D}{r} \quad (13)$$

La devaluación, en este marco, es equivalente a una contracción del crédito interno, ya que su función será la de deflacionar los balances reales internos y en consecuencia hacer que los residentes traten de restablecer sus balances reales a través de los mercados de bienes y valores extranjeros. El efecto positivo de corto plazo de la devaluación surge vía el impacto que ésta causa en la tasa interna de inflación, la que, a su vez, induce un aumento en la tasa de crecimiento de la demanda nominal de dinero, estimulando de esta forma la tasa de acumulación de saldos nominales.

Como un suceso único, la devaluación sólo mejorará la balanza de pagos de manera transitoria. Una mejora duradera sólo se alcanzará si se logra reducir la expansión del crédito interno.

Los efectos benéficos transitorios de la devaluación sobre las reservas y la balanza de pagos pueden ser contrarrestados o neutralizados por uno o varios de los siguientes acontecimientos:

a) Un crecimiento de la tasa de expansión del crédito interno que las autoridades permitan o como consecuencia de bajar las tasas

de interés sobre la deuda pública.

b) Una baja en la tasa de crecimiento (aunque esto exigiría modificar el modelo para introducir el desempleo) que puede ser inducido por políticas deflacionarias o por rezagos en el ajuste de la producción a la demanda.

c) Una alza en las tasas de interés, como consecuencia de la devaluación y de las expectativas inflacionarias por ella generadas, que induzca una baja en la demanda de balances reales en relación con los ingresos.

En el largo plazo sólo pueden obtenerse mejoras en la balanza de pagos a través de una disminución en la tasa de expansión del crédito interno, por parte de las autoridades monetarias, o por un incremento en la tasa de inflación mundial y/o en el tipo de cambio de la cantidad real de dinero demandada. Por consiguiente, una devaluación corregirá el desequilibrio solamente si es acompañada de una política monetaria restrictiva .

De acuerdo con J.E. Cambiaso (21) uno de los principales aspectos que caracterizan al enfoque monetario es que éste se centra en las consecuencias de largo plazo de las políticas de balanza de pagos. Sin embargo, en el corto plazo los supuestos son alterados. Por ejemplo, en periodos cortos la autoridad monetaria puede neutralizar el impacto de los movimientos de las reservas internacionales sobre la oferta monetaria o puede promover políticas que afecten el nivel del producto real.

21) Jorge E. Cambiaso "El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos: Fundamentos y Comparación con otros Enfoques, en El enfoque Monetario de la Balanza de Pagos, CEMLA, Reuniones y Seminarios, México, 1980, pags. 1-33.

3.3 CONCLUSIONES : PRINCIPALES SIMILITUDES Y DIFERENCIAS DE LOS TRES ENFOQUES DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS.

1.- En tanto que los enfoque elasticidades y absorción carecen de una teoría explícita de la determinación del tipo de cambio de equilibrio, el enfoque monetario consiste en una teoría del equilibrio en el mercado cambiario.

2.- Mientras que para el enfoque elasticidades, implícitamente, existe la idea de equilibrio en el flujo, para el enfoque monetario el concepto de equilibrio en los acervos es básico. De ahí, que para el enfoque elasticidades el tipo de cambio de equilibrio estará determinado por los flujos entre la oferta y la demanda de las exportaciones y las importaciones. En cambio, el enfoque monetario se concentrará, explícitamente, en las condiciones que determinan el equilibrio en los mercados de bienes.

3.- Para el enfoque elasticidades, el origen del desequilibrio externo se encuentra en las diferencias entre los precios internos y externos. Por su parte, al igual que el enfoque monetario, el enfoque absorción enfatiza que la naturaleza del desequilibrio externo proviene de una discrepancia entre gastos e ingresos.

4.- Mientras que, para el enfoque elasticidades, el ajuste externo se logra exclusivamente por medio de la devaluación, tanto para el enfoque monetario como para el enfoque absorción, se alcanzará el ajuste solo si a la devaluación se le agregan políticas reductoras de gastos.

5.- En el modelo elasticidades los precios relativos tendrán una influencia sobre los flujos comerciales. Este efecto, sin embargo, no es posible en el modelo monetario, en tanto que se supone que opera el principio del Precio Internacional.

6.- En tanto que en el modelo elasticidades se supone la existencia de recursos ociosos, dando por hecho que la producción y el empleo son variables a precios y salarios, el modelo monetario considera que producción y empleo tienden, en el largo plazo, a niveles de ocupación plena.

7.- Como técnicas analíticas, los enfoques absorción y monetario, permiten examinar los cambios en la balanza de pagos como manifestaciones parciales de cambios en la economía nacional en conjunto. Posibilidad de la que se carece si se maneja el instrumental del enfoque elasticidades

8.- La opinión sobre qué tan efectiva y viable es la devaluación, como instrumento corrector del desequilibrio externo, difiere sustancialmente entre los enfoques. De manera extremadamente esquemática, para el enfoque elasticidades y para el enfoque absorción una devaluación tendrá éxito si se cumple con la Condición Marshall-Lerner, en el caso del primero, y si se reduce el gasto, para el caso del segundo. En el caso del modelo monetario, aún reduciendo el gasto, a través de la disminución del crédito interno, el impacto favorable de la devaluación será transitorio.

CAPITULO IV LA POLITICA CAMBIARIA Y LAS DEVALUACIONES EN MEXICO (1970-1985)

4.1 INTRODUCCION

En México la pertinencia de utilizar o no la devaluación como mecanismo corrector del desequilibrio externo ha suscitado diversas controversias, tanto en términos de teoría económica como por lo que respecta al manejo de la política cambiaria.

Dicho debate se ha caracterizado, como en general ocurre con cualquier medida de política económica, por la existencia de distintas posturas que se refieren, en el contexto de enfoques de ajuste de balanza de pagos, básicamente a los 3 enfoques resumidos en los primeros capítulos.

El objetivo de este capítulo consiste en describir la política cambiaria en México asociada a las devaluaciones de 1976, 1982 y 1985.

Adicionalmente, se hará hincapié en los diagnósticos pronunciados por el Banco de México y por algunos otros estudios, en lo que se refiere a causa, objetivos y efectos previsibles de una devaluación.

4.2 LA DEVALUACION DE 1976.

Desde abril de 1954 hasta agosto de 1976 se siguió una política de tipo de cambio fijo de \$ 12.5 por dólar y plena libertad cambiaria. Esta estrategia fue un factor común en los periodos denominados Desarrollo Estabilizador (1954-1970) y Desarrollo Compartido (1973-1980). En ambos programas se entendía que la estabilidad de precios sólo se lograba con el sostenimiento de un

tipo de cambio fijo en relación con el dólar (22). Como complemento necesario, el Estado recurría al endeudamiento externo con el propósito tanto de asegurar el equilibrio de la balanza de pagos y el crecimiento de las reservas, como de compensar el financiamiento del gasto público, no cubierto por los ingresos fiscales. C. Reynolds (23) considera que :

" la fijeza del tipo de cambio era una medida conveniente en el sentido que constituía una señal para diversos grupos de la sociedad de que el gobierno no deseaba alterar el patrón de producción y de distribución con el sector privado. El tipo de cambio pegado no era sólo un precio fijo de la divisa sino también una forma de subsidio para la producción y el consumo del sector privado mediante importaciones baratas mientras el déficit resultante se financiaba con deuda pública".

En términos generales la secuencia de eventos en que se produjo la devaluación de 1976 puede describirse como sigue. Por lo que respecta a la actividad económica, medida por el incremento del P.I.B. en términos reales, ésta se desaceleró a partir de 1971 (Veáse cuadro 1, y además se combinó, a partir de 1973, con presiones inflacionarias, que resultaron mayores en México que en las economías desarrolladas.

22) El "Desarrollo Estabilizador" no existió como una estrategia o plan elaborado ex ante, sino fue la racionalización a posteriori de una forma de desarrollo que conjugó el crecimiento del ingreso con la estabilidad cambiaria y de precios. Véase Antonio Ortiz Mena, "Desarrollo Estabilizador. Una Década de Estrategia Económica en México". El Trimestre Económico, Vol. XXXVII, No. 2, F.C.E., México, 1970. El "Desarrollo Compartido", por el contrario, fue un plan que se elaboró en 1973 con el nombre de Lineamientos para la Formulación de un Plan de Desarrollo, 1973-1980.

23) Clark Reynolds. Por qué el Desarrollo Estabilizador de México fue en Realidad Desestabilizador. El Trimestre Económico, Vol. XLIV. No. 176. F.C.E. México. 1977, p. 1003.

Entre 1955 y 1969 la variación anual de los precios fue de alrededor de 3.5%. En cambio de 1970 a 1976 la inflación creció a una tasa promedio anual del 11.7 %. El diferencial que existía entre la tasa de inflación interna y la externa condujo a una considerable sobrevaluación del peso. De acuerdo con Gerardo Bueno (24) se estima que de 1954 a 1976 la sobrevaluación acumulada fue de alrededor de un 20% . Mientras que si sólo se considera el periodo 1970-1975 el tipo de cambio real disminuyó casi un 6% (ver cuadro 2 y gráfica 1).

Las consecuencias de la progresiva sobrevaluación fueron el desaliento a las exportaciones y el estímulo a las importaciones. La sobrevaluación implicaba un impuesto para las exportaciones, determinando esto, en parte, el ascendente desequilibrio en las transacciones con el exterior.

En 1970 el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue casi 70% mayor que el año anterior. De este año en adelante, excepto en 1972, registró incrementos mayores, a 1529 millones de dólares en 1973, a 3226 en 1974, a 4443 en 1975, y a 3683 en 1976. Esto es un crecimiento promedio en el periodo de más de ocho veces (Veáse cuadro 3).

Este desequilibrio externo sólo fue posible sobrellevarlo por un mayor incremento de la deuda externa. El total de la deuda externa del sector público aumentó de 4564 millones de dólares en 1971 a 19600 millones de dólares en 1976. Esto, por supuesto, se reflejaba también en otros renglones de la balanza de pagos. El

24) Gerardo Bueno, "Consideraciones Acerca de la Sobrevaluación del Tipo de Cambio en México". Citado en René Villareal. "El Desequilibrio Externo en el Crecimiento Económico de México". El Trimestre Económico, F.C.E. No. 164, oct. 1974, p.786.

capital de largo plazo (que representa principalmente los créditos recibidos por el gobierno) que en 1970 era de 561 millones de dólares, en 1975 era de 4370 millones de dólares. (ver cuadro 3).

En otras palabras, la deuda externa inicialmente utilizada para atenuar el estrangulamiento externo, se fue convirtiendo en un mecanismo amplificador de los desequilibrios de la balanza de pagos, principalmente por el peso de los intereses.

Para 1976, las condiciones anteriores de la balanza de pagos y particularmente de la cuenta de capital, causaron una disminución de 1004 millones de dólares en las las reservas internacionales del país. De esta manera, los defectos estructurales del sector externo se convirtieron en una de las principales limitantes de la estrategia de desarrollo.

Sin embargo, a pesar de los grandes diferenciales entre inflación interna y externa, del desequilibrio de la balanza comercial, de las cuantiosas salidas de capital y del propio cambio del Sistema Monetario Internacional (25), predominaba el criterio de no devaluar. Como ha dicho Gerardo Bueno (26):

" en la estrategia que se siguió se continuó considerando al tipo de cambio y su estabilidad como uno más de los objetivos de la política económica y no como uno de sus instrumentos" .

25) En 1976 se avanza en la reforma del Sistema Monetario Internacional. Por lo que toca a las disposiciones relativas a regímenes cambiarios, bajo ellas los países miembros no estaban ya obligados a seguir el sistema de paridades fijas, sino que pueden elegir el sistema cambiario de su elección.

