

43
29

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA



LA POLÍTICA CAMBIARIA EN EL MARCO DE UN
PROGRAMA DE ESTABILIZACION A CORTO
PLAZO: EL CASO DE MEXICO

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A
MIGUEL FLORES MARTINEZ



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

MEXICO, D. F.

1990



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.

I N D I C E

INTRODUCCION	1
1. ASPECTOS TEORICOS DE LA POLITICA CAMBIARIA	3
1. Los Tipos de Cambio Fijos	3
a) Observaciones Preliminares.	3
b) Antecedentes del Sistema de Tipos de Cambio fijos.	4
c) Funcionamiento	5
d) Defectos del Sistema	7
1o. Probables Conflictos de Política General.	7
2o. Dificultades en el Manejo del Tipo de Cambio.	9
3o. Posibilidades de Especulación Desestabilizadora.	11
2. Tipos de Cambio Flexibles.	12
a) Observaciones Preliminares.	12
b) Funcionamiento.	12
c) Ventajas Atribuidas a los Tipos de Cambio Flexibles.	15
1o. Simplicidad.	15
2o. Ajuste continuo.	15
3o. Mayor Independencia Respecto de las Políticas Internas.	15
4o. Mayor Efectividad de la Política Monetaria.	17
5o. Reducción de la Necesidad de Reservas.	18
d) Argumentos en Contra de los Tipos de Cambio Flexibles.	18

10.	Bajas Elasticidades en los Mercados Internacionales.	18
20.	Los Tipos Inestables Reducen el Comercio Exterior y la Inversión.	19
30.	La Especulación será Desestabilizadora.	21
40.	Posibles Efectos Inflacionarios.	21
50.	Necesidad de la Movilidad Interna de los Recursos.	22
3.	Determinación del Tipo de Cambio en los Diferentes Sistemas Monetarios.	23
a)	Nociones Introductorias	23
b)	Determinación del Tipo de Cambio en el Patrón Oro.	24
	Tasas Estables de Cambio.	26
	Devaluación	28
c)	Determinación del Tipo de Cambio en el Patrón Papel-Moneda.	29
	Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo.	30
	Teoría de la Balanza de Pagos	34
d)	Patrón Mixto (Sistemas Combinados) el FMI	35
2.	LOS PROGRAMAS DE CHOQUE COMO MEDIDAS NO ORTODOXAS DE ESTABILIZACION.	37
1.	El Caso de México	37
a)	Introducción.	37
b)	La Experiencia Mexicana en la Estabilización de los Precios.	38
c)	La Sensibilidad de Algunos Precios Clave a la Inflación.	43
d)	¿Cuál es el Esfuerzo del Presupuesto Público que se Requeriría para Intentar un Plan Azteca?	46
e)	Conclusiones.	47

3. LA POLITICA CAMBIARIA EN MEXICO ANTES DEL ESTABLECIMIENTO DEL PACTO.	51
1. 1982	51
a) Deslizamiento Cambiario.	51
b) Sistema Cambiario Múltiple.	53
c) Control de Cambios.	55
2. 1983	59
a) Mercado de Divisas y Tipos de Cambio.	61
b) Mercado Controlado.	61
c) Mercado Libre.	62
d) Política Cambiaria y sus Efectos Sobre los Mercados Externos y Financieros.	64
3. 1984	65
a) Medidas Cambiarias.	66
4. 1985	67
a) Acciones de Política Cambiaria	70
5. 1986	71
a) Acciones de Política Cambiaria.	73
b) Principales Medidas de Control de Cambios.	74
6. 1987	77
a) Acciones de Política Cambiaria	81
4. EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y DE LA BALANZA DE PAGOS DURANTE EL PACTO.	83
1. Balanza de Pagos.	83

a) Cuenta Corriente.	84
b) Exportaciones.	84
Exportaciones Petroleras.	87
Exportaciones No Petroleras	87
c) Importaciones	90
d) Servicios por Transformación.	92
e) Turismo.	95
f) Cuenta de Capitales.	97
Política Cambiaria.	98

5. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS	101
--------------------------------	-----

BIBLIOGRAFIA MINIMA.	106
----------------------	-----

INTRODUCCION

Este trabajo ofrece una descripción y un análisis crítico de la política cambiaria en México enmarcada en un programa de desinflación iniciado en diciembre de 1987.

El objetivo central radica en medir los resultados obtenidos a través de la implantación de un choque heterodoxo, similar a los llevados a cabo en otros países de la región.

México afronta ahora el reto de una creciente inflación, de ahí el interés particular mediante diferentes alternativas y soluciones, encontrar una vía correcta para el saneamiento de nuestra economía. Es por ello que el presente trabajo está abocado a la comprensión de la problemática descrita.

El Capítulo I comprende los aspectos teóricos de la política cambiaria, es decir, la alternativa de los países a elegir entre tipos de cambio fijos o flexibles o una combinación de ambos. Es sabido que en los últimos años hay cierta inclinación por los flexibles, tanto para la fijación del tipo de cambio así como para un comercio más libre, una ayuda externa continua o en expansión y altas tasas de crecimiento interno.

Un siguiente Capítulo aborda los programas de choque como medidas no ortodoxas de estabilización. Los altos índices de inflación que se manifestaron en México antes de la implantación del Pacto, y que de hecho nos orillaron al umbral de una hiperinflación al igual que en Argentina, Brasil, Bolivia, Perú e Israel durante los años 1985-1986, llevaron a los gobernantes del país a la concertación de un programa de choque heterodoxo: congelamiento de precios y salarios.

El Capítulo III trata aspectos de la política cambiaria antes del establecimiento del Pacto. De hecho el régimen de control de cambios vigente desde 1982 operó hasta el establecimiento del Pac

to con pequeñas variaciones. Este sistema opera en forma simultánea con un mercado libre y otro controlado de divisas. En consecuencia, con objeto de hacer más operativo el control y evitar en lo posible que obstaculice las transacciones internacionales y de adecuarlo a las necesidades de la economía del país, se han llevado a cabo diversas adecuaciones como el sistema de flotación regulada implantado en 1985, entre otras.

Posteriormente en el Capítulo IV se hace un análisis de la evolución del tipo de cambio real y de la balanza de pagos durante el Pacto. Durante 1988 el comportamiento de la economía mexicana estuvo determinado, en lo fundamental, por la instrumentación del Pacto de Solidaridad Económica (PSE). En cuanto a la política cambiaria, reforzada por la apertura al comercio exterior, fue durante 1988 elemento de gran importancia en la estrategia económica adoptada para combatir la inflación. En ese año se logró una fijación virtual del tipo de cambio. El saldo de las operaciones del país con el exterior durante 1988 sufrió un deterioro en comparación con 1987. Tanto la cuenta corriente como de capital presentaron un gran déficit. Dicho deterioro fue resultado de factores tanto externos como internos.

Finalmente el Capítulo V sirve de comentarios y/o discusión respecto a las conclusiones y perspectivas.

CAPITULO I

ASPECTOS TEORICOS DE LA POLITICA CAMBIARIA

1. LOS TIPOS DE CAMBIO FIJOS

a) Observaciones Preliminares

Los argumentos a favor de los tipos de cambio fijos creen que este sistema ha funcionado bien en la práctica, aún cuando presenta algunos defectos obvios. Más aún, opinan que dicho sistema puede mejorarse en alto grado con modificaciones relativamente pequeñas, muchas de las cuales supondrían una mayor cooperación entre las principales naciones que participan del comercio respecto de sus políticas económicas.

La expresión "tipos de cambio rígidos" hará referencia a las escalas ajustables que estuvieron vigentes antes de 1973 en virtud de los artículos del Fondo Monetario Internacional (FMI). En sentido estricto, los tipos de cambio fijos aluden al patrón oro internacional, que rigió hasta 1914 y bajo el cual los países definían en función del oro su dinero en circulación, en una relación que se suponía indefinidamente fija. Con la desaparición del patrón oro, esta relación siguió existiendo pero a partir de la reserva de divisas. Una regla tácita, aunque no estipulado, de este sistema, consistía en que los países debían seguir cualesquiera políticas que fuesen necesarias para mantener el valor áureo de su dinero en circulación, o una relación fija entre la tasa monetaria (reserva de divisas) y oferta monetaria. Esta regla significaba que el estado de la balanza de pagos, determinaba las políticas financieras nacionales.