26) Gerardo Bueno. "Las Estrategias del Desarrollo Estabilizador y del Desarrollo Compartido". En Opciones de Política Económica en México Después de la Devaluación Ed. Tecnos. p.37

La política cambiaria de esta época, la resume Pablo Ruiz en el siguiente párrafo:

"Por lo que respecta al tipo de cambio, la política estatal consistió en el sostenimiento a toda costa tanto de la paridad fija respecto al dólar estadounidense como de la libre convertibilidad...ello se tradujo en el financiamiento de la sobrevaluación del peso mexicano cuando la inflación interna comenzó a superar a la externa, el resultado de esta política fue sin duda, financiar el desequilibrio y sostener el tipo de cambio mediante el endeudamiento externo."(27).

Incluso, antes de tomar la decisión de devaluar se estudió la posibilidad de evitarla a través de una "devaluación virtual", es decir, un incremento en los aranceles a la importación combinado con un estímulo a los subsidios a la exportación. Estas medidas, sin embargo, resultaban ya , en ese momento, insuficientes.

La situación que llevó a la devaluación de 1976, según diversos estudios y según la concepción del Banco de México (en adelante Banxico)(28) , fue resultado de la agudización de los desajustes tanto internos como externos que conllevó el propio modelo de industrialización seguido en la década de los sesentas.

Entre los factores que explican el desequilibrio externo, como un rasgo propio de dicho modelo de industrialización se encuentran los siguientes (29): a) La concentración del proceso de sustitución de importaciones en la producción de bienes de consumo; b) El desaprovechamiento de las economías de escala que

27) Pablo Ruiz. "Desequilibrio Externo y política económica en los setentas". En Desarrollo y crisis de la economía mexicana. Lecturas del F.C.E. No. 39. p.566

28) Banco de México, Informe Anual, 1976, págs. 20-21.

29) Existen múltiples trabajos que coinciden en caracterizar de esta forma el desequilibrio externo. Esta exposición se basa en : "Economía Mexicana: Evolución reciente y perspectivas". En Economía Mexicana. C.I.D.E. No.1. 1979.

condujo a la falta de competitividad externa; c) El prematuro deterioro del superávit comercial agropecuario y el agotamiento resultante de esta fuente de financiamiento industrial; d) El exceso general de demanda provocada por una expansión excesiva del déficit fiscal, y e) El marcado proteccionismo indiscriminado que acompañó al desarrollo industrial.

Ante las crecientes fugas de capital, que sumaron 2391 millones de dólares en 1976 (30), el día último de agosto de este año, después de 22 años, se abandona el tipo de cambio fijo y se adopta un sistema de flotación regulada, manteniendo la libre convertibilidad del peso. La devaluación, al mes de enero de 1977, fue de casi 50%.

Junto con la devaluación se tomaron una serie de medidas complementarias tendientes a aminorar el alza de precios internos, liberar algunos de los controles sobre las importaciones, ajustar salarios, regular el crecimiento del crédito, y ajustar los programas de gasto público. En octubre, se introduce un conjunto de medidas de política convenidas con el FMI, bajo el Convenio de Facilidad Ampliada, entre las que destacan: a) Reducir la participación en el P.I.B. del gasto público, b) Limitar el endeudamiento del gobierno, mediante la fijación de topes, c) Reducir las barreras no arancelarias a la importación, así como los estímulos artificiales indebidos a la exportación, y e) Regular la creación de dinero, limitando la

30) La fuga de capitales se estima aproximadamente, a falta de un indicador más confiable, como el equivalente a lo registrado en el renglón de Errores y Omisiones de la balanza de pagos. Algunos estudios añaden, además, el capital de corto plazo.

emisión de billetes al monto en que se incrementan las reservas internacionales del país.

El Banxico, en su Informe de 1976, pensaba que la devaluación del tipo de cambio, así como el paquete de medidas del Convenio con el FMI, tuvieran principalmente los siguientes efectos: a) Fortalecer nuestras transacciones con el exterior sobre bases competitivas, b) Sustituir importaciones e incrementar las exportaciones, en consecuencia reducir el déficit en cuenta corriente en la balanza de pagos, y c) tuviera ligeros efectos inflacionarios (31).

Al año siguiente, el mismo Banxico resumió los efectos de la devaluación de 1976 (32).

1) Disminuyeron los ingresos por la exportación de servicios que se cotizan en pesos. Este descenso se debió a que el aumento de la demanda externa no compensó el efecto de la baja en los precios, expresados en dólares.

2) Tuvo efectos depresivos e inflacionarios. Un tipo de cambio más alto aumentó el valor en pesos de las importaciones, y en consecuencia elevó los costos y los precios internos. Esto a su vez, redujo el poder adquisitivo de los saldos monetarios reales de las empresas y de los particulares, ocasionando una disminución de la demanda agregada. El efecto depresivo de la devaluación que asume la modalidad de inhibir las decisiones de

31) Banco de México, Informe Anual, 1976, p. CITAR.

32) Banco de México, Informe Anual, 1977, p.22 y 70. También en el Informe de 1979, p.24

inversión de las empresas, ha sido comprobado empíricamente por José Cordoba y Guillermo Ortiz (33).

En el mismo sentido actuó, de acuerdo a G. Ortiz y L. Solis(34), el efecto redistribución del ingreso:

"Una causa importante de la contracción fue el efecto ingreso-real negativo asociado con el gran déficit comercial registrado en el momento de la devaluación que, probablemente, fue absorbido principalmente por los asalariados y otros grupos de ingresos bajos con el consiguiente efecto-redistribución negativo sobre el consumo"

3) El déficit en cuenta corriente fue 58% mas bajo que el que se registró el año anterior. Esta mejora se debió, en parte, a un incremento del 27% en las exportaciones y a una disminución del 11% en las importaciones. La caída de las importaciones se reflejó en una contracción de la actividad económica.

En el trabajo de R. Torres Gaytán, encontramos un resúmen del "efecto Alexander" a propósito de la devaluación de 1976:

"cuando se trata de combatir la inflación y restablecer las condiciones para que la balanza de pagos recobre el equilibrio, suele haber dos métodos para lograrlo: que el producto aumente o que el gasto disminuya" (34).

(33) José Cordoba y Guillermo Ortiz, Aspectos Deflacionarios de la Devaluación del Peso Mexicano en 1976, Banco de México, Subdirección de Investigación Económica, Documentos de Investigación, No.9.

(34) Guillermo Ortiz y Leopoldo Solis, Estructura Financiera y Experiencia Cambiaria: México 1954-1977, Banco de México, Subdirección de Investigación Económica, Documentos de Investigación, No.1, Pág. 26.

(35) Ricardo Torres Gaytán. Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano. Ed. Siglo XXI. p.355.(35)

En este mismo orden de ideas, de acuerdo con E.V.K. Fitzgerald(36):

"Una modesta devaluación era aparentemente necesaria para utilizar el "efecto elasticidad" para hundir el nivel de las importaciones por debajo del de las exportaciones, pero era inapropiado en una economía abierta, de modo que la estrategia consistió en cortar los créditos bancarios y el déficit presupuestario para así reducir las importaciones a través del "efecto de absorción" .

A manera de resúmen, se puede decir que implícitamente, en términos de teoría económica, y de acuerdo a las expectativas de las autoridades financieras, en la devaluación de 1976 se confió en que operaría tanto el efecto elasticidades como el efecto absorción. Sin embargo, debido a las condiciones de elasticidad del país (37) (que determinan que la elasticidad del precio de la demanda de importación sea muy baja y que la elasticidad precio de la oferta de exportación sea más alta), el ajuste externo en mayor medida recayó en el "efecto absorción", que fue inducido por el programa de ajuste acordado con el FMI, a través de reducciones en el gasto público. El ajuste significó, en otras palabras, que al caer el gasto decrecieran más que proporcionalmente las importaciones y por ello se lograra reducir el déficit en un 57% para 1977 (vease gráfica 2 y cuadro 3).

36) Fitzgerald, V. "La Política de Estabilización en México: El Déficit Fiscal y el Desequilibrio Macroeconómico de 1960 a 1977", Investigación Económica, Facultad de Economía, No. 157, Pag. 213.
37) Ver Fernando Clavijo y Octavio Gómez, El Desequilibrio Externo y la Devaluación en la Economía Mexicana. El Trimestre Económico. Vol. XLIV(I). Enero-Marzo 1977. num. 173. Y Gerardo Bueno Z. La Paridad del Poder Adquisitivo y las Elasticidades de Importación y Exportación en México. El Trimestre Económico. Vol. XLI(3). Abril-Junio. 1974. num.162.

4.3 LA DEVALUACION DE 1982

Entre 1977 y 1981 el tipo de cambio nominal permanecería prácticamente estable (de 22.6 a 24.5 pesos por dólar) hasta principios de 1982. Los factores que permitieron dicha estabilidad, y en consecuencia una posición desahogada de la balanza de pagos, son fundamentalmente dos : Las divisas que aportó el petróleo y el endeudamiento externo. En efecto, entre 1978 y 1981 se creció a un ritmo particularmente acelerado, (8.4% a precios constantes como promedio anual).

Por lo que se refiere al sector petrolero, las exportaciones de este tipo aumentaron su valor en dólares 16 veces, en tanto que las no petroleras se estancaron. Las exportaciones petroleras de representar el 15% del total de las exportaciones en 1976 pasaron a representar casi el 80% en 1982. A este auge se sumó el incremento en los precios del petróleo , que de 1.3 dólares por barril en 1970 pasó a 33.5 dólares por barril en 1982 (véase cuadro 4 y gráfica 3).

La deuda externa, por su parte, aumentó de 25894 millones de dólares en 1976 a 34274 millones de dólares en 1982, es decir un incremento de 3.25 veces su valor. (a manera de ilustración véase la forma asintótica de la gráfica 4, que representa los saldos de la balanza comercial y de la deuda pública). Todo ello, entre otras cosas, permitió mantener una sobrevaluación del peso y posponer la devaluación.

Con tal disponibilidad de recursos se continuaba justificando la libertad cambiaria. Esta fue la opinión de las autoridades financieras que privó durante el periodo 1978-1981:

"Con el nivel de reservas del Banco de México se asegura plenamente la tradicional libre convertibilidad y transferibilidad de nuestra moneda, el pago oportuno de nuestros pasivos con el exterior y la estabilidad de nuestro sistema cambiario".(38)

No obstante, este proceso desencadenó efectos negativos internos que se combinarían con una situación externa adversa. A partir de marzo y sobre todo en julio de 1981 iniciaron las bajas en el precio del petróleo y en todo el año se registró una considerable aumento del dólar estadounidense respecto al peso mexicano del 12.4 %.

En 1981 el déficit en cuenta corriente se ubicó en los 12544 millones de dólares, representando un incremento de casi 8 veces con respecto al año de 1977 y de 10.5 veces respecto al déficit de 1970 (Ver cuadro 3). Adicionalmente, continuaría ensanchándose el diferencial entre inflación interna y externa. A finales de 1981 y principios de 1982 hubo un rápido aumento en la dolarización de los depósitos bancarios, así como fugas de capital.

Estos elementos agravaron la tendencia al desequilibrio de la balanza de pagos. El 18 de febrero se inicio un periodo de flotación, la cual representaría una devaluación cercana al 70%, al final del mes.

38) Banco de México, Informes Anuales: en 1978 p.70, en 1979 p.42, en 1980 p.42 y en 1981 p.33.

Después de la devaluación, se diseñó un paquete de medidas complementarias que, al igual que en la devaluación de 1976, incluían reducción del gasto público, control de precios y reducción de aranceles de artículos básicos.

En respuesta a la presión de diversos organismos, en el sentido de establecer el control de cambios, en junio de 1982 las autoridades monetarias negaron su conveniencia (39). Se aducía que el control de cambios traería problemas tales como la sobrefacturación de importaciones, la subfacturación de exportaciones, el contrabando debido a la extensión de fronteras y costas, inhibiría el turismo, sería una presión para mantener el tipo de cambio fijo, lo cual sería un acicate a la sobrevaluación, y estimularía por sí mismo la fuga de capitales. Sin embargo, a pesar de la devaluación de febrero continuó acelerándose la fuga de capitales. Ello condujo a instrumentar nuevas medidas. Como un intento más por mantener elementos de libertad cambiaria, el Banco de México instrumentó, a partir del 6 de agosto (40), un sistema de tipo de cambio dual: uno preferencial y otro general. El tipo de cambio preferencial, se aplicaría a la importación de alimentos, bienes de capital, y al pago de la deuda externa pública y privada. El tipo general, sería determinado por el libre juego de la oferta y la demanda, para transacciones no comprendidas en el mercado preferencial.

39) Miguel Mancera, Consideraciones Sobre el Control de Cambios, Comercio Exterior, vol. 32, No. 6, junio de 1982, págs. 670-675

40) Principales Medidas Económicas Adoptadas en Agosto de 1982. BANCOMEXT, Comercio Exterior, vol. 32. no. 9 p. 1022, septiembre de 1982.

El mercado dual tendría como objetivos evitar el aumento excesivo del costo de las importaciones necesarias y del servicio de la deuda, contener las presiones inflacionarias, e impedir que las fugas de capital mermaran la reserva.

Estas medidas, resultaron también insuficientes para detener los movimientos especulativos de capital, que para finales de 1982 se ubicaban en los 8362 millones de dólares.

Bajo esta perspectiva, el 1 de septiembre, en el último informe de gobierno, junto con la Nacionalización de la Banca, se anuncia el control generalizado de cambios y establecimiento de dos tipos de cambio: preferencial y ordinario, que se aplicarían como los del 6 de agosto (41).

En noviembre del mismo año, se autoriza a las casas de bolsa y a las casas de cambio mexicanas situadas en la franja fronteriza norte del país, para que realizaran operaciones cambiarias por cuenta del Banco de México.

En el mismo mes, se envió la Carta de Intención al F.M.I. (42). En ella, se ratificaba el mantenimiento de los tipos de cambio dual, y como principales medidas de estabilización, la reducción del déficit del sector público, el establecimiento de políticas cambiarias, de tasas de interés y de precios flexibles, así como la reducción del sistema de protección.

El control integral de cambios sólo operaría durante tres meses. El primero de diciembre de 1982, en el Programa Inmediato de Reordenación Económica, se dieron a conocer las Nuevas Políticas

41) José López Portillo, Sexto Informe Presidencial.

42) Carta de Intención al FMI, publicada en varios diarios el 10 de noviembre de 1982.

y Acciones para Estabilizar el Mercado Cambiario, de la Nueva Administración (43). Se anunciaba el establecimiento de un nuevo sistema de control de cambios, que incluía la operación de un mercado controlado y otro libre. El controlado se utilizaría para captar los ingresos por exportación de mercancías, servicios de empresas maquiladoras, el crédito externo adicional, la mayor parte de las importaciones, y el pago del principal e intereses de la deuda externa. El tipo de cambio libre cubriría el turismo y las transacciones fronterizas. Con este esquema, la política cambiaria buscaría alentar las exportaciones y abatir las importaciones no prioritarias.

Con el objeto de absorber el ajuste de precios y dar oportunidad al programa de estabilización del FMI, el 20 de diciembre se fijan tres tipos de cambio: mexdólares a 70, controlado a 95 y libre a 148.5 pesos por dólar. El controlado tendría un desliz de 13 centavos diarios. Este esquema cambiario pivó durante el periodo 1983-1984.

En 1982 los efectos de la devaluación del peso fueron, según el Banxico (44), similares a los de la devaluación de 1976, esto es, inflacionarios y recesivos:

- 1) El efecto de la devaluación en el nivel de precios internos, tuvo un efecto restrictivo sobre la demanda agregada, al reducir el valor real de los activos financieros y de los sectores de la población con ingresos fijos.

43) Miguel De La Madrid. Comercio Exterior, diciembre de 1982, vol. 32. No. 12 y Miguel Mancera, Nueva Política Cambiaria, Comercio Exterior, vol. 33, No. 1, enero de 1983.

44) Banco de México, Informe Anual, 1982, págs. 187-198.

2) Encareció las importaciones de bienes de capital, lo cual condujo a una caída en la inversión privada.

3) Tuvo efectos inflacionarios, que se tradujeron en una elevación del costo en moneda nacional de los componentes importados y en una presión al alza en los precios internos de los bienes y servicios comercializables internacionalmente.

Del mismo modo, se esperaba que la devaluación alentara las exportaciones y promoviera la sustitución de importaciones y por lo tanto lograr el superávit. Sin embargo, estos objetivos resultaron contrapuestos con los efectos inflacionarios.

4.4 LA DEVALUACION DE 1985.

Uno de los principales problemas con que inició la nueva administración en 1982 fue la necesidad de generar divisas por medios distintos al endeudamiento externo y a la venta de petróleo. El financiamiento para el desarrollo económico a partir de estos dos instrumentos había demostrado ya su alta vulnerabilidad.

Derivado de lo anterior, la política comercial se orientaría a incrementar la exportación de productos no petroleros y a ampliar y diversificar los mercados de exportación. La política arancelaria y el manejo del tipo de cambio girarían en torno a esta nueva orientación (45).

Por lo que respecta a la "racionalización" comercial esta consistió en la sustitución del Permiso Previo de importación por el Arancel. Actualmente se estima que alrededor del 96% de las fracciones de la Tarifa de Importación, a través de las cuales se canaliza el 75% del valor total importado, se encuentra libre del requisito del Permiso Previo (46). Este grado de apertura comercial es exactamente el equivalente a la protección que se tenía en 1970.

En cuanto al manejo del tipo de cambio se mantuvo el peso subvaluado mediante el deslizamiento permanente.

En marzo de 1983 se decidió igualar el tipo de cambio especial con el controlado y mantener el mismo desliz de 13 centavos

45) Pablo Ruiz. "Exporto luego existo: Balance económico externo y perspectivas". Economía Informa, Facultad de Economía No. 157, oct. 1987, págs. 28-31.

46) Héctor Hernández. "Lineamientos de la política comercial actual". Comercio Exterior, vol.38, No.6, jun.1988, págs. 528-531.

diarios. Sin embargo el 22 de septiembre del mismo año el Banxico, en vista del aumento de la inflación, dio inicio al desliz del tipo de cambio libre, con el objeto de continuar asegurando el sostenimiento de un tipo de cambio "realista".

A principios de diciembre de 1984, de nueva cuenta, el repunte de la inflación y la revaluación del dólar ocasionaron un incremento de los tipos de cambio de 13 a 17 centavos diarios. Esta medida estuvo acompañada con el inicio de la primera etapa de la apertura comercial mencionada con anterioridad.

El relativo éxito en el ajuste del sector externo logrado entre 1983 y 1985 se ha atribuido a dos factores principalmente. Uno, a que la cuenta corriente de la balanza de pagos tradicionalmente deficitaria haya mostrado signos superávitarios, y dos al aumento en la participación de las exportaciones no petroleras en el total. No obstante, este fenómeno puede tener al menos otras dos explicaciones. La contribución que, en la baja del total de exportaciones petroleras tuvo el impacto de la caída en los precios del petróleo (ver cuadro 4) y la disminución que sobre la demanda agregada tuvo la política de contracción del gasto.

Es de esta manera que el año de 1985 estuvo signado por un deterioro de la actividad económica. La tasa de crecimiento del P.I.B., a precios constantes, fue de 2.8 %, 7% menor que el año anterior. (Véase cuadro 1). De la misma forma, el superávit comercial disminuyó 4490 millones de dólares. Esta reducción, resultó de la combinación de una disminución del 11.7% del valor de las exportaciones y un aumento del 17.4% del valor de las importaciones (Ver cuadro 3). La caída en el valor total de las

exportaciones, se atribuye fundamentalmente al descenso que experimentaron las exportaciones petroleras, a consecuencia de la baja en el precio internacional del petróleo. (Ver cuadro 4). Por el contrario, las exportaciones no petroleras aumentaron de 1982 a 1985 su participación en el total de las exportaciones, pasando del 22.4% al 32% (ver cuadro 3).

La salida por 1527 millones de dólares en la cuenta de capital sumada al egreso de 2134 millones de dólares en el renglón de errores y omisiones, ocasionaron una disminución de 2328 millones de dólares en las reservas internacionales. Por añadidura, este año se caracterizó por una escasa disponibilidad de crédito externo, ya que sólo ingresaron 189 millones de dólares (ver cuadro 3). Probablemente como secuela de la desconfianza que despertó en la banca internacional los sucesos del primero de septiembre de 1982.

Por lo que respecta al mercado cambiario, durante 1983 y 1984 se fue reduciendo el margen de subvaluación, por lo que a principios de marzo de 1985 aumentó el ritmo del desliz diario del tipo de cambio controlado, de 17 a 21 centavos. Este incremento, de acuerdo con la versión del Banxico, se realizaba también para contrarrestar la presión que, sobre el mercado cambiario, ejercía la demanda de financiamiento. Se consideró, que la expansión excesiva del crédito interno influía de manera negativa sobre las reservas internacionales.

El diagnóstico, por supuesto, se deriva de una de las principales conclusiones a que arriba el enfoque Monetario de Balanza de Pagos , resumido en el capítulo 3. Así lo ilustra el siguiente párrafo:

"La política cambiaria debe atender también a la evolución actual y a la esperada de los agregados monetarios, especialmente el crédito interno del Banco Central, y a su efecto sobre las reservas internacionales" (47).

El incremento en el desliz cambiario, sin embargo, resultó insuficiente, tanto para detener la elevada demanda de crédito interno, como para detener los importantes aumentos en la subvaluación del peso. Por el contrario, la mayor flexibilidad cambiaria dio origen a un desarrollo considerable en las operaciones en las casas de cambio nacionales, extranjeras y en los bancos fronterizos con la particularidad de que captaban un volúmen creciente del mercado libre, a tipos de cambio superiores a los manejados por los bancos mexicanos. La consecuencia inmediata de este proceso, fue que la banca nacional quedó prácticamente marginada del mercado cambiario libre.

Para hacer frente a la situación descrita, en julio de 1985 las autoridades financieras autorizaron la participación en el mercado extrabancario, de casas de cambio filiales a la banca nacionalizada.

Bajo este contexto, y de nueva cuenta con el objeto de disminuir el incremento en la demanda de financiamiento y las presiones especulativas, el 25 de julio se devaluó el tipo de cambio controlado, aproximadamente un 20%. A esta medida la acompañó, en agosto, un sistema de flotación regulada, introducida en sustitución del desliz uniforme, que se había venido manejando desde diciembre de 1982. Este nuevo sistema, tuvo como principal

47) Banco de México, Informe Anual, 1985, p.44.

objetivo procurar un desarrollo de las exportaciones no petroleras.

En este caso, el Banxico preveía que la devaluación tendría efectos negativos sobre el nivel de precios. No obstante, se consideró que el aumento alcanzado ese año (57.7%) no era efecto exclusivo de la devaluación del peso. El aumento se explicaba también por el recorte del crédito interno y por el inicio del proceso de apertura comercial.