Quienes suelen propugnar los tipos fijos, en realidad están de

fendiendo el sistema de tasas ajustables, por el cual los países se comprometen a mantener un tipo específico de cambio, pero pudiendo bajo ciertas circunstancias alterarlo en algunas pocas ocasiones. Al discutir en estas observaciones los tipos fijos de cambio nos referimos a las tasas ajustables del FMI, antes que el antiguo patrón oro internacional.

Aunque la abrumadora mayoría de los hombres de negocios, altos funcionarios gubernamentales y economistas prefieren los tipos de cambio rígidos, en los últimos años se han abandonado los tipos de cambio rígidos en favor de formas más flexibles de fijación de los tipos de cambio. Este interés cada vez mayor se debe a que el sistema de tipos ajustables demostró tener algunos defectos serios e inesperados.

b) Antecedentes del Sistema de Tipos de Cambio Fijos

Se trataba de evitar las desventajas del antiguo patrón oro, que exigía a los países supeditar sus objetivos de política interna al mantenimiento del equilibrio de sus balanzas de pagos. En la década del treinta este sistema favoreció la difusión de la depresión de un país a otro, y llevó a devaluaciones competitivas como medio de reactivar las economías internas. Así mismo, se trataba de evitar las fluctuaciones caóticas de los tipos de cambio, tal como ocurrió durante las décadas de 1920 y 1930 cuando varios países tenían tipos fluctuantes. Se buscaba, en síntesis, extraer las ventajas de ambos sistemas (el rígido patrón oro) y los tipos libremente fluctuantes sin incurrir en los inconvenientes de ninguno de ellos.

Resultó así una solución entre los dos sistemas. Exigió a los países en forma individual, estabilizar sus economías internas con plena ocupación y buscar el ajuste de sus balanzas externas mediante variaciones poco frecuentes en los tipos de cambio, por otra parte rígidos. Los países establecieron, de manera individual, la paridad de sus monedas con el oro (o el dólar) y mantuvieron sus valores dentro del 1% del margen de paridad. Posteriormente el FMI, permitiría un ajuste del tipo de cambio

de un país cuando éste enfrentase un "desequilibrio fundamental".¹ El propósito de la discusión en el seno del FMI era asegurar que los países sólo modificarían sus tipos de cambio cuando estuviere justificado.

c) Funcionamiento

Supongamos que las importaciones de un país se elevan, causando un déficit en la balanza de pagos. Dicho país recurriría a sus reservas, pediría préstamos al exterior o al FMI, para financiar el déficit. El aumento de las importaciones con traerá el ingreso mediante el funcionamiento del multiplicador del comercio exterior. La declinación del ingreso haría caer las importaciones, compensando de éste modo en forma parcial el excedente inicial de importaciones. Si el déficit inicial hace que el país pierda reservas, y si las autoridades monetarias permiten la salida de reservas para reducir la oferta monetaria, subirán las tasas de interés, causando una mayor contracción de la inversión y el ingreso. Esto, a su vez, reducirá aún más las importaciones y el déficit de los pagos. Si los precios fueran más flexibles hacia abajo, los países podrían, por supuesto, restablecer el equilibrio de los pagos con mayor facilidad. Puede ocurrir que, la declinación de las importaciones (y quizás el aumento de las exportaciones) que resulta de los cambios en el ingreso y los precios no es lo bastante grande como para restaurar el equilibrio de la balanza de pagos.

¹ Hasta ahora el Fondo no ha dado una definición oficial de lo que es un desequilibrio fundamental; empero, sin precisar el concepto, algunos informes, declaraciones e interpretaciones han señalado ciertas características esenciales, que más que conceptuales, han sido solamente indicativas. Así, suele decirse que existe desequilibrio fundamental cuando un país registra un déficit persistente e importante de la cuenta corriente de balanza de pagos que, por su cuantía, no puede resolverse con los recursos del Fondo y la aplicación de las políticas ordinarias.

En estas condiciones la moneda del país que tiene un déficit tenderá a depreciarse, de modo que las autoridades monetarias intervendrán en el mercado de cambios para comprar su moneda con reservas, a fin de mantener la depreciación dentro del margen del 1% permitido por el acuerdo de FMI. Si el déficit resulta ser temporal, sea porque intervienen factores cíclicos o aleatorios o porque otras perturbaciones compensadoras restablecen el equilibrio, no es necesaria una política de ajuste deliberada. En esos casos el país financiará el déficit temporal pidiendo un préstamo o empleando sus reservas. Si con todo, el déficit persiste, deberá eventualmente adoptar medidas de política general dirigidas a restaurar el equilibrio. Las políticas apropiadas para ello son, en los países con déficit, las medidas monetarias y fiscales deflacionarias y en los que tienen excedentes, las medidas inflacionarias. Si la situación fuera de desequilibrio fundamental, el país que tiene un déficit podría devaluar su moneda, y los superavitarios que registran excedentes podrían revaluar las suyas.

Al parecer, los tipos de cambio fijos funcionaron bien en las condiciones del siglo XIX, y en los primeros lustros que siguieron al acuerdo de Bretton Woods.²

Los países permitían que la balanza de pagos dictase sus políticas económicas internas, y ésto suministró la necesaria coordinación de la política monetaria es decir, la expansión en los países superavitarios y la contracción de los deficitarios. El principal objetivo de los bancos centrales era proteger sus reservas a fin de mantener la convertibilidad a tipos fi-

² El rápido crecimiento de la economía mundial hizo que los ajustes fueran menos difíciles. Además, oportunos descubrimientos de oro condujeron al crecimiento acelerado de las reservas, y ésto a su vez, permitió a los países financiar sus déficits durante períodos relativamente largos. Finalmente los movimientos del capital fueron en general estabilizadores y, por lo tanto, ayudaron a suavizar los ajustes.

jos. En todos los países, las autoridades bancarias elevaban las tasas de interés cuando las reservas disminuían, y las re bajaban cuando aumentaban. Tales políticas eran apropiadas para restaurar el equilibrio de la balanza de pagos. Debido a esta automática coordinación monetaria, los inversores confiaban en que los tipos de cambio permanecerían fijos y en que se trasladarían fondos de un país a otro en respuesta a diferencias de las tasas de interés. Otra explicación frecuente sobre el éxito del patrón oro es que los precios eran más flexibles en el siglo XIX. Sin embargo, recientes análisis e investigaciones sugieren que, para el proceso equilibrador, las variaciones de los precios fueron menos importantes que los movimientos del capital a corto plazo.

Sin embargo, las condiciones del siglo XX resultaron menos fa vorables que las del siglo XIX para el funcionamiento fluido de un sistema de tipos de cambio fijos. Debido al proceso de internacionalización del capital y al aumento en los flujos de comercio mundial.

d) Defectos del Sistema

1o. Probables conflictos de política general

Con tipos de cambio estables, las medidas correctivas básicas para un país deficitario consisten en una disminución de los precios e ingresos internos, en una devaluación de la moneda corriente, o en ambas. Pero en las economías modernas, las políticas deflacionarias sólo pueden lograr un limitado movimiento descendente en los precios, debido a la falta de flexibilidad de éstos últimos, en especial los salarios. Por lo tanto, es probable que los intentos de reducir los precios causen una reducción del producto global, la ocupación y el ingreso real; pero no tendrían mayor repercusión sobre los precios. Si la reducción del ingreso real va bastante lejos, será suficiente restringir la demanda de importaciones a fin de eliminar el déficit.

Pero tal vez el costo sea elevado para el desempleo y el ingreso planeado, tan alto como para hacer que la deflación sea políticamente inaceptable, a menos que el país deficitario esté luchando simultáneamente contra la inflación. En general, los modernos partidos políticos no están dispuestos a sacrificar el objetivo interno de un nivel de ocupación elevado y estable a la consecución del equilibrio externo.

Para los países superavitarios, las medidas correctivas básicas consisten en un aumento de los precios e ingresos internos, en una revaluación de la moneda, o en ambas. Sin embargo, las autoridades pueden tratar de evitar cualquier inflación, debido quizás a las desastrosas experiencias de otras épocas en ese sentido, o a que desean eludir el desplazamiento de recursos requeridos por la desigual respuesta de los precios a las políticas de expansión. Así cuando el país deficitario experimenta desempleo y el superavitario inflación, el ajuste de los tipos de cambio puede ser el único método de restaurar el equilibrio de los pagos (a excepción del abandono de la convertibilidad y la adopción de controles directos), en tanto que también permite a los países perseguir sus objetivos internos.