4.5 CONCLUSIONES.

1.- Las modificaciones al sistema cambiario mexicano casi exclusivamente se han instrumentado en condiciones de crisis. Por tal motivo, a través del "ensayo y error" practicado desde 1976 al inicio de cada sexenio, se ha dado espacio para que los movimientos especulativos de capital se desarrollen en los vacíos y deficiencias de los distintos regímenes cambiarios. Ejemplos de esto son la dolarización y las fugas de capitales a que condujo la persistencia de la libertad cambiaria y también el desarrollo del mercado paralelo o extrabancario de divisas que provocó la política de tipo de cambio "realista".

2.- Las devaluaciones de 1976, 1982 y 1985 han estado acompañadas de la firma de programas de estabilización, acordados con el F.M.I. En las tres, se ha considerado necesario reforzar la medida, fundamentalmente, con dos herramientas más: reducción del gasto público y reducción del sistema de protección comercial (básicamente a través de reducciones de los aranceles y eliminaciones graduales de los permisos previos). Estas medidas, como ya se dijo, se derivan del diagnóstico de que se parte acerca de las causas del desequilibrio externo. A saber, expansión excesiva del déficit fiscal y exagerado proteccionismo.

3.- A partir de 1976 la sobrevaluación del peso se mantuvo hasta 1982 mediante mayor endeudamiento externo. Sin embargo, la acumulación de deuda externa ha ocasionado, en buena medida, las subsiguientes crisis cambiarias. Este tipo de crisis se ha repetido en las tres devaluaciones analizadas, en las dos primeras después de periodos de tipos de cambios fijos.

4.- Por parte de las autoridades financieras se pensó que las devaluaciones promoverían la sustitución de importaciones y el crecimiento de las exportaciones, y en consecuencia, derivarían en un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esto es, se confiaba en que, por medio de la devaluación, operarían normalmente los "efectos elasticidades". Sin embargo, estos no ocurrieron, como se ha comprobado, por el carácter estructural del desequilibrio externo.

5.- El manejo del tipo de cambio como medida de ajuste del sector externo no ha funcionado. La disminución del déficit comercial externo, e incluso los superávits logrados de 1982 en adelante, están estrechamente relacionados con los sucesivos programas de ajuste acordados con el F.M.I., que han promovido políticas contraccionistas, desatendiendo el mercado interno y exportando sólo excedentes.

6.- De 1982 en adelante, el tipo de cambio se ha utilizado en la práctica más para detener la inflación que para promover las exportaciones. Dejó de ser objetivo para convertirse en instrumento de la política económica.

7.- Los efectos reales de las devaluaciones han sido inflacionarios y recesivos. Los inflacionarios han estado estrechamente relacionados con el aumento en los precios internos de los bienes comercializables internacionalmente, y con el aumento de precios en las importaciones de bienes de capital. Por su parte, los efectos recesivos se explican por reducciones en la demanda agregada a través de la contracción de la inversión privada y por los efectos redistributivos adversos, principalmente de los grupos asalariados o con ingresos fijos.

8.- Las devaluaciones, como ya se dijo, buscaron sustituir importaciones y promover las exportaciones. Sin embargo, estos propósitos resultaron contrapuestos con los efectos inflacionarios provocados. La forma como se les intentó hacer frente fue , primero, por medio de controles de precios y, después, con una mayor apertura comercial.

9.- La posición del Banco de México, por lo que respecta a causas que ocasionan el desequilibrio externo y las devaluaciones en la economía nacional, se ha modificado significativamente:

- En 1976, la devaluación se miró como una medida que permitía subsanar los defectos de nuestro comercio exterior, que se acumularon por el propio modelo de industrialización seguido. Se esperaba, entonces, funcionaran los "efectos elasticidad" y los "efectos absorción", apoyados en el escenario que proporcionaba la política de estabilización.

- En 1982, contando con otro programa de ajuste, la devaluación serviría para detener la fuga de capitales y como medio de ajuste de la balanza de pagos con ayuda del efecto absorción , a través de la contracción del déficit público.

- En 1985, sin embargo, la apreciación del Banco de México, por lo que respecta a las causas del desequilibrio externo, se inclinó en esencia por el diagnóstico contenido en el Enfoque Monetario de Balanza de Pagos. Es decir, se consideró que el exceso de demanda de crédito interno tenía un efecto negativo sobre las reservas internacionales y por ende sobre la balanza de pagos. Las medidas que se siguieron actuaron en esa dirección.

10.- Por último, es interesante observar que, en la economía mexicana, los diagnósticos acerca del ajuste externo teniendo como principal medida la devaluación, han cambiado en el mismo orden y en la misma dirección que los estudios teóricos más recientes. Esto es, han iniciado midiendo las elasticidades para probar la Condición Marshall-Lerner, después han confiado en el "efecto Alexander" o en el funcionamiento conjunto de estos dos efectos, y finalmente han terminado con las propuestas del enfoque monetario, como derivación del enfoque absorción.

CUADRO # 1

INGRESO, PRECIOS Y DEUDA EXTERNA

AÑOS	P.I.-B.(1) BASE 1970	P. I. B. CREC. ANUAL	I. M. P. C. MEXICO(2)	I. M. P. C. E. U. U. (2)	D. E. TOTAL M. M. D. (3)	DEUDA SEC. PUB.	DEUDA SEC. PRIV.
1970	444,271.4	----	5.20%	6.00%			
1971	462,803.8	4.17%	5.30%	5.90%	6,659.0	4,564.0	2,095.0
1972	502,085.9	8.49%	5.00%	5.70%	7,696.0	5,064.0	2,632.0
1973	544,306.7	8.41%	12.00%	9.40%	10,253.0	7,071.0	3,182.0
1974	577,568.0	6.11%	23.80%	15.20%	14,524.0	9,975.0	4,549.0
1975	609,975.8	5.61%	15.20%	13.30%	20,094.0	14,449.0	5,645.0
1976	635,831.3	4.24%	15.80%	11.10%	25,894.0	19,600.0	6,294.0
1977	657,721.5	3.44%	29.00%	11.30%	29,338.0	22,912.0	6,426.0
1978	711,982.3	8.25%	17.50%	9.60%	33,416.0	26,264.0	7,152.0
1979	777,162.6	9.15%	18.20%	12.40%	40,257.0	29,757.0	10,500.0
1980	841,854.5	8.32%	26.40%	15.80%	50,713.0	33,813.0	16,900.0
1981	908,764.8	7.95%	27.90%	14.10%	74,861.0	52,961.0	21,900.0
1982	903,838.6	- .54%	58.90%	12.30%	84,874.0	58,874.0	26,000.0
1983	856,176.6	-5.27%	101.80%	11.10%	92,575.0	73,468.0	19,107.0
1984	885,927.6	3.47%	65.50%	7.00%	94,218.0	75,718.0	18,500.0
1985	910,733.6	2.80%	57.70%	9.20%	94,407.0	75,907.0	18,500.0

(1) PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS CONSTANTES, BASE 1970=100

FUENTE: CARRETA DE INDICADORES ECONOMICOS Y REMESA DE ENERO DE 1987, BANCO DE MEXICO

(2) VARIACION PORCENTUAL RESPECTO AL AÑO CORRESPONDIENTE, CALCULADA A PARTIR DE INDICES 1980=100

FUENTE: ESTADISTICAS FINANCIERAS INTERNACIONALES, F.M.I., AGOSTO DE 1987.

FUENTE: DEUDA EXTERNA TOTAL EN MILES DE MILLONES DE DOLARES.

FUENTE: ROBERTO GUTIERREZ, "EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL SECTOR PRIVADO", COMERCIO EXTERIOR, ABRIL DE 1986.

CUADRO # 2

INDICE DEL TIPO DE
CAMBIO REAL (1)

AÑO	TIPO DE CAMBIO REAL
1970	100.0
1971	100.8
1972	104.5
1973	106.4
1974	96.9
1975	94.3
1976	103.3
1977	129.4
1978	124.0
1979	120.5
1980	107.8
1981	90.8
1982	124.2
1983	133.3
1984	110.5
1985	106.2

(1) INDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL DEFINIDO COMO EL COCIENTE DEL INDICE MUNDIAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN PESOS DE 133 PAISES, DIVIDIDO POR EL I.N.P.C. EL INDICE MUNDIAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SE CALCULO COMO UN PROMEDIO GEOMETRICO DE LOS INDICES NACIONALES CORRESPONDIENTES, PONDERADOS POR LA PARTICIPACION DEL PIB EN DOLARES DE C/PAIS EN EL PIB MUNDIAL EN DOLARES.

FUENTE: INFORME ANUAL, BANCO DE MEXICO 1986, P.134

CUADRO # 3
BALANZA DE PAGOS
(MILLONES DE DOLARES)

AÑOS	CUENTA CORRIENTE	BALANZA COMERCIAL	EXPORTACION F.O.B.	EXPORTACION PETROLERAS	EXPOR. PETROL PART. PORC.	EXPORTACION NO PETROLE.	EXPOR. NO P PART. PORC.	IMPORTACION F.O.B.	CUENTA DE CAPITAL	CAPITAL CORTO P.	CAPITAL LARGO P.	ERRORES Y OMISIONES	VAR. DE LA RESERVA
1970	(1,187.9)	(1,038.7)	1,289.6	---	---	1,289.6	100.00%	2,328.3	848.6	287.5	561.1	396.1	102.2
1971	(928.9)	(889.9)	1,365.6	---	---	1,365.6	100.00%	2,255.5	895.7	187.7	728.0	193.5	199.9
1972	(1,005.7)	(1,095.2)	1,666.4	---	---	1,666.4	100.00%	2,762.1	432.5	(409.1)	851.6	793.7	264.7
1973	(1,528.8)	(1,820.7)	2,071.7	---	---	2,071.7	100.00%	3,892.4	2,051.2	185.4	1,865.8	(400.2)	122.2
1974	(3,226.0)	(3,295.4)	2,853.2	---	---	2,853.2	100.00%	6,148.6	3,822.4	1,029.3	2,793.1	(559.6)	36.8
1975	(4,442.6)	(3,637.0)	3,062.4	---	---	3,062.4	100.00%	6,699.4	5,458.9	1,086.2	4,372.7	(851.2)	165.1
1976	(3,683.3)	(2,644.4)	3,655.5	562.9	15.40%	3,092.6	84.60%	6,299.9	5,069.9	368.3	4,791.6	(2,390.6)	(1,004.0)
1977	(1,596.4)	(1,054.7)	4,649.8	1,037.3	22.31%	3,612.5	77.69%	5,704.5	2,276.0	(1,995.3)	4,271.3	(22.5)	657.1
1978	(2,693.0)	(1,854.4)	6,063.1	1,863.2	30.73%	4,199.9	69.27%	7,917.5	3,254.1	(1,434.9)	4,689.0	(127.0)	434.1
1979	(4,870.5)	(3,162.0)	8,817.7	3,975.0	45.08%	4,842.7	54.92%	11,979.7	4,531.2	(57.8)	4,591.0	686.2	418.9
1980	(7,223.3)	(3,698.4)	15,133.9	10,461.3	68.99%	6,692.6	31.01%	19,832.3	11,948.3	5,113.1	6,835.2	(3,647.6)	1,150.9
1981	(12,544.3)	(4,510.0)	19,419.6	14,573.3	75.04%	4,846.3	24.96%	23,929.6	21,859.6	10,163.4	11,696.2	(8,347.6)	1,012.2
1982	(4,878.5)	6,792.7	21,229.7	16,477.2	77.61%	4,752.5	22.39%	14,437.0	8,573.9	(1,794.2)	10,368.1	(8,361.6)	(4,666.2)
1983	5,418.4	13,761.1	22,312.0	16,017.0	71.79%	6,294.0	28.21%	8,550.9	(1,278.4)	(8,356.8)	7,108.4	(1,022.0)	1,118.0
1984	4,238.5	12,941.7	24,196.0	16,601.0	68.61%	7,595.0	31.39%	11,254.3	39.0	(3,578.2)	3,617.2	(924.3)	3,201.0
1985	1,236.7	8,451.5	21,665.7	14,766.0	68.16%	6,897.0	31.84%	13,212.2	(1,526.7)	(1,787.9)	261.2	(2,133.5)	(2,328.4)
1986	(1,270.4)	4,598.6	16,031.0	6,307.0	39.34%	9,724.0	60.66%	11,432.4	2,270.5	1,412.0	858.5	(210.3)	985.0

FUENTE: CARPETA DE INDICADORES ECONOMICOS Y RENESA DE ENERO DE 1987, BANCO DE MEXICO

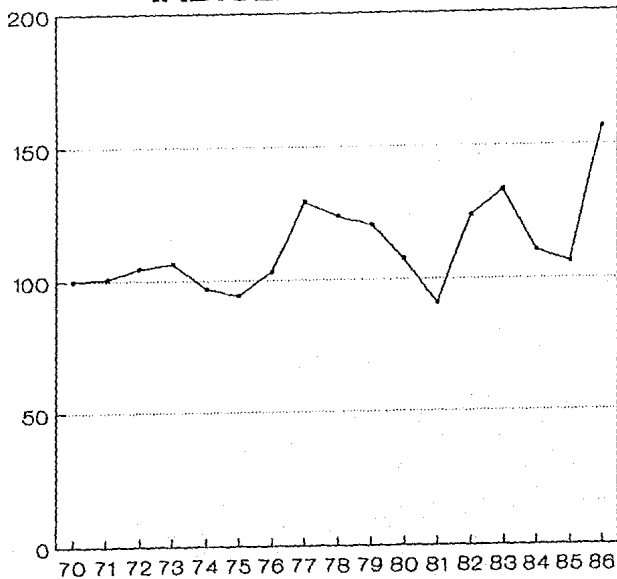
CUADRO # 4

PRECIOS DEL PETROLEO
(DOLARES POR BARRIL)

ANOS	PRECIO
1970	1.3
1971	1.7
1972	1.9
1973	2.7
1974	9.8
1975	10.7
1976	11.5
1977	12.4
1978	12.7
1979	17.3
1980	28.7
1981	32.5
1982	33.5
1983	29.3
1984	28.5
1985	28.1

FUENTE : ESTADISTICAS FINANCIERAS
INTERNACIONALES, FMI, ANUARIO 1987

GRAFICA 1 TIPO DE CAMBIO REAL INDICE BASE 1970

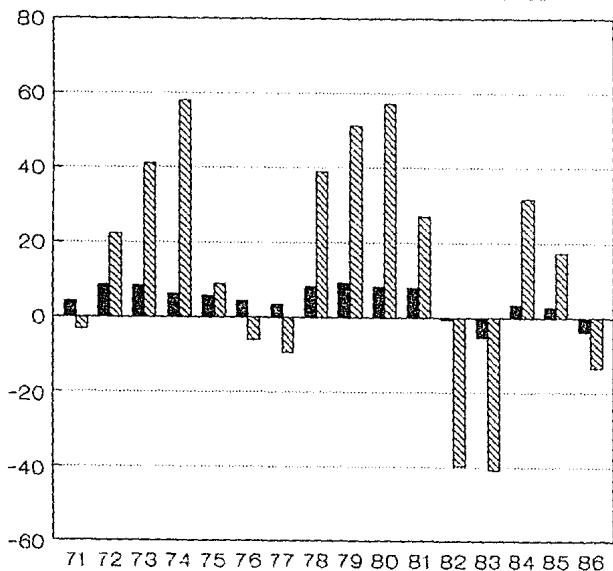


FUENTE: CUADRO 2

GRAFICA 2

INGRESO E IMPORTACIONES

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL



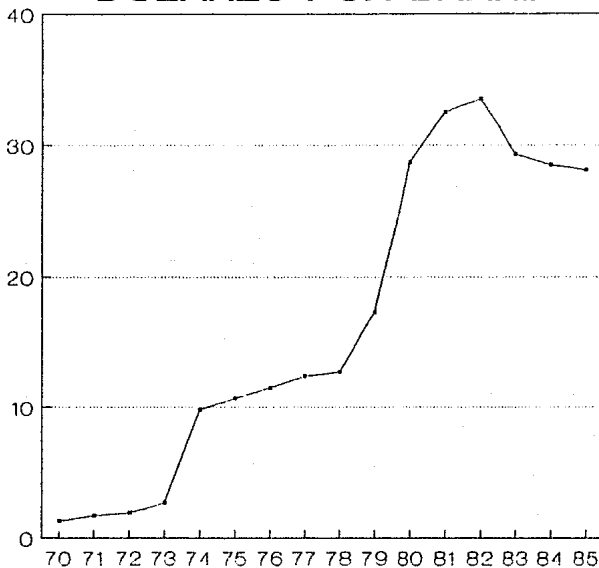
INGRESO
 IMPORTACIONES

FUENTE: CUADROS 1 Y 3

GRAFICA 3

PRECIOS DEL PETROLEO

DOLARES POR BARRIL

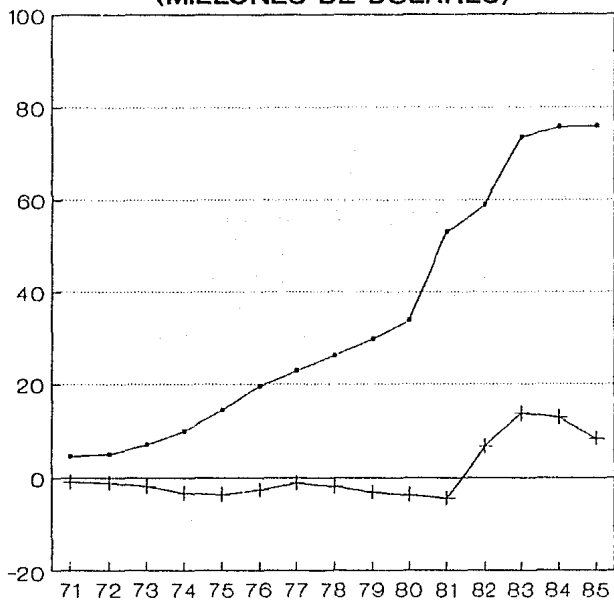


FUENTE : CUADRO 4

GRAFICA 4

DEUDA PUBLICA Y BALANZA COMERCIAL

(MILLONES DE DOLARES)



—●— DEUDA PUBLICA —+— BALANZA COMERCIAL

FUENTE: CUADROS 1 Y 3

**CAPITULO V. MODELOS EMPIRICOS Y ESTIMACIONES PARA LA EXPERIENCIA
DE MEXICO : 1970-1985.**

El presente capítulo tiene dos objetivos: 1) Resumir, y en su caso comparar, las principales conclusiones a que han arribado las investigaciones empíricas sobre las funciones de importaciones y de exportaciones y del enfoque monetario para el caso de México, y 2) Elaborar estimaciones propias de los principales postulados contenidos en el enfoque elasticidades y en el enfoque monetario, aplicados a la particular experiencia de la economía mexicana, en el periodo que comprende de 1970 a 1985.

5.1 MODELOS QUE HAN ELABORADO ESTIMACIONES DE LAS ELASTICIDADES.

Fernando Clavijo y Octavio Gómez (48) realizan la estimación de la función de importaciones y la función de exportaciones, y sus respectivas elasticidades, tomando datos anuales y primeras diferencias.

El análisis de la elasticidad de las importaciones se divide en bienes de consumo, materias primas y auxiliares, maquinaria y equipo. Además incluyen las importaciones agregadas. El resultado de esta evaluación señala que las importaciones, excepto las de maquinaria y equipo que sólo responden a variaciones en el ingreso, son altamente elásticas al ingreso y a los precios relativos.

(48) Fernando Clavijo y Octavio Gómez "El Desequilibrio Externo y la Devaluación en la Economía Mexicana" El Trimestre Económico, Vol. XLIV (1) enero-marzo de 1977, No.173.

Se infiere, entonces, que dadas las características y evolución de las importaciones mexicanas, existen serias dificultades para una política de corto plazo (49). Motivo por el cual, recomiendan:

"la política económica debe orientarse a efectuar cambios en la estructura de la producción interna, a través de los precios relativos, afectando los patrones de consumo a fin de disminuir la presión sobre el sector externo en el mediano y largo plazo"(50).

Parece obvio que si el tipo de desarrollo industrial adoptado conllevó el desequilibrio externo, éste sólo pueda ser eliminado o atenuado si cambia la estructura de la producción interna que le dio origen. Sin embargo, es de dudar que la variación en los precios relativos sea el instrumento más idóneo para promover, por sí solo, un nuevo modelo industrial capaz de transformar la composición de las importaciones y el sesgo antiexportador de la economía mexicana.

Para el caso de la elasticidad de las exportaciones, se repara en que, para el caso de México, la formulación de la función de exportaciones como una función de oferta no es plausible debido a que, en 1975, sólo las exportaciones de la industria extractiva podían considerarse susceptibles de una formulación de oferta, pues el resto o se limitan a seguir los precios del mercado o presentan restricciones en la capacidad instalada. La formulación adecuada para las exportaciones de México es una función de demanda del resto del mundo, y dada la concentración de la

(49) Contrasta esta conclusión con la presentada por el Banxico, en su Informe correspondiente al año de 1981 (p.44), en el sentido de que a esas alturas resultaba obvio que las dificultades de la balanza de pagos son fenómenos de corto plazo que deben superarse en el mismo periodo.

(50) Clavijo y Gómez, ob. cit. pág. 10.

clientela en Estados Unidos, la función dependerá de su actividad industrial, y de los precios relativos.

Las estimaciones se hacen dividiendo las exportaciones en bienes agrícolas, extractivos, de transformación y en forma agregada.

Se concluye que tanto en forma dividida como agregada las exportaciones mexicanas están estrechamente relacionadas con la actividad económica de Estados Unidos y también, salvo las exportaciones agrícolas, con los precios relativos. Dadas las características que presentaban, en el momento del estudio, las elasticidades del comercio exterior de México los autores recomiendan:

1.- El efecto que la devaluación por si sola tenga en el comercio exterior dependerá en parte del efecto que el cambio de paridad tenga en las elasticidades precio e ingreso, prevalecientes antes de la devaluación y de las expectativas de que el diferencial de precios provocado tendrá una duración suficiente para ser aprovechado por los inversionistas que se orienten al mercado externo. Resalta sin embargo que aunque el tipo de cambio ha estado subvaluado por periodos relativamente largos, esto no ha sido el detonante de las exportaciones. El cual se debe más bien a la fuerte contracción del mercado interno.

2.- Respecto a la inflación consecuente a la devaluación, es importante no perder el control de precios internos a fin de mantener a la economía alejada de la espiral devaluación-inflación. El control de precios y el movimiento de las tarifas de los precios de los bienes y servicios ofrecidos por el Estado son importantes en el control de la situación inmediata a la devaluación. Cabe hacer notar que en las devaluaciones de 1976,

1982 y 1985 la política de precios y tarifas del sector público actuó exactamente de manera inversa a la presente recomendación, incentivando con ello la inflación.

3.- Las políticas monetarias y fiscal demasiado restrictivas corren el riesgo de provocar recesión, ya que la devaluación trae con un cierto rezago (muy corto) efectos deflacionarios. En efecto, por parte de los productores la compra de insumos se deprime. Precisamente esto es lo que han provocado las tres devaluaciones analizadas, en parte a las políticas de estabilización acordadas con el FMI. Esta opinión es compartida incluso por el Banxico.

4.- En el corto plazo la devaluación contribuirá a disminuir la presión sobre la balanza comercial en la medida que, por parte de las exportaciones exista una demanda externa dinámica y el aparato productivo distraiga recursos instalados hacia el sector externo.