El acuerdo del FMI supone en forma implícita que las variaciones en los tipos de cambio sólo tendrán lugar a intervalos poco frecuentes. Si los países alterasen a menudo sus tipos ajustables, el sistema perdería muchas de las ventajas que pudiese tener respecto de los tipos flexibles. Si existe un conflicto entre las políticas apropiadas para la consecución de los objetivos internos y el equilibrio en los pagos, y si el logro de aquellos se considera prioritario, el sistema de tipos ajustables no brinda una alternativa para efectuar el ajuste internacional en el intervalo entre los ajustes de los tipos de cambio, a menos que los países tengan y quieran usar los instrumentos de política adecua

dos. Los países deben cubrir los déficit usando reservas o solicitando préstamos. La duración del período durante el cual puede continuar en desequilibrio dependerá de la dimensión del déficit, de la cantidad de reservas que posean y de su habilidad para pedir reservas en préstamo. En el largo plazo, el tipo de cambio tal vez deba variar para restaurar el equilibrio; pero en el corto plazo y en el mediano, el sistema puede no suministrar per se los medios de ajuste.

2o. Dificultades en el manejo del tipo de cambio

Quando un déficit aparece en la balanza de pagos, las autoridades monetarias tal vez no sean capaces de determinar si será temporal o persistente. Dado que, por lo general, las autoridades son renuentes a devaluar, posponen un acto de este tipo tanto como les es posible. De ese modo, las modificaciones de los tipos ajustables tienden a ocurrir con poca frecuencia, y sólo después de un importante y prolongado período de desequilibrio sobreviene una crisis de pagos.

Los países son proclives a estar en desacuerdo acerca de la necesidad de devaluar o de la amplitud necesaria de la devaluación, de modo que las modificaciones en los tipos de cambio pueden conducir fácilmente a devaluaciones competitivas. Las dificultades de determinación de un criterio único de devaluación sugieren la necesidad de juzar cada caso en particular, tal como en efecto lo hace el FMI al permitir tal acto sólo en situaciones de "desequilibrio fundamental"

Las fuerzas correctivas deben ponerse en acción en forma inmediatamente posterior a la aparición del desequilibrio, a fin de evitar una crisis y los indeseables efectos de una gran modificación repentina en los tipos de cambio.

Tales fuerzas correctivas aparecen con prontitud bajo el patrón oro, debido a que la pérdida de reservas por el país deficitario lleva a una política monetaria más rígida. Con tipos ajustables el país deficitario quizá tenga que devaluar antes de que las fuerzas equilibradoras surtan efecto³.

Al demorar la devaluación, cuando ésta finalmente tiene lugar el sistema de tipos ajustables hace tambalear las relaciones entre los precios - situación que las variaciones graduales de los tipos de cambio habrían evitado.

Luego que un país ha decidido devaluar su moneda surge el siguiente problema: ¿Cuál es la intensidad de devaluación necesaria para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos?

En realidad, un país posee un fuerte incentivo para una devaluación demasiado grande. Debido a que el acuerdo del FMI preverán sólo ajustes poco frecuentes del tipo, un país puede desear asegurarse de que ha reducido el tipo lo suficiente como para que el déficit sea eliminado y no se necesiten cambios adicionales durante muchos años. Más aún, si un país deficitario sufre un problema de desempleo, puede devaluar más de lo necesario a fin de eliminar el déficit de pagos y de este modo obtener el estímulo que un excedente de exportaciones significa para el ingreso y la ocupación.

³"Si el país deficitario está luchando contra la inflación, es probable que su tasa de interés sea alta y atraiga una corriente de capital a corto plazo, lo que ayudaría a financiar el déficit. Pero si dicho país sufre desempleo y adopta una política de moneda fácil, las tasas de interés relativamente bajas podrían originar una corriente de capital a corto plazo hacia el exterior, empeorando así el déficit. Estas consideraciones sugieren que las tasas estables son satisfactorias en el primer caso, pero no en el segundo".

Todas estas consideraciones sugieren que cuando los países ajustan sus tipos de cambio bajo un sistema de tipos ajustables, tienden a hacer cambios mayores que los necesarios o deseables.

3o. Posibilidad de especulación desestabilizadora.

En algún momento de ese período de desequilibrio (fundamental), los especuladores dudarían de la capacidad de la moneda débil para continuar el tipo de cambio existente y moverán sus fondos hacia monedas fuertes. Resulta obvio que un país que tiene una moneda débil puede verse obligado a devaluar. En estas circunstancias lo peor que puede suceder a los especuladores es que las autoridades del país con moneda débil superen sus dificultades sin devaluación, en cuyo caso aquellos perderían a la suma el pequeño margen pagado por la transferencia de los Fondos, y quizás alguna ganancia en concepto de intereses, si en el país de moneda fuerte la tasa de interés es menor. Si se materializa el esperado ajuste del tipo de cambio, los especuladores se beneficiarán a expensas de las autoridades monetarias del país deficitario⁴.

Los tipos ajustables no son fijos de modo permanente, de manera que el sistema está en condiciones de desalentar una parte de la inversión extranjera a largo plazo que hubiese tenido lugar con tipos de cambio genuinamente fijos. Además, la posibilidad de grandes ajustes discontinuos de los tipos ajustables puede ser también una amenaza para el comercio entre países, debido en particular a que éstos echan mano con frecuen-

⁴ Durante los sexenios de Echeverría y López Portillo, la política monetaria enfrentó este fenómeno de especulación desestabilizadora.

cia a controles comerciales y de cambio, en su esfuerzo por evitar la devaluación de sus monedas. La estabilidad de los tipos de cambio vigentes puede tender a reducir la cantidad comercializada en los mercados de futuros, de modo que los comerciantes tal vez no sean capaces de obtener la cobertura de futuros cuando la necesiten para protegerse del riesgo de la variación del tipo de cambio.

2. TIPOS DE CAMBIO FLEXIBLES

a) Observaciones Preliminares

En los últimos años se ha intensificado el análisis de los tipos de cambio flexibles, probablemente debido a la insatisfacción que crea el funcionamiento del sistema monetario internacional basado en tipos de cambio fijos.

En ese sentido, se busca un sistema monetario internacional bastante flexible como para conciliar los objetivos de un comercio más libre, una ayuda externa continua o en expansión, y altas tasas de expansión interna. También se busca que el sistema posea flexibilidad suficiente para hacer frente a perturbaciones importantes, que exijan amplios reajustes. Se considera que el actual sistema de tipos de cambio ajustables no brinda esa flexibilidad, y que, a la postre, los países se verán obligados a elegir entre un sistema de libre comercio internacional y el funcionamiento satisfactorio de sus economías internas.

b) Funcionamiento

La idea básica que subyace en un sistema de tipos de cambio fluctuantes es la de un precio de equilibrio: existe cierto tipo de cambio que igualará la demanda y la oferta de moneda interna. Bajo ciertas condiciones ideales, las variaciones del tipo de cambio restaurarán el equilibrio al provocar desplazamientos de las exportaciones e importaciones, o movimien-

tos especulativos del capital a corto plazo, o ambas cosas a la vez⁵.

Cualquier tendencia a que aparezca un déficit o un superávit en la balanza de pagos afectará ante todo el tipo de cambio. Por una parte, un superávit incipiente (exceso de la demanda de la moneda nacional) ocasionará la caída del Tipo de Cambio⁶.

Por otra, un déficit incipiente provocará su alza. Así, el precio (Tipo de Cambio) responde a las variaciones de la demanda y la oferta, y alterará a su vez, tanto el movimiento de bienes y servicios como el de Capital.

Para entender el funcionamiento ideal del sistema, consideramos primero los efectos de los ajustes del Tipo de Cambio sobre las exportaciones e importaciones del país cuya moneda se deprecia. La depreciación causará la baja, en términos de otras monedas, de los precios de exportación del país con déficit incipiente. La declinación de los precios en el exterior determinará incrementos en la cantidad de exportaciones. El precio de éstas subirá en términos de la moneda nacional, causando una reducción del consumo interno y un aumento en la cantidad disponible para exportación. El alza de los precios elevará las ganancias y posibilitará a las industrias exportadoras el traslado de recursos desde otras industrias. Si existe suficiente elasticidad de la demanda exterior por las exportaciones del país, la cantidad de moneda externa gastada en exportaciones aumentará.

Los precios de los bienes importados por el país que deprecia su moneda tienden a subir en términos de la moneda nacional, pero a caer en términos de la externa. El aumento de los pre-

⁵La descripción del sistema supone que las condiciones son ideales para que mantenga su equilibrio.

⁶El Tipo de Cambio se expresa en unidades de moneda interna por unidad de moneda extranjera. Por lo tanto, un aumento del Tipo de Cambio significa una depreciación de la moneda en tanto que una caída significa una revaluación.

cios internos de bienes importados reduce la cantidad comprada al exterior y aumenta la cantidad adquirida a los productores internos, suponiendo que haya productores que compitan con las importaciones. Nuevamente, las elasticidades de la oferta y la demanda de importaciones determinarán si se gasta en importaciones mayor o menor cantidad de dinero.

La variación de los Tipos de Cambio hace que los productos del país que deprecia su moneda desplacen a los del país que se encuentra en la situación opuesta, tanto en sus mercados internos como en los de terceros países a los cuales ambos exporten. Si las elasticidades son altas, las exportaciones del país que deprecia su moneda aumentarán respecto de sus importaciones, corrigiendo así un desequilibrio incipiente en la balanza de pagos⁷.

La velocidad del ajuste dependerá del grado de variación de los precios, de si existe o no un exceso de capacidad, de la movilidad de los recursos y de la facilidad con que los compradores puedan dirigirse a nuevos oferentes. Debido a la tendencia del comercio a responder con lentitud a las relaciones modificadas de los precios, la depreciación inmediata del Tipo de Cambio tendrá que ser elevada para provocar los cambios de las exportaciones e importaciones suficientes para restaurar el equilibrio en el corto plazo. Después de un período más largo, esta gran depreciación hará que las exportaciones del país que deprecia su moneda continúen aumentando y que sus importaciones sigan disminuyendo, tendiendo así a la creación de un excedente de pagos. La subsiguiente tendencia a la for-

⁷ El funcionamiento de un sistema de Tipos Flexibles como el aquí descrito se basa en el supuesto de que el mercado de cambios es estable. Algunos críticos de los tipos flexibles arguyen que el mercado de cambios es inestable, debido a la especulación desestabilizadora o a que las curvas de demanda y oferta son inelásticas en ausencia de especulación. Estos argumentos serán considerados con posterioridad.

mación de un superávit hará que la moneda aumente de valor, invirtiendo de ése modo parcialmente la depreciación inicial.

c) Ventajas Atribuidas a los Tipos de Cambio Flexibles.

1o. Simplicidad

El Sistema no es simple si no funciona

El precio - o tipo de Cambio - se mueve en un mercado libre a fin de igualar la oferta y la demanda, equilibrando así el mercado y eliminando el problema del exceso o escasez de cualquier moneda. Los países no necesitan provocar cambios en los precios e ingresos para mantener o restablecer el equilibrio de la balanza de pagos.

2o. Ajuste continuo

Debido a la sensibilidad de un Tipo de Cambio libre, un sistema de tipos flexibles brinda un ajuste continuo, evitando así los efectos adversos de prolongados períodos de desequilibrio. Un desequilibrio persistente permite que continúe el uso inapropiado de recursos y provoca una repentina conmoción en el país que eventualmente introduce las necesarias medidas correctivas. Si se demoran mucho tiempo, los cambios resultantes serán más drásticos y de más dificultosa aplicación. Los cambios graduales de los tipos eliminarían estas súbitas sacudidas y los ajustes drásticos. No suprimirían la necesidad de ajustes pero harían posibles que los cambios necesarios tuvieran lugar en forma más lenta.

3o. Mayor independencia respecto de las políticas internas.

Los partidarios de los Tipos de Cambio Flexibles han sostenido que éste es el único sistema que permitirá, en el mundo moderno, la existencia continua del libre

comercio y de las monedas convertibles. La mayoría de los gobiernos actuales están empeñados en mantener la plena ocupación y en promover un rápido crecimiento económico, y adoptarán las políticas adecuadas para la consecución de estas metas. Debido a su compromiso con los objetivos internos, los gobernantes tal vez no estén dispuestos a adoptar políticas inflacionarias o deflacionarias a fin de mantener o restablecer el equilibrio de los pagos a un cierto Tipo de Cambio ajustable. Por lo tanto, las políticas gubernamentales pueden evitar los ajustes mediante cambios en precios e ingresos, ya que no existe una coordinación automática de las políticas monetarias. Las variaciones del tipo de cambio y el uso de controles directos son medios alternativos de ajuste. La difundida adhesión a las monedas convertibles y a una mayor libertad comercial sugiere un deseo de eludir los controles directos quedando sólo las variaciones de los Tipos de Cambio como un medio aceptable de ajuste.

Quienes abogan en favor de los tipos flexibles opinan que los cambios en los tipos no serán grandes si los países siguen políticas apropiadas; y no creen que los cambios desalentarán la entrada en el comercio exterior. Los comerciantes pueden reducir la incertidumbre acerca del tipo futuro mediante la cobertura de los mercados de futuros. Si los mercados de futuros exteriores no se desarrollan en forma espontánea, las autoridades monetarias pueden promoverlos. El mercado de futuros facilitará también la especulación que, según creen los partidarios del tipo flexible, será estabilizadora.

Con Tipos de Cambio Flexibles hay más libertad de perseguir políticas independientemente de consideraciones sobre la balanza de pagos. Si un país sufre una inflación en tanto que otros mantienen la estabilidad interna de los precios, el efecto fundamental es una depreciación

de la moneda del país con la inflación⁸.

La depreciación contrarresta el efecto de la inflación sobre la balanza de pagos y evita en gran medida la transmisión de la inflación a los países con estabilidad. La inflación puede alterar el ingreso real del primer país y, por lo tanto, afectar a otros países, pero los efectos, en su mayoría, no fluyen a través de vías monetarias, de modo que las políticas monetarias pueden en cierta medida ser independientes.

Si todos los países alcanzaran sus objetivos internos mediante políticas apropiadas, los tipos de cambio resultantes serían razonablemente estables. Friedman cree que la armonización de las políticas monetarias internas es más probable con tipos flexibles que con fijos. Ello se debería, principalmente, a que los tipos flexibles mi nimizan la transmisión de los efectos económicos a través de vías monetarias, efectos que de otro modo podrían interferir en el funcionamiento de las políticas internas dirigidas a la consecución de la plena ocupación y de un crecimiento satisfactorio.

4o. Mayor efectividad de la política monetaria.

Con tipos flexibles la declinación de las tasas de interés ocasionará una salida de capital, un alza del tipo de cambio presente y un aumento de las exportaciones con respecto a las importaciones. El movimiento favorable de la balanza comercial reforzará los efectos expansionis tas de las menores tasas de interés sobre el gasto interno. De este modo los tipos de cambio flexibles dan lugar a que la posición externa actúe de modo directo, a fin de

⁸ La devaluación modifica la relación entre los precios de las mercancías internacionalmente comercializadas y los bienes internos de todos los países, originando así la reasignación de los recursos.

reforzar los efectos puramente internos de la política monetaria y hacer que dicha política sea más efectiva.

5o. Reducción de la necesidad de reservas.

Otra ventaja de los tipos de cambio flexibles es la de que eliminan la necesidad de mantener reservas oficiales de divisas, siempre que los gobiernos nacionales no empleen los fondos de estabilización para influir sobre dicho tipo.

Con tipos de cambio flexibles, los especuladores ofrecerían las divisas con el objeto de satisfacer sus necesidades privadas de liquidez. Individuos, comerciantes, bancos, gobiernos, etc. continuarían, por supuesto, manteniendo activos líquidos, algunos de los cuales consistirían sin duda en oro o divisas. Pero esos activos serían reservas operantes, es decir, servirían para propósitos distintos del mantenimiento de un cierto valor de la moneda de cualquier país.

d) Argumentos en Contra de los Tipos de Cambio Flexibles.

1o. Bajas elasticidades en los mercados internacionales

Si las elasticidades son demasiado bajas, la inestabilidad del mercado de cambio hará que la depreciación de la moneda débil simplemente empeore el desequilibrio de los pagos. Para que la depreciación prevenga o elimine un déficit, debe reducir los gastos en importaciones realizados con ingresos por exportaciones medidos con la misma moneda.

Si esto ocurre, es necesario que la suma de las elasticidades de la demanda de importaciones, tanto interna como externa, sea superior a la unidad, suponiendo inicialmente elasticidades de oferta infinitas y una balanza comercial en equilibrio.

Aunque en una época - segunda posguerra - estaba difundida la creencia de que las elasticidades eran bajas, puede que ello se debiera, en gran medida, a las dificultades para recuperarse del período bélico. Con la recuperación de las economías devastadas y con una mejor posición de pagos en muchos países, se ha aludido menos a las bajas elasticidades. Por lo contrario, tanto la opinión corriente que los mercados internacionales son más competitivos que antes cuanto las recientes modificaciones de los tipos de cambio ajustables presuponen altas elasticidades.