5.- Las importaciones de materias primas y auxiliares representan una limitación para la política de corto plazo y la importancia que la inversión tiene como variable explicativa en su demanda, ilustra la naturaleza del desequilibrio externo.

6.- Las características del sector externo indican que la devaluación, por sí sola, no es una medida suficiente para cambiar las condiciones prevalecientes antes de ella. En este sentido la evolución del sector externo debe contemplarse en el corto plazo más como una restricción en la definición de los objetivos de la política económica interna que como un objetivo en sí, y tomarse, en el mediano y largo plazo, las medidas

necesarias a fin de disminuir la rigidez de esta restricción.

Gerardo Bueno (51) estima sólo el efecto precio sobre importaciones y exportaciones. Define la elasticidad de las exportaciones como una función de oferta y no de demanda como en el ensayo de Clavijo y Gómez.

Su conclusión es que tanto la elasticidad precio de la demanda de importaciones como la elasticidad precio de la oferta de exportaciones son significativas. Dudosas conclusiones en tanto que existen diversos estudios empíricos, algunos aquí resumidos, que han demostrado que la variación de las importaciones en México, dada su composición, no tienen relación significativa con los cambios en los precios relativos. En esta estimación los valores de las elasticidades resultaron menores que las obtenidas en otro trabajo previo del mismo autor (52). Menores también que otros estudios para países europeos, Estados Unidos e incluso para otros países en desarrollo.

Gerardo Bueno concluye que aunque quedaba plenamente demostrado que, en 1973, existía una sobrevaluación del peso (20%), la decisión de cuando corregir el tipo de cambio se encontraba estrechamente relacionada a si se le consideraba un instrumento o un objetivo de política económica. Interrogante que, como ya se dijo, prevalecía en diversos estudios de la época.

(51) Gerardo Bueno "La Paridad del Poder Adquisitivo y las Elasticidades de Importación y Exportación en México", El Trimestre Económico Vol. XLI (3). abril-junio de 1974, No.162.
(52) Gerardo Bueno, "La Estructura de la Protección Efectiva en México", Economía y Demografía", Colegio de México, pág. 137-205. En este ensayo calcula una elasticidad de la demanda de exportación de 10 y supone una elasticidad de la oferta de exportación igual a 3. pág. 187.

René Villarreal (53) estima las elasticidades ingreso y precios relativos de importaciones y exportaciones con el objeto de determinar el origen del desequilibrio externo. Divide el periodo muestral en dos etapas: (1940-1955) y (1956-1970). El criterio empleado para esta división se basa en los instrumentos utilizados para tratar de corregir el desequilibrio externo. En el primer periodo se utilizó la devaluación y en el segundo la protección.

Del análisis econométrico del primer periodo concluye que, dado que la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones es mayor, más significativa, que el efecto de la elasticidad precios relativos, el desequilibrio externo es de origen estructural. Por tal motivo, las devaluaciones que ocurrieron en el periodo no corrigieron el desequilibrio externo. Observación también hecha en el ensayo de Clavijo y Gómez.

Por lo que se refiere a las elasticidades precio e ingreso de las exportaciones, aunque estas no fueron estimadas, se indica que la devaluación, sólo de manera parcial, estimulaba su crecimiento ya que éste dependía también de las políticas proteccionistas de los países desarrollados y de que su estructura básicamente se componía de productos primarios.

Del análisis del segundo periodo, Villarreal concluye que la elasticidad precio de las importaciones es mayor que su elasticidad ingreso. De ahí que considere que, en este periodo, el desequilibrio es de naturaleza semiestructural, y la

(53) René Villarreal, "El Desequilibrio Externo en el Crecimiento Económico de México", El Trimestre Económico, No. 164, octubre de 1974.

devaluación es un instrumento viable como mecanismo corrector del déficit en cuenta corriente, no obstante que las importaciones sean en su mayoría bienes intermedios y de capital.

Las elasticidades precio e ingreso de las exportaciones no se estimaron, pero se hace notar que su estructura al ser más diversificada que en el periodo anterior abre la posibilidad de aumentarlas a través de la devaluación.

Además de la devaluación, la recomendación de Villarreal para corregir el desequilibrio externo se resume en tres consideraciones:

- 1.- Más que una política de reducción del gasto se requiere de una política de estabilización y desviación del gasto. Esto se debe a que la devaluación trae por si misma efectos deflacionarios. Hay que hacer notar que esta medida la recomiendan también en su ensayo Clavijo y Gómez.
- 2.- Se necesita una liberalización gradual de las importaciones.
- 3.- Considerando que en la economía mexicana existe un exceso de capacidad y desempleo, es posible que ello permita el incremento de la producción necesario para satisfacer la demanda interna y externa que se desvía a la producción nacional por la devaluación. Sin embargo, considerando que la elasticidad de la oferta de bienes comerciados no es infinita ni instantánea, el incremento de la demanda no se traduciría en un incremento de la misma magnitud en la producción, por lo que los precios se presionarían al alza. De ahí que sea necesario, como complemento a la devaluación, una política monetaria y fiscal deflacionaria, que reduzca por un tiempo la absorción, para dar tiempo a la

reasignación de recursos y factores en el sector de bienes comerciados.

En el trabajo de Javier Salas (54) se estiman las elasticidades precio e ingreso de las importaciones para los periodos (1961-1977) y (1961-1979). La conclusión central del estudio es que:

"existen bajas elasticidades ingreso para tres tipos de bienes (consumo, intermedios y de capital) menores que la unidad, en relación a las elasticidades precio que resultaron ser mayores que la unidad. Esto ubicado en el contexto del debate estructuralista-monetarista implicaría que México ha superado la etapa del desequilibrio estructural con el mecanismo del mercado empezando a ser el factor dominante en las decisiones de los agentes económicos" (55).

El anterior resultado es similar al que arriba el estudio de Villarreal al estudiar la naturaleza del desequilibrio externo en el segundo periodo. Antes de resumir y comentar las conclusiones, de los ensayos sobre elasticidades, analizados es necesario destacar dos comentarios acerca de la metodología que se utilizó.

1.- Las funciones que describen las elasticidades precio e ingreso de importaciones y exportaciones, excepto en el trabajo de Villarreal, se especificaron en términos reales. Este método encierra un debate. Por una parte algunos autores señalan que definir este tipo de funciones a precios constantes implicaría una segunda ecuación para predecir precios. Los errores de medición en los índices de precios que en ocasiones se presentan originarían un sesgo mayor. Por otra parte, usar las funciones a precios nominales supondría implícitamente que en el periodo muestral existía una ilusión monetaria total.

(54) Javier Salas. "Estimación de la Función de Importaciones para México" Documentos de Investigación, Banco de México, Subdirección de Investigación Económica, No. 26.

(55) Javier Salas, ob.cit. pág. 62.

2.- En todas las estimaciones, puesto que México es un país pequeño respecto al mercado mundial, se supone una oferta de importaciones infinitamente elástica. Razón en contra de la utilización de un modelo multiecuacional.

Recapitulando, parece haber consenso de que las importaciones dependen mayormente de los precios relativos y del proceso de inversión que del ingreso. Por lo que se concibe el desequilibrio externo como semiestructural y entonces la política devaluatoria puede ser viable si se acompaña de una política no de reducción sino de estabilización y desviación del gasto hacia actividades orientadas a exportar, con el objeto de no provocar efectos recesivos a los que de por sí trae consigo el ajuste cambiario, aún con el riesgo de incentivar los precios a la alza, por lo que se recomienda un control de precios y tarifas de los bienes ofrecidos por el sector público.

Las exportaciones también están muy relacionadas con los precios relativos y con la actividad industrial de las economías desarrolladas. La política devaluatoria corregirá el desequilibrio dependiendo de las elasticidades ex-ante y de que sea capaz de generar en las expectativas de los inversionistas cierta certidumbre sobre la duración del diferencial de precios. Implícitamente se asume que la devaluación, por sí sola, no es un instrumento suficiente para cambiar las condiciones prevalecientes antes de ella, sino por el contrario su instrumentación sólo se recomienda si forma parte de un paquete de medidas.

5.2 MODELOS QUE HAN ELABORADO ESTIMACIONES DE LAS PREDICCIONES DEL ENFOQUE MONETARIO .

El estudio realizado por Mario I. Blejer (56) para la economía mexicana sobre el origen monetario del desequilibrio externo reúne las hipótesis medulares de la versión original. El objetivo principal es realizar estimaciones de la tasa de cambio de las reservas internacionales en función de los argumentos presentados en el modelo teórico, que brevemente se resumieron en el capítulo tres de este trabajo.

Se demuestra que el comportamiento de la balanza de pagos (movimiento compensatorio de las reservas internacionales en poder del Banco de México) son explicadas significativamente por las variables monetarias independientes. Esto es, se encontró que un aumento en la tasa de creación de crédito interno para el sector privado, en relación con el crédito captado por el sector público, tiene un efecto negativo sobre el flujo de las reservas y en consecuencia sobre la balanza de pagos.

Asimismo, se demuestra que las devaluaciones de 1954 y 1976 tuvieron fuertes efectos inflacionarios y estimularon la entrada de reservas durante el año siguiente. Sin embargo, la duración del ajuste sólo fue de dos años. De ahí que se confirme que, en el marco del Enfoque Monetario de Balanza de Pagos, la devaluación es una medida de naturaleza transitoria.

5.3 ESTIMACIONES EMPIRICAS| LA EXPERIENCIA DE MEXICO

(1970-1985)

Los objetivos de este capitulo son : a) Estimar las elasticidades precio e ingreso de importaciones y exportaciones, con el propósito de determinar tanto la naturaleza del desequilibrio externo, como la viabilidad de la política cambiaria como mecanismo corrector del desequilibrio externo, y b) Estimar el modelo monetario de balanza de pagos, con el objeto de determinar cuál es el efecto que las variables monetarias tienen en la determinación del comportamiento del saldo neto de la balanza de pagos.

En suma, se intentará apoyar sobre una base instrumental el perfil de las conclusiones.

El estudio global del periodo presenta serias dificultades debido a que el esquema comercial, financiero y cambiario se ha modificado radicalmente. Resaltan los cambios ocurridos en el esquema de protección comercial, el breve periodo de control total de cambios, la posibilidad que, sobre el control financiero, introduce la nacionalización de la banca y la implantación de tipos de cambio dual. Estos elementos introducen, sin duda, trastornos a los supuestos centrales de los modelos. Motivo por el cual sólo se pretende realizar un análisis estadístico indicativo acerca de cuál es la relación entre las variables independientes y las variables explicadas en modelos uniecuacionales. Las mediciones se realizarán con datos anuales. Se partirá de las formas funcionales que han sido mayormente aceptadas por sus avances metodológicos. La técnica utilizada será la de Mínimos Cuadrados Ordinarios.

5.3.1 MEDICION DE LAS ELASTICIDADES DE IMPORTACION.

La función de importaciones será estimada en sus tres categorías: bienes de consumo, intermedios y de capital, con el objeto de determinar tanto la naturaleza del desequilibrio externo como las propias elasticidades. Están especificadas en logaritmos, por lo que los parámetros estimados representarán las elasticidades ingreso y precios relativos (56).

El modelo a estimar es:

$$LM = a_0 + \beta_1 LPIBDO + \beta_2 LPRCO + e$$

Donde:

L = Logaritmo natural de la variable.

M = Importación total de mercancías y servicios en millones de dólares (57).

MCONSU = Importación de bienes de consumo en millones de dólares

MINTER = Importación de bienes intermedios en millones de dólares

MCAPI = Importación de bienes de capital en millones de dólares

PIBDO = P.I.B en miles de millones de dólares.