Con altas elasticidades, variaciones relativamente pequeñas en los tipos de cambio son efectivos en la realización de los ajustes necesarios. Si las elasticidades son bajas, los cambios provocados en los precios internos por las alteraciones de la balanza comercial no corregirán los desequilibrios con tipos ajustables. A menos los efectos - ingreso sean bastantes grandes como para restaurar el equilibrio sin cambios en los precios, una sobrevaluación de la moneda constituye el remedio apropiado cuando las elasticidades son bajas.

20. Los tipos inestables reducen el comercio exterior y la inversión.

En lo fundamental, dicho argumento expresa que los tipos flexibles introducirán cierta incertidumbre, dañosa para el comercio internacional y los movimientos de capital.

Este pronóstico de incertidumbre se fundamenta en que los tipos serían - o podrían volverse - inestables.

Un aspecto del razonamiento es que las variaciones del tipo de cambio bajo un sistema de tipos flexibles restringirían en gran medida la inversión extranjera a largo plazo, debido a que tanto los prestatarios como los prestamistas no se avendrían a firmar contratos de esa

naturaleza. El prestamista, a fin de protegerse, insiste en que la devolución y los intereses se hicieran en su propia moneda, pero esto simplemente trasladaría al prestatario el riesgo de las pérdidas o ganancias no previstas implícitas en las modificaciones del tipo de cambio. Por lo tanto, el paso de los tipos ajustables a los flexibles reduciría la inversión extranjera a largo plazo, dado que aumentaría los riesgos.

Siguiendo una línea similar los críticos arguyen que los tipos flexibles restringen el comercio de mercancías, debido a que tanto los compradores como los vendedores vacilan en asumir un compromiso cuando los tipos fluctúan. La posibilidad de que el tipo de cambio varíe crea un riesgo de menores beneficios, a causa del cambio del precio que los comerciantes pagan o reciben a cambio de moneda extranjera. Si bien, desde un punto de vista teórico, están en condiciones de protegerse de tales riesgos en el mercado de futuros, esta acción supone costos, y tal vez no puede llevarse a cabo en caso de que dichos mercados sean restringidos. El costo de protección, suponiendo que ésta sea posible, o la incertidumbre adicional con respecto a la rentabilidad de las transacciones extranjeras, desanimarán el comercio y la inversión extranjera, manteniéndolos así debajo de los niveles óptimos.

Los partidarios de los tipos flexibles objetan con vigor el supuesto de inestabilidad. Si los tipos flexibles son inestables, ello se debe a grandes perturbaciones en las economías internas, que requieren profundos cambios en las variables de ajuste. Si los tipos de cambio no varían, los países tendrán que provocar cambios sustanciales en los precios e ingresos, o echar mano a controles comerciales y de cambio, a fin de afrontar los desequilibrios en los pagos. La existencia de inestabilidad económica en algunos países desanimaría el comercio y la inversión extranjera, ya sean los tipos de cambio ajusta-

bles o flexibles.

3o. La especulación será desestabilizadora

Siendo la especulación desestabilizadora, provocará fluctuaciones en los tipos de cambio flexibles.

De acuerdo con este razonamiento, los especuladores interpretarán un aumento en el tipo de cambio (la depreciación de una moneda) como un signo de que el tipo subirá aún más en el futuro. Por lo tanto, venderán la moneda que se deprecia, ocasionando una depreciación todavía mayor. Ello deprimirá el precio de la primera moneda más que lo que las condiciones "reales" justificarían. Finalmente, algunos especuladores tomarán conciencia de que una moneda está depreciada en exceso y comenzarán a adquirirla, provocando el aumento de su precio. Esto será la señal que llevará al resto de los especuladores a hacer lo mismo, de modo que el precio de la moneda pron superará su nivel de equilibrio a largo plazo. Si los especuladores están motivados según sugerimos, sus actos causarán la inestabilidad de los tipos flexibles.

4o. Posibles efectos inflacionarios.

Spongamos que por alguna razón, un país tiene tendencia al déficit de pagos, haciendo que el tipo de cambio suba en un mercado libre. La depreciación de la moneda incrementa el costo de las importaciones, elevando así el costo de vida y haciendo que la mano de obra empuje las tasas del salario hacia arriba. Esta situación puede existir si un país importa gran parte de sus alimentos y materias primas, de modo que las mercancías importadas ten gan un gran peso en el índice del costo de vida. Los salarios más altos determinan un aumento en los precios y una reducción en las importaciones, provocando así una mayor depreciación de la moneda. Semejante espiral de depreciación, inflación de costos, deterioro de la balan

za comercial y mayor depreciación es particularmente amenazadora si un país está en una situación de plena ocupación. Los especuladores preverán la inflación interna acumulativa y trasladarán fondos de esta moneda a otras más fuertes. Ello debilitará aún más la moneda, dará origen a la inflación interna y a una depreciación más rápida justificando de este modo la especulación misma.⁹

Con respecto al problema de la inflación, algunos críticos de los tipos flexibles argumentan que el sistema impone poca, si es que alguna disciplina sobre las autoridades internas a fin de evitar una excesiva inflación. Los tipos de cambio flexibles mantendrían el equilibrio de la balanza de pagos de modo que los países individuales pudiesen, si así lo quisieran, permitir que la inflación interna continuara más rápidamente que la externa, sin preocuparse del equilibrio exterior. En otras palabras, las autoridades financieras no se preocuparían de la moneda que se deprecia, pues bajo este sistema las monedas se supondrían fluctuantes. Por lo contrario, la pérdida de reservas y el común sentimiento de fracaso y humillación por verse obligados a devaluar un tipo de cambio ajustable, imponen una fuerte disciplina sobre los altos funcionarios a fin de evitar la inflación.

50. Necesidad de la movilidad interna de los recursos

Mundell ha sugerido que si los factores de producción no son altamente móviles dentro de cada país, gran parte de la ventaja de los tipos flexibles se habrá perdido. Ello se debe a que, si bien el tipo variable mantiene el equilibrio de la posición externa y permite el uso de la política monetaria con el objeto de lograr la estabilidad interna, la inmovilidad de los factores impide, en el plano nacional, que la política monetaria interna

⁹ El argumento de que la devaluación conducirá a la inflación se aplica tanto a los tipos fijos como a los flexibles.

alcance la plena ocupación sin inflación. Sólo en el caso de que los factores se muevan libremente dentro del país será capaz la política monetaria interna de realizar sus funciones estabilizadoras. Pero, en la medida en que los factores no sean muy móviles, este problema existirá también con tipos de cambio fijos. El punto principal reside en que la inmovilidad de los factores priva a los tipos flexibles de su gran ventaja, que consiste en liberar la política monetaria y otras políticas utilizadas fundamentalmente para mantener la estabilidad interna.

3. DETERMINACION DEL TIPO DE CAMBIO EN LOS DIFERENTES SISTEMAS MONETARIOS.

a) Nociones Introdutorias

Se puede definir el tipo de cambio como el precio que en moneda nacional se paga por cada una de las monedas extranjeras, existiendo así un enlace común que permite comparar los costos, los precios y los ingresos de un país con el exterior.

Por consiguiente, las economías nacionales en sus relaciones con los demás han demostrado tres diferentes maneras de fijar el tipo de cambio y de ajustar los pagos entre países:

- 1o. Cuando los países se rigen por un patrón metálico común (digamos el patrón oro)
- 2o. Cuando adoptan y se rigen por sistemas de papel (llamados comúnmente patrones libres)
- 3o. Cuando un país o un grupo de ellos se rige por un patrón metálico y otro por un sistema de papel

En cuanto a los métodos de ajuste de las relaciones comerciales y monetarias entre otros países, surgen modalidades singulares, en especial sobre la manera de llevar a cabo el ajuste del

balance de pagos. Dichas modalidades están estrechamente asociadas a ciertos principios los cuales varían según que los pagos entre países se rijan por sistemas monetarios semejantes o diferentes. Tanto el proceso que rompe el equilibrio como el mecanismo que lo restablece, así como los efectos sobre la actividad económica y el tipo de cambio, serán diferentes según se trate de cualquiera de los tres casos anteriores.

b) Determinación del Tipo de Cambio en el Patrón Oro

El ajuste mediante cambios en el ingreso y en los precios era el mecanismo que operaba en el patrón oro, aunque sólo se haya dado reconocimiento a la acción de los precios respecto a sus efectos sobre las exportaciones. El ingreso influía en forma directa y los precios en forma inducida. Por su parte, en el caso del tipo de cambio, era la definición oficial del contenido oro de una moneda la que fijaba la paridad cambiaria con las demás monedas, y dicha paridad con cada una de las monedas estaba regida por la relación entre las cantidades respectivas de oro fino. En estas condiciones, el hecho de fijar un país el valor de su unidad monetaria en una cantidad específica de oro equivalía a fijar oficialmente un tercio en moneda nacional a la onza de oro y, a la vez, determinar la paridad con las demás monedas. Alrededor de la paridad normal o natural, el tipo de cambio fluctuaba dentro de los límites determinados por los costos de transferencia del oro de un país a otro, llamados punto de oro de exportación y punto de oro de importación.