PRECO = Razón del I.N.P.C en México sobre el índice de precios al consumidor en Estados Unidos, base 1980 = 100, en dólares.

PRMA = Relación de índices de precios al mayoreo México/Estados Unidos, base 1980 = 100, en dólares.

TCDO = Tipo de cambio dólares por peso.

(56) Esto es debido a que la función logarítmica le permite a la variable dependiente reaccionar proporcionalmente a un aumento o disminución de las variables independientes. Por el contrario, si se utilizara una forma lineal no logarítmica se tendría el inconveniente de encontrar elasticidades que disminuyen a medida que el cociente variable dependiente/variable independiente aumenta.

(57) Las series de datos provienen básicamente de : Estadísticas Financieras Internacionales, FMI, Anuario 1986, y Carpeta de Indicadores Económicos, Banco de México, septiembre de 1987.

5.3.2 MEDICION DE LAS ELASTICIDADES DE EXPORTACION.

La especificación correcta de la función de exportaciones de México, como ya se dijo en el capítulo V, será una función de demanda del resto del mundo cuyas variables explicatorias serán la actividad económica de los Estados Unidos y los precios relativos.

El modelo a estimar es:

$$LX = \alpha_0 + \beta_1 LPNBUS + \beta_2 LPRCO + e$$

Donde:

X = Exportaciones totales en millones de dólares.

PNBUS = Producto Nacional Bruto de Estados Unidos en millones de dólares.

PRECO = Precios relativos definidos igual que para la función de importaciones.

PRMA = Relación de índices de precios al mayoreo México/Estados Unidos, base 1980 = 100, en dólares.

TCDO = Tipo de cambio dólares por peso.

Adicionalmente a las distintas elasticidades precio e ingreso de importaciones y exportaciones, se ha introducido como variable explicatoria al tipo de cambio dólares por peso, a fin de estimar cuál es el efecto directo que una devaluación tiene sobre el nivel de importaciones y exportaciones.

5.3.3 ESTIMACION DEL MODELO MONETARIO.

El modelo que se presenta incorpora el total de variables que han sido consideradas en diversas verificaciones empiricas (58). La especificación de la demanda de dinero que se incluye en el modelo, conocida como del "Enfoque Transacciones", se inspira en una elaborada por Cuillermo Ortiz (59). La evaluación se realizó para el periodo 1971-1985, debido a que la estimación de la demanda de dinero incluye una variable rezagada por un año.

El modelo a estimar es:

$$RESVA = a_0 + \beta_1 INPCO + \beta_2 TCFIN + \beta_3 CREDI + \beta_4 DD + e$$

Donde:

C = Tasa de crecimiento anual de la variable.

RESVA = Variación de las reservas internacionales del Banco de México, en millones de dólares.

INPCO = Índice nacional de precios al consumidor, base 1980=100.

TCFIN = Tipo de cambio pesos por dólar.

CREDI = Crédito interno en millones de pesos.

DD = Demanda de dinero.

(58) Véase por ejemplo, CEMLA, Reuniones y Seminarios, El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos, en particular las estimaciones de J. Medinacelli y A. Gamberos para la economía boliviana y la de M. Flores y C. Emanuel para el caso de Ecuador. También el trabajo de Manuel Guitián, en CEMLA-FMI, La Balanza de Pagos como un Fenómeno Monetario, Constatación Empírica, España 1955-1971. Un estudio muy completo y pionero para la economía mexicana es el de Mario I. Blejer Dinero, Precios y la Balanza de Pagos: La Experiencia de México, 1950-1973, CEMLA, Estudios, 1982. Con la particularidad de incluir en el estudio del desequilibrio monetario, además del efecto sobre la balanza de pagos, el efecto sobre el nivel de precios internos.

(59) Guillermo Ortiz, "La Demanda de Dinero en México: Primeras Estimaciones", Banco de México, Subdirección de Investigación Económica, serie Documentos de Investigación, No. 9, pág. 27.

La demanda de dinero se estimó según:

$$DD = PIBCRR + INTERE + INPCON + DDT-1$$

Donde:

DD = Demanda de dinero estimada.

PIBCRR = PIB nacional en millones de pesos corrientes.

INPCON = Índice nacional de precios al consumidor, base 1980=100.

INTERE = Tasa de interés sobre instrumentos de ahorro bancario en moneda nacional, de 30 a 85 días.

DDT-1 = M4 rezagado un año. Incluye la suma de billetes y moneda metálica, cuenta de cheques en moneda nacional y extranjera e instrumentos de ahorro líquido ofrecidos al público en moneda nacional y extranjera

5.4 RESULTADOS DE LAS ESTIMACIONES

1.- En la determinación del nivel de importaciones la elasticidad ingreso es mayor que la correspondiente a los precios relativos, como se puede observar en la regresión número 1. Esta situación se invierte, aunque de manera muy ligera, cuando se utiliza como indicador de los precios relativos la relación de índices de precios al mayoreo México/Estados Unidos (regresión número 2). Sin embargo, el primer enunciado se refuerza cuando se agrega al modelo, como variable explicatoria, el logaritmo del tipo de cambio dólares por peso (regresión número 3). En este caso, tanto el coeficiente de la variable ingreso como el coeficiente de determinación ajustado del modelo, son mayores que en las restantes regresiones. Parece existir un efecto directo de la variable LTCDO en la determinación de las importaciones, aunque de menor magnitud que el peso de la variable ingreso.

2.- La situación descrita en el párrafo anterior se reproduce íntegramente si se desagregan las importaciones por tipo de bien.

3.- Para el caso de las exportaciones, resalta el fuerte peso que en su determinación tiene la actividad económica de Estados Unidos, comparado con el efecto casi nulo de los precios relativos y del tipo de cambio.

4.- De las conclusiones anteriores se desprende que la naturaleza del desequilibrio externo continúa siendo aún básicamente de origen estructural. Esto es, aunque el mecanismo de los precios relativos adquiere cada vez mayor importancia, sobre todo en la determinación del nivel de importaciones, su impacto no es, por sí solo, capaz de asegurar una mejoría en el saldo externo. En este sentido, la política cambiaria en el corto plazo difícilmente puede ser un instrumento corrector del desequilibrio externo. Se coincide con la opinión de R. Prebisch en el sentido de que:

"Una política de depreciación o devaluación sólo debería emplearse para corregir una moneda sobrevalorizada en el exterior y no como un instrumento para efectuar cambios estructurales en la economía"(60).

5.- De acuerdo a la regresión estimada del modelo monetario, resalta el fuerte peso que la inflación tiene sobre la variación de las reservas. Asimismo, el signo y tamaño del coeficiente del crédito interno son los esperados, es clara la influencia de esta variable en la determinación de la variación de las reservas

60) R. Prebisch. "La Política Comercial en los Países Insuficientemente Desarrollados" (Desde el punto de vista latinoamericano). En La Obra de Prebisch en la CEPAL, Selección de Adolfo Gurrieri, F.C.E., Lecturas No. 45.

internacionales. Sin embargo, el coeficiente de determinación es particularmente bajo de acuerdo a lo pronosticado por la teoría y por otros estudios de esta naturaleza para el caso de México. En este caso, la evidencia empírica presentada no es concluyente acerca del efecto que las variables monetarias tienen en la explicación del comportamiento del saldo neto de la balanza de pagos.

EVIDENCIA EMPIRICA

Regresion	Variable Dependiente	B1 (valor T)	B2 (valor T)	B3 (valor T)	B4 (valor T)	r ajustada	F	Durbin Watson
1.-	LW	2.293 LP18DO (6.194)	1.289 LPREC (7.142)			.804	31.873	1.771
2.-	LW	1.052 LP18DO (2.656)	1.532 LPRMA (3.287)			.474	7.771	.956
3.-	LW	2.573 LP18DO (14.322)	1.866 LPREC (15.613)	0.954 LTCCO (6.801)		.956	110.645	2.233
4.-	LW	1.186 LP18DO (3.245)	3.047 LPRMA (4.222)	1.362 LTCCO (2.504)		.626	9.372	.902
5.-	LMCONS	1.573 LP18DO (2.764)	0.823 LPREC (2.965)			.322	4.577	1.372
6.-	LMCONS	0.791 LP18DO (1.739)	0.989 LPRMA (1.999)			.247	2.139	1.221
7.-	LMCONS	1.901 LP18DO (4.251)	1.475 LPREC (5.012)	1.117 LTCCO (3.198)		.604	8.627	1.571
8.-	LMCONS	0.906 LP18DO (2.918)	2.974 LPRMA (4.549)	1.204 LTCCO (3.620)		.550	7.123	1.920
9.-	LMINTE	2.937 LP18DO (6.530)	1.679 LPREC (7.656)			.834	38.686	1.621
10.-	LMINTE	1.330 LP18DO (2.455)	2.005 LPRMA (3.402)			.516	9.006	.829
11.-	LMINTE	3.218 LP18DO (9.911)	2.239 LPREC (10.474)	0.960 LTCCO (3.783)		.917	56.973	1.106
12.-	LMINTE	1.458 LP18DO (2.850)	3.451 LPRMA (3.417)	1.300 LTCCO (1.707)		.578	7.860	.670
13.-	LMCAPI	1.769 LP18DO (4.282)	0.961 LPREC (4.774)			.613	12.900	1.512
14.-	LMCAPI	0.792 LP18DO (1.996)	1.084 LPRMA (2.511)			.283	3.968	1.025
15.-	LMCAPI	2.070 LP18DO (9.117)	1.560 LPREC (10.441)	1.025 LTCCO (5.781)		.889	41.218	2.236
16.-	LMCAPI	0.933 LP18DO (3.056)	2.688 LPRMA (4.382)	1.441 LTCCO (3.116)		.571	7.657	1.309
17.-	LX	0.936 LPNBSUS (25.44)	0.391 LPREC (5.486)			.731	42.279	.359
18.-	LX	8.245 LPNBSUS (1.663)	0.078 LPRMA (0.186)			.898	67.132	.775
19.-	LX	7.949 LPNBSUS (6.042)	0.255 LPREC (1.719)	0.442 LTCCO (1.478)		.910	51.727	1.055
20.-	LX	7.981 LPNBSUS (5.376)	0.554 LPRMA (1.103)	0.442 LTCCO (1.020)		.898	45.243	.896
21.-	CRESPA	2.281 C1MPCO (2.287)	-0.471 C1CF1W (-0.687)	-1.011 C1CRED1 (-0.537)	-90.020 CDD (-1.900)	.339	1.887	2.194

CONCLUSIONES

1.- El desequilibrio externo es un resultado inherente al desarrollo industrial seguido en México. Sin embargo, su naturaleza se ha modificado sustancialmente en los últimos años. En los años sesentas e incluso en los setentas se reconocía que era de carácter estructural, debido a la composición de las importaciones y al hecho de que cambios en el ingreso provocaban cambios más que proporcionales en las importaciones. De ahí que la devaluación como mecanismo corrector de la balanza de pagos no funcionara. Estudios recientes sugieren, sin embargo, que la naturaleza del desequilibrio externo es semiestructural, debido a que la variación en los precios relativos parece adquirir fuerte importancia en la determinación de las importaciones. La evidencia empírica presentada rechaza esta hipótesis, por el hecho de que tanto de forma agregada como por tipo de bien, el efecto de la variable ingreso, en la determinación de las importaciones, es mayor que el correspondiente a los precios relativos. Asimismo, se destaca la creciente importancia del efecto de los precios relativos.

Para el caso de las exportaciones se confirma que, en su determinación, es casi nula la significancia de los precios relativos y en cambio se encuentran estrechamente relacionadas con la actividad económica de Estados Unidos.

En este sentido, se puede afirmar que la devaluación difícilmente será capaz de corregir el desequilibrio externo.