En los límites de la fluctuación o puntos de oro resultaba ilimitada la oferta y la demanda de moneda nacional y de moneda extranjera. Dentro de esos límites, era la oferta y la demanda de giros en el mercado el factor determinante del tipo de cambio del día.

La ventaja más importante de este sistema y sus variantes;¹⁰ radicaba en que ofrecía base firme para las operaciones internacionales. Era la ventaja de la seguridad frente a la desventaja de la relativa inelasticidad. Aún cuando ésta solía entorpecer el incremento de las operaciones comerciales y financieras, se prefería la conveniencia de la seguridad respecto a las inconveniencias de la escasa elasticidad del patrón oro.

El objetivo esencial de este sistema monetario consistía en el mantenimiento de la estabilidad cambiaria y para ello todas las demás variables económicas debían girar en torno de este tabú: la estabilidad del tipo de cambio. Por lo tanto, las alteraciones de precios y de salarios, el libre movimiento de los medios de pagos y de capitales, y las fluctuaciones de la ocupación y del producto constituían el alto precio de salvaguardia para mantener la estabilidad cambiaria.

Las causas de la decadencia del patrón oro se hicieron patentes desde fines del siglo XIX. El volumen de operaciones había crecido en tal forma, que las existencias de metal amarillo resultaban escasas y en ciertos países insuficientes para cubrir las necesidades del tráfico nacional e internacional.

En el último tercio del siglo XIX, los países que empleaban la plata como medio de pago la fueron abandonando para adoptar en su lugar el oro, metal que años después resultaría cada vez más insuficiente para regir las operaciones comerciales y financieras en ascenso constante. El estallido de la primera guerra mundial y los enormes gastos que la misma demandó obligaron a los países beligerantes al abandono del patrón oro y a regirse por patrones papel.

¹⁰ Patrón oro clásico, expresa el valor de la unidad monetaria en cierta cantidad fija de oro; patrón oro en lingotes, consistía en que el oro fue retirado de la circulación y sustituido por monedas de papel y monedas metálicas de bajas denominaciones; el patrón de cambio oro se distingue de los anteriores en que el Estado fija la moneda nacional a una divisa oro, estableciendo una paridad determinada y sosteniendo ésta mediante el compromiso de comprar y vender sin límite divisas oro al precio fijado por la ley.

El valor externo del dinero, o sea el precio en moneda nacional de las monedas extranjeras en el mercado de divisas, está determinado de modo distinto según los diversos patrones monetarios,¹¹ y la forma en que éste sea determinado afecta, de manera diferente, el bienestar económico nacional e internacional.

Tasas Estables de Cambio

Se dice que un país se encuentra en patrón oro a) cuando sus autoridades monetarias están encargadas de realizar una política de compra y venta de oro, a precio fijo, en cantidades ilimitadas, b) cuando el poder adquisitivo de la unidad de su sistema monetario conserva el mismo poder adquisitivo de un peso determinado de oro y c) cuando el valor exterior de su moneda está fijado por medio del oro.

Con un patrón oro internacional las tasas de cambio son fijas, ya que cada moneda nacional es convertible en oro a un tipo fijo y, consecuentemente, en otra moneda a tasa fija. En realidad, las tasas de cambio en el patrón oro sí fluctúan, pero únicamente dentro de límites estrechos determinados por los puntos de exportación e importación del oro; es decir, por el costo del envío de oro de un punto a otro del sistema. El punto de exportación oro es el límite superior más allá del cual no puede elevarse el precio interno de una moneda extranjera, mientras que el punto de importación oro es el límite inferior por debajo del cual no puede descender el precio interno de una moneda extranjera. Se sobreentiende que el punto de exportación de un país representa el punto de importación de otra.

Con el patrón oro internacional el valor externo de una moneda nacional está determinado por a) la paridad de la Casa de Mone

¹¹ Consideremos tres patrones monetarios característicos, a saber: a) el patrón oro, b) el patrón papel moneda y c) el patrón mixto: el fondo monetario internacional

da de la unidad monetaria tipo en relación con la de las monedas extranjeras y b) los límites impuestos por los puntos de importación y exportación del oro. La estabilidad de las tasas de cambio representa la "razón de ser" del patrón oro, porque fomenta el comercio y las finanzas internacionales, eliminando los riesgos que, en otras condiciones, implicarían las tasas inestables de cambio. La falla principal del patrón oro fue que se mantuvo estable el valor externo de una moneda nacional a expensas de la estabilidad de su valor interno.

Lo notable del patrón oro es que proporciona un mecanismo automático, autorregulador, para los ajustes económicos entre las naciones negociantes. El ingreso o el egreso del oro, según sea el caso, conduce automáticamente hacia el equilibrio en la balanza de pagos del país.¹²

¹² El término balanza de pagos se refiere a la diferencia que existe entre todas las partidas del debe y todas las del haber transacciones corrientes, movimientos de oro y transacciones de capital, en tanto que balanza comercial significa la diferencia, en función de su valor, entre las exportaciones y las importaciones de mercancías. Una balanza adversa de pagos (o simplemente un "déficit") es indicio de que las importaciones visibles e invisibles de un país (transacciones corrientes) exceden en valor a sus exportaciones similares. Un excedente de exportaciones visibles e invisibles sobre importaciones similares, por el contrario, significa una balanza favorable de pagos (o simplemente un "superávit"). Se producen dificultades en la balanza de pagos cuando las naciones no pueden exportar lo suficiente en cuenta corriente para cubrir el pago de las importaciones, o cuando pierden oro o reserva de divisas hasta un punto crítico sin eliminar completamente los déficit. Con finalidades contables la balanza total de pagos (con todas las naciones comerciales) siempre está en equilibrio, ya que los movimientos de oro o de capital se registran en el estado de la balanza de pagos para equilibrar débitos y créditos en cuenta corriente. De este modo una nación deficitaria, por ejemplo, puede "ajustar" una balanza adversa de pagos sobre el papel, registrando en el "haber" exportaciones de oro equivalentes al monto del déficit.

Devaluación

La devaluación es una forma de eludir las reglas estrictas del juego patrón oro. Un país que no desea llegar a la deflación ni privarse la ventaja que representan las tasas estables de cambio, pueden preferir devaluar su moneda, es decir, reducir su paridad con el oro. Puede hacer ésto sencillamente fijando un precio más alto para el oro en términos de su propia moneda.

La devaluación no estimulará las exportaciones si es baja la elasticidad precio de la demanda extranjera para nuestras exportaciones; es decir, si es menor que la unidad. Por el contrario, un país que exporta principalmente artículos de primera necesidad poco puede ganar con la devaluación, ya que la demanda exterior para ese tipo de exportaciones generalmente es inelástica. La elasticidad ingreso de la demanda es de importancia para algunos bienes de comercio internacional. Por ejemplo, la demanda norteamericana de materias primas extranjeras es más sensible a un cambio del ingreso nacional que a un cambio en el precio de exportación extranjero. Así pues, la devaluación no estimularía necesariamente las exportaciones, si las exportaciones del país que devalúa consistieran, parcialmente, de artículos para los cuales fuera más elástica la demanda con relación al ingreso que con relación al precio.

Un alza en el precio de las importaciones, en términos de la moneda nacional devaluada, produciría el aumento en el costo de la vida al grado en que se importaran artículos de primera necesidad, reduciendo de éste modo los salarios reales. Los términos de comercio serían adversos para el país que devalúa si la devaluación ocasionara un descenso mayor en el precio de las exportaciones que en el de las importaciones, en términos de monedas extranjeras, de tal manera que pudieran obtenerse menos por unidad de exportación.

Las expectativas respecto a la devaluación del dólar, por ejemplo, podrían hacer que los extranjeros titubearan entre comprar

productos norteamericanos o retener dólares, porque ellos podrían obtener más dólares a cambio de sus monedas comprando nuestros artículos, y reteniendo posteriormente nuestro dinero.

c) Determinación del Tipo de Cambio en el Patrón Papel - Moneda.

Debido únicamente a la urgencia ocasionada por la depresión de la década de los años treintas, las naciones se dieron cuenta de la conveniencia de la flexibilidad del cambio. Las tasas flexibles de cambio están generalmente relacionadas con los sistemas monetarios locales autónomos. Un sistema monetario local consiste, comúnmente, en un patrón papel-moneda, pero no es preciso que lo sea. A falta de un patrón oro internacional, el valor externo de las monedas nacionales puede hacerse flexible a) dejando en libertad las fuerzas automáticas del mercado para que fluyan en él, o b) permitiendo que la autoridad monetaria lo ajuste deliberadamente.

El patrón papel, llamado genéricamente patrón libre, porque está desligado de cualquiera mercancía o metal y su poder adquisitivo lo deriva de la relación entre la cantidad de moneda en circulación y el volumen de mercancías y servicios al que sirve como medio de pago. La diferencia esencial que distingue al patrón papel respecto al patrón oro radica en que el valor de la moneda papel se determina básicamente por la teoría cuantitativa del dinero y el mismo oro se cotiza en moneda papel. En el patrón libre, el equilibrio de la balanza de pagos se logra no mediante transferencias en la moneda (como sucede en el patrón metálico) sino por la política del banco central y las variaciones del tipo de cambio. Obviamente se deduce que el tipo de cambio en este sistema monetario intrínsecamente no tiene estabilidad ni límites precisos para variar y, por tales características, al sucumbir el patrón oro como sistema monetario internacional, surgió el problema de precisar a qué causas se debía la variación constante y aparentemente sin límites del tipo de cambio.

Aunque la cotización de las monedas de papel en el mercado libre de cambios está obviamente determinada por el curso de la oferta y la demanda de divisas contra moneda nacional, el verdadero problema radica en precisar qué factores son los que determinan esas ofertas y demandas.

Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo

Bajo un sistema de patrones autónomos de papel-moneda, se dice que el valor externo de una moneda depende, "esencialmente y en última instancia", del poder adquisitivo interno de esa moneda en relación con el de otra. O, dicho de otro modo, en tal sistema las tasas de cambio tienden a ser determinadas por las paridades relativas de poder adquisitivo de las distintas monedas en diferentes países. Esto constituye la esencia de la teoría de la paridad que sustenta el hecho observable de las fluctuaciones en las tasas de cambio durante un período de movimientos transitorios en los precios internacionales.

Correspondió al economista sueco Gustavo Cassel¹³ exponer esta teoría:

El problema más apremiante, según Cassel, consistía en implantar una política monetaria que estabilizara los precios. Para lograr la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda en cada país aconsejó, como una condición indispensable, limitar las emisiones de papel moneda, pues en la medida que los países respetaran esta política correlativamente obtendrían la estabilidad de los precios y la del cambio exterior. Para Cassel las fluctuaciones del tipo de cambio, en un mundo regido a base de sistemas monetarios de papel inconvertible, no eran sino reflejo de las alteraciones del poder adquisitivo interno de las monedas. Partía así Cassel de un hecho concreto y susceptible de

¹³G. Cassel, el problema de la estabilización, Biblioteca de Cultura Económica, 1932, Madrid-Barcelona-Buenos Aires, 1932, Trad. de Manuel J. Fernández Cepero, C.P., p. 204

ser cuantificado: las relaciones de precios. Además, consideró que las fluctuaciones del cambio exterior no estaban regidas por condiciones casuísticas sino que obedecían a ciertos principios. Su argumentación fue ésta:

- 1o. Como el dinero del país A no podía emplearse directamente para hacer pagos en el país B, era indispensable cambiarlo previamente en el mercado de cambios a la cotización que fijara la oferta y la demanda. Las fluctuaciones del tipo de cambio quedaban determinadas por la oferta y la demanda de divisas en el mercado de cambios; pero, a su vez, dichas fluctuaciones ejercían influencia sobre la misma oferta y demanda de divisas. Como una y otra dependían principalmente del estado de la balanza comercial y la situación de ésta quedaba regulada, en último extremo, por los niveles relativos de los precios de las mercancías y los servicios, lo importante era seguir esta cadena de causas.
- 2o. En consecuencia, cuando el equilibrio entre el país A y B se quebrantaba, la moneda del país deficitario no podía pasar al superavitario para saldar pagos hasta equilibrar, como sucedía con el patrón oro. Probablemente Cassel pensaba en que había algo así como un "punto mercancía de exportación" y un "punto mercancía de importación", puntos que fijaban, en algún nivel, los límites a la devaluación de la moneda, sólo que con imprecisión y mayor amplitud respecto a los puntos oro.
- 3o. Para exportar más e importar menos había una condición: que previamente se alterara favorablemente la relación de precios, y este efecto era el que precisamente producía la devaluación de la moneda del país deficitario. Este mecanismo, no obstante que permitía equilibrar la balanza de pagos sin afectar el nivel de la actividad económica, resultaba inaceptable para Cassel. Concluía que, ante todo, había necesidad de limitar la cantidad de circulante, porque una vez conseguida la estabilidad interna de los precios se obtenía la estabilidad de cambio exterior.

Cassel insistió en su conclusión fundamental de que la causa común, tanto de la elevación de los precios como de las fluctuaciones del cambio exterior, se debía al aumento desproporcionado de la cantidad de dinero. Lógicamente, la solución que propuso fue que se limitara la emisión de billetes a las necesidades estrictas de la actividad económica. El nivel de precios en cada mercado nacional ejercía el papel de ajustar la cantidad de bienes y servicios realmente ofrecidos al volumen de medios de pago, en cuyo caso el nivel de los precios no era sino el resultado de la relación entre el volumen de la oferta de mercancías y de servicios y la cantidad de dinero en poder de los demandantes.

Para Cassel el tipo de cambio estaba determinado por el cociente resultante de comparar el poder adquisitivo de ambas monedas en sus respectivos mercados, pues lo que en el mercado de cambios se ofrece y demanda es realmente cierto poder de compra de mercancías y servicios interiores. El tipo de cambio debe estar en concordancia con esta relación de intercambio. Si el tipo de cambio se separa de éste que es su nivel normal, automáticamente surgirán estímulos para exportar e importar. Por consiguiente, el poder de compra relativo de una moneda es el centro de oscilación alrededor del cual tiende a fijarse el tipo de cambio.

Cassel expuso: cuando dos monedas están sometidas a influencias inflacionarias, el tipo de cambio normal debe ser igual al tipo antiguo multiplicado por el cociente del grado de inflación en ambos países. Por ejemplo, si partimos de una situación de equilibrio, a la cual corresponde un tipo de cambio de \$5.00 por cada unidad de moneda extranjera y el país en cuestión sufre una inflación que eleva sus precios al doble, en tanto que el otro país sólo es de 20%, el nuevo tipo de cambio deberá ser el que resulte de:

$$\frac{5 \times 200}{1 \times 120} = \frac{1000}{120} = \$8.33$$

Esta teoría presupone estos hechos:

10. Que la relación de precios es la determinante del intercambio internacional.
20. Que la relación de precios del período base es representativa de una situación de equilibrio y que el tipo de cambio establecido en ese año es el adecuado a ese equilibrio.
30. Que la relación entre las exportaciones y las importaciones determina el tipo de cambio, ya que éste refleja las variaciones relativas de los precios en forma bilateral.
40. Finalmente, que las variaciones del tipo de cambio se convierten en el factor decisivo del equilibrio de la balanza de pagos. Este efecto equilibrador del tipo de cambio descansa en la eficacia de las elasticidades, tanto de las exportaciones como de las importaciones.

Cassel concretó su teoría en la obra *Economía Social Teórica*: "un deslizamiento del nivel general de los precios de una país en relación con el nivel del otro tiene, evidentemente, que variar la paridad del poder adquisitivo, y con ello la situación normal del curso del cambio. Esto se ha producido de una manera particularmente clara durante las grandes fluctuaciones del poder adquisitivo interior de las diversas valutas producidas a partir de 1914. Si dos países A y B experimentan uno y otro el proceso de la inflación, que ha duplicado el nivel de los precios en A, mientras en B, lo ha sextuplicado, la paridad del poder adquisitivo de la Valuta B, calculada en Valuta A, es ahora 1/3 de su valor primero. La situación normal del curso de cambio sobre B tiene igualmente que haber caído a 1/3 de su situación normal anterior. La situación normal nueva de un curso de cambio puede, por tanto, calcularse multiplicando la situación anterior por el cociente entre las dos inflaciones de uno y otro país.