Paradójicamente hoy en día, en el origen del desequilibrio externo no se encuentran exclusivamente causas comerciales, sino preponderantemente financieras. El desequilibrio es causado básicamente por los pagos que se realizan por concepto de intereses de deuda externa.

2.- Por lo que respecta a las predicciones de la teoría económica, asociadas a la experiencia mexicana en materia de políticas y regímenes cambiarios, se puede afirmar que se han cumplido cabalmente casi todos los efectos perniciosos pronosticados y pocos, o de muy poca duración e intensidad, de los resultados satisfactorios. Lo que es de mayor relevancia es el hecho de que, en la experiencia mexicana, desde ninguno de los enfoques se ha probado que una devaluación sea capaz de mejorar el desequilibrio externo.

En las condiciones actuales del sector externo, y mejor dicho de la situación que guarda la estructura industrial caracterizada por apertura hacia afuera y desintegrada hacia adentro, los enfoques utilizados pueden ser aplicados sólo con serias excepciones, que más bien sugieren desechar el apego ortodoxo a fin de evitar las recetas mágicas.

3.- Es ampliamente reconocido que las devaluaciones en el caso de México han generado efectos adversos, tales como inflación, deflación, redistribución del ingreso y aumentos importantes del valor de la deuda externa en moneda nacional. Se comprueba de esta manera que las medidas de modificación del tipo de cambio, dirigidas a corregir el desequilibrio externo, han producido efectos indeseados en contra del equilibrio interno, a pesar de

haber estado acompañadas de programas de estabilización. El aporte que en algunos momentos significó la devaluación para corregir el desequilibrio externo actuó también como elemento desestabilizador.

4.- Generalmente se recomienda aplicar la devaluación acompañándola de una política comercial más liberal y de una reducción del déficit del sector público, con el objeto de propiciar una asignación de recursos más eficiente y disminuir el crecimiento de la demanda agregada. Sin embargo no se considera que el haber dejado actuar libremente las fuerzas del mercado en el plano interno permitió cuantiosas fugas de capitales y , con la entrada de México al GATT, agravará el desequilibrio externo, pues es inadecuada una política comercial homogénea aplicada a países de estructura económica heterogénea, principalmente en momentos en que se ha intensificado el proteccionismo en los países desarrollados.

Por lo que respecta a la demanda agregada su disminución ha incentivado los efectos deflacionarios que, de por sí, libera la devaluación.

5.- Lo anterior se encuentra estrechamente relacionado con el papel que se le asigna a la intervención del gobierno en el proceso de ajuste. Si se confía en que los cambios en los precios relativos a través de los movimientos del tipo de cambio son el instrumento capaz de corregir el desequilibrio externo, la función de las autoridades financieras se limitará a regular o fijar aquella proporción de devaluación que se considere

necesaria. Si por el contrario se considera que la tendencia al desequilibrio de la balanza de pagos es de carácter estructural o semiestructural las simples modificaciones del tipo de cambio no podrán, en el largo plazo, ser una medida eficiente. Se necesitará, por un lado, una reorientación de los recursos productivos tendiente a amplificar la tasa de sustitución de importaciones, y por otro lado, una política comercial neoproteccionista, pero extremadamente selectiva a fin de eliminar gradualmente el sesgo antiexportador de la economía nacional. Medidas que, obviamente, sólo podrán instrumentarse con la inducción explícita del Estado.

6.- La nueva orientación del sector externo, ocurrida a partir de 1982, logró aumentar las exportaciones y atenuar el tradicional sesgo antiexportador, aunque sólo de algunos sectores, como el automotriz. El relativo éxito de esta política supuso, en paralelo, una fuerte contracción de la demanda agregada.

7.- Recientemente las autoridades monetarias han dado a conocer con antelación cuál será el ritmo de devaluación en el primer semestre del año, con el propósito tanto de avanzar en la liberalización del comercio exterior como de controlar la inflación. Asimismo, se trata de eliminar el riesgo que la incertidumbre cambiaria tiene sobre los precios relativos. Con este ajuste ex-ante del tipo de cambio, implícitamente se reconoce que, en la economía mexicana, la dirección de causa-efecto va de la devaluación a los precios y no a la inversa como la teoría supone generalmente.

El esquema cambiario actual, formalmente, es idéntico al que prevaleció de 1954 a 1976: libre convertibilidad y tipo de cambio fijo. Bajo este contexto, la pregunta que vuelve a surgir es si este esquema cambiario será compatible en un escenario de crecimiento del ingreso, de las importaciones y de eventuales movimientos especulativos de capital.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

BIBLIOGRAFIA

- 1.- Alexander, S. Los Efectos de una Devaluación i síntesis simplificada de los criterios sobre elasticidades y absorción. FMI-BID-CEMLA.
- 2.- Alexander, S. "Efectos de una Devaluación sobre la Balanza Comercial". En E.Caves y H.G. Johnson Ensayos de Economía Internacional, Amorrortu, Editores, 1971.
- 3.- Banco de México. Informe Anual. De 1970 a 1986.
- 4.- Banco de México Carpeta de Indicadores Económicos, septiembre de 1987.
- 5.- Blejer, M.I. Dinero, Precios y la Balanza de Pagos: La Experiencia de México 1950-1973. CEMLA, Estudios, 1983.
- 6.- Bueno, G. "Las Estratégias del Desarrollo Estabilizador y del Desarrollo Compartido". En Opciones de Política Económica en México, después de la Devaluación, Ed. Tecnos.
- 7.- Bueno, G. "La Paridad del Poder Adquisitivo y las Elasticidades de Importación y Exportación en México". El Trimestre Económico, Vol. XLI(3), abril-junio de 1974, No. 162.
- 8.- Bueno, G. "La Estructura de la Protección Efectiva en México en 1960". Economía y Demografía, Vol. VI, No. 2, El Colegio de México, 1972.
- 9.- Cambiaso, J.E. "El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos: Fundamentos y Comparación con otros Enfoques". En CEMLA, Reuniones y Seminarios, 1980.
- 10.- C.I.D.E. "Economía Mexicana: Evolución Reciente y Perspectivas". En Economía Mexicana, No. 1, 1979. Centro de Investigación y Docencia Económicas.

- 11.- Clavijo, F. y Gómez O. "El Desequilibrio Externo y la Devaluación en la Economía Mexicana". El Trimestre Económico, Vol. XLIV(1), enero-marzo de 1977, No. 173.
- 12.- Cordova, J. y Ortiz, G. "Aspectos Deflacionarios de la Devaluación del Peso Mexicano en 1976", Banco de México, Subdirección de Investigación Económica, Documentos de Investigación, No.9
- 13.- Emanuel, C. y Flores M. "El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos: el Caso de Ecuador". CEMLA, Reuniones y Seminarios, Ob.cit.
- 14.- Fitzgerald, V. "La Política de Estabilización en México: el déficit fiscal y el equilibrio macroeconómico de 1960 a 1977". Investigación Económica, Facultad de Economía, No. 157.
- 15.- Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales Anuario 1986.
- 16.- Guitian, M. La Balanza de Pagos como un Fenómeno Monetario: Constatación Empírica, España 1956-1971. Fondo Monetario Internacional, 1976.
- 17.- Gutierrez, R. "El Endeudamiento Externo del Sector Privado", Comercio Exterior, Bancomext, abril de 1986.
- 18.- Haberler, G. A survey of international trade theory. Special Papers in International Economics, Princeton University, 1961.
- 19.- Hang Sheng Ch. Estimaciones Estadísticas de las Elasticidades y Propensiones en el Comercio Mundial. FMI-BID-CEMLA.
- 20.- Harris, L. Teoría Monetaria. F.C.E. México, 1985.

- 21.- Hernández, H. "Lineamientos de la Política Comercial Actual", Comercio Exterior, vol. 38, no.6, junio de 1988.
- 22.- Johnson, H.G. "Hacia una Teoría General del Balance de Pagos". En Comercio Internacional y Crecimiento Económico, Amorrortu, Editores, 1971.
- 23.- Johnson, H.G. "The Monetary Approach to Balance-of-Payments Theory". En J. Frenkel and H.G. Johnson (eds.) The monetary approach to the balance of payments, George Allen, London, 1976.
- 24.- Johnson, H.G. "The Monetary Approach to Balance-of-Payments: Essential Concepts and Historical Origins". Frenkel y Johnson, ob.cit.
- 25.- Kindleberger, Ch. Economía Internacional. Editorial Aguilar, Madrid, 1982.
- 26.- Lerner, A.P. Teoría Económica del Control. F.C.E., México, 1951.
- 27.- López Portillo, J. Sexto Informe Presidencial.
- 28.- Mancera, M. "Consideraciones sobre el Control de Cambios". Comercio Exterior, Vol. 32, No. 6, Junio de 1982.
- 29.- Mancera, M. "Principales Medidas Económicas Adoptadas en Agosto de 1982". Comercio Exterior, Vol. 32, No. 9, septiembre de 1982.
- 30.- Mancera, M. "Nueva Política Cambiaria". Comercio Exterior, Vol. 33, No. 1, enero de 1983.

- 31.- Medinacelli, J. y Gamberos A. "Algunos Aspectos del Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos, Evidencia Empírica para el caso Boliviano". En CEMLA, El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos, Reuniones y Seminarios, 1980.
- 32.- Orcoult, G. "Medición de las Elasticidades-Precio en el Comercio Internacional". En Ensayos de Economía Internacional. Ob. cit.
- 33.- Ortiz, G. "La Demanda de Dinero en México: Primeras Estimaciones", Banco de México, Subdirección de Investigación Económica, Documentos de Investigación, No. 9.
- 34.- Ortiz, G. y Solís, L. "Estructura Financiera y Experiencia Cambiaria: México 1954-1977", Banco de México, Subdirección de Investigación Económica, Documentos de Investigación, No.1.
- 35.- Ortiz Mena A. "Desarrollo Estabilizador. Una Década de Estrategia Económica en México". El Trimestre Económico, vol. XXXVII, no. 2, F.C.E., México 1970.
- 36.- Prebisch, R. "La Política Comercial en los Países Insuficientemente Desarrollados", en La Obra de Prebisch en la CEPAL, selección de Adolfo Gurrieri, F.C.E, Lecturas No.45
- 37.- Reynolds, C. "Por qué el Desarrollo Estabilizador de México fue en Realidad Desestabilizador". El Trimestre Económico, Vol. XLIV, No. 176, F.C.E., México, 1977.
- 38.- Robinson, J. "Los Cambios Extranjeros". En Ensayos de Economía Poskeynesiana, F.C.E. México 1959.
- 39.- Ruiz, P. "Desequilibrio Externo y Política Económica en los Setentas". En Desarrollo y Crisis de la Economía Mexicana, Lecturas del F.C.E. , No.39.

- 40.- Ruiz, P. "Reflexiones Teóricas sobre la Devaluación". En México: Crisis y Relaciones Económicas Internacionales. Coloquio, Programa Universitario Justo Sierra, 1983.
- 41.- Ruiz, P. "Exporto Luego Existo: Balance Económico Externo y Perspectivas", Economía Informa, Facultad de Economía, No.157.
- 42.- Salas, J. "Estimación de la Función de Importaciones para México", Banco de México, subdirección de Investigación Económica, Documentos de Investigación, No.26.
- 43.- Thirlwall, A.P. Balance-of-Payments Theory and United Kingdom Experience. The Macmillan Press LTD, second edition, 1982.
- 44.- Tinbergen, J. Ensayos de Teoría Económica, editorial Tecnos, Colección de Ciencias Sociales.
- 45.- Torres Gaytan, R. Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano. Ed. Siglo XXI, México, 1980.
- 46.- Villarreal, R. "El Desequilibrio Externo en el Crecimiento Económico de México", El Trimestre Económico, No. 164. octubre de 1974.