De esta manera podemos calcular una paridad nueva del poder adquisitivo sobre la base de una paridad ya conocida.¹⁴

¹⁴ Cassel, *Economía Social y Teórica*, Editorial Aguilar, Madrid, 1933, capítulo XII, P.480 (no menciona el nombre del traductor).

Teoría de la Balanza de Pagos

Esta teoría empieza por atribuir a la pasividad de la balanza la causa de la elevación del tipo de cambio, partiendo de un punto de vista exactamente opuesto al casseliano. Su punto de arranque fue la existencia de una balanza de pagos extremadamente deficitaria.

En esencia, esta explicación consistió en lo siguiente: como la oferta y la demanda de divisas son las fuerzas que en última instancia determinan el tipo de cambio, hay que buscar a su vez los determinantes de estas fuerzas. Los efectos destructivos de la primera posguerra (en Alemania) fueron los que determinaron principalmente, de un lado, cambios en la estructura de la balanza de pagos alemana y, de otro lado, un déficit de grandes proporciones. Estos hechos causaron la devaluación del marco que fue el punto inicial de la cadena y no el último eslabón de la misma.

El aumento de la circulación alemana de billetes no es la causa, sino el efecto, de la depreciación de la valuta alemana, y en gran parte también, del consiguiente aumento extraordinario de precios y salarios.

Si la inflación alemana hubiera sido la causa y la depreciación de la valuta alemana el efecto, entonces, de acuerdo con la doctrina de los economistas clásicos ingleses, las cosas se hubieran tenido que desarrollar de esta manera: el aumento de la circulación de papel moneda produce una elevación correspondiente del nivel de precios en el interior; los precios interiores, así elevados estimulan la importación y dificultan la exportación empeorando la balanza comercial, y con ello, también la balanza de pagos; el empeoramiento de la balanza de pagos hace crecer la demanda de divisas extranjeras y fuerza el alza de los cambios.

Según esta interpretación el aumento de la circulación monetaria no fue la causa de la devaluación del marco, sino su efecto,

puesto que ésta se operó independientemente de la estructura de la circulación. Al devaluarse el marco por una balanza de pagos inicialmente pasiva en alto grado, tuvieron que elevarse los precios de las mercancías importadas, los salarios y los precios internos y acentuarse el déficit presupuestario. Todos éstos hechos de las mercancías importadas, repercutía también en la elevación interna de los precios que a su vez obligaba a los obreros a demandar mayor cantidad de salarios y el mismo gobierno se veía en la necesidad de financiar el déficit presupuestario con emisiones de billetes.

Aumentos de precios de las importaciones, de los salarios y del déficit gubernamental, determinaron aumentos en la demanda de circulante y la consiguiente elevación de los precios internos, reduciendo la exportación.

Fueron, pues, las necesidades crecientes de la economía y del gobierno, las que llevaron al sistema monetario alemán a una elevación de precios monstruosa y al tipo de cambio a un nivel jamás visto.

La teoría de la balanza de pagos considera que, al menos en el caso de Alemania, fue la extrema pasividad de la balanza el factor que ocasionó la devaluación del marco, hecho que a su vez repercutió en alza continua de los precios y determinó mayor de manda de circulante.

d) Patrón Mixto (Sistemas Combinados) el FMI.

Las combinaciones más generalizadas a raíz de la posguerra han sido dos:

a) Tipos de cambio entre países que se apegan al patrón oro (en cualquiera de sus variantes) y países que se rigen por el patrón libre (ya sea que éstos adopten el régimen de tipos de cambio libremente fluctuantes o el régimen de cambios flexibles). La característica común de este grupo consiste en que los países se guían en lo esencial por la libertad

cambiaría.

En cualquiera de las combinaciones, el tipo de cambio presenta múltiples facetas. Sin embargo, los más comunes han sido el patrón de cambio dólar, el patrón de cambio libra esterlina y el patrón de cambio Franco Francés. Esta situación ha originado la existencia de tres grandes áreas en la parte del mundo capitalista, con el consiguiente predominio monetario del dólar, la libra esterlina y el franco francés. En cada uno de éstos espacios financieros rigen modalidades específicas, sobre todo en el área de la libra, y cada uno de ellos tienen diferente importancia en y para el mundo en general.

- b) Relaciones de países con Control de Cambios con los que se nor man por la libertad cambiaria, independientemente de que adopten el cambio fijo o variable. En ambos grupos de combinaciones, no obstante la aparente diversidad de situaciones en las relaciones cambiarias, subyacen ciertos principios básicos, como son: la relación de poderes adquisitivos de las monedas y de los niveles de ingresos o las productividades comparadas asociadas a la importancia de las economías respectivas que determinan diferentes niveles de negociación o de subordinación, debido a que las relaciones comerciales y financieras están siendo gobernadas cada vez más por situaciones de poder económico, político y militar.

El FMI, representa una alternativa tanto de un sistema de tasas de cambio completamente libres como de un sistema de riguroso control de cambios. Representa una tentativa para la creación de "un sistema mejorado de moneda internacional".

El oro debe utilizarse únicamente como "un conveniente denominador común por medio del cual los valores relativos de las monedas nacionales - siendo éstas libres para el cambio - se expresen de vez en cuando".

CAPITULO II

LOS PROGRAMAS DE CHOQUE COMO MEDIDAS NO ORTODOXAS
DE ESTABILIZACION

1. EL CASO DE MEXICO

a) Introducción

La noción de que la estabilización de los precios requiere en ocasiones no sólo eliminar la causa fundamental de la inflación—un déficit presupuestario excesivo—sino también implantar de manera simultánea un congelamiento de precios ha alcanzado respetabilidad teórica en un lapso notablemente breve. Se han justificado planes de estabilización "heterodoxos" por la existencia ya sea de equilibrios de inflación múltiple es decir, una situación que implica que la economía puede permanecer en equilibrio con alta inflación aunque la situación fiscal subyacente podría en principio sostener una tasa mucho menor y/o de inercia en la formación de precios. Bruno (1986) ha examinado la primera cuestión y ha demostrado que la probabilidad de que se requiera una estrategia heterodoxa para alcanzar el equilibrio con baja inflación es mayor cuanto menor sea la elasticidad de la recaudación derivada de la inflación de precios clave como la tasa salarial y el tipo de cambio.

Las condiciones mencionadas tienden a satisfacerse en países que han experimentado altas inflaciones durante un periodo prolongado. México carece de una historia de inflación crónica, pero durante los últimos quince años ha venido experimentando una inestabilidad de precios gradualmente creciente y ahora afronta por primera vez en su historia moderna la perspectiva de sufrir una tasa de inflación de tres dígitos durante dos

años consecutivos.

b) La Experiencia Mexicana en la Estabilización de los Precios.

Es reciente la experiencia mexicana con la inflación de tres dígitos. Como se observa en la gráfica 1, los precios no habían alcanzado tasas anuales superiores a 30% durante más de dos trimestres consecutivos hasta 1982. Antes del colapso del precio del petróleo de 1986 la implantación de políticas de estabilización había seguido de ordinario en México a las grandes devaluaciones: en 1954, 1976 y 1982.

Es discutible si las estrategias de 1954 y 1976 deberían considerarse "ortodoxas", pero en tales episodios estuvo presente un aspecto importante de la heterodoxia corriente (fijación del tipo de cambio nominal). En parte como resultado ambos esfuerzos de estabilización (en particular el primero) pueden considerarse bastante exitosos: en el primero la inflación bajó a menos de 20% anual un trimestre después de la devaluación, y en el segundo bajó la inflación a menos de 20% después de dos trimestres. Por otra parte, mientras que la devaluación de 1954 señalaba el inicio de un período de déficit presupuestarios financiados que duró hasta 1971, la estabilización de 1976-1977 se caracterizó por un aumento moderado del déficit. El déficit primario del sector público (es decir, la diferencia entre el gasto público total con exclusión de los intereses, y la recaudación pública total), que en el período 1965-1971 alcanzó un promedio de 0.7% del PIB, subió a sólo 2.7% en 1977-1980. La inflación permaneció también en el mismo período en una plataforma nueva, más elevada de 21.7% anual.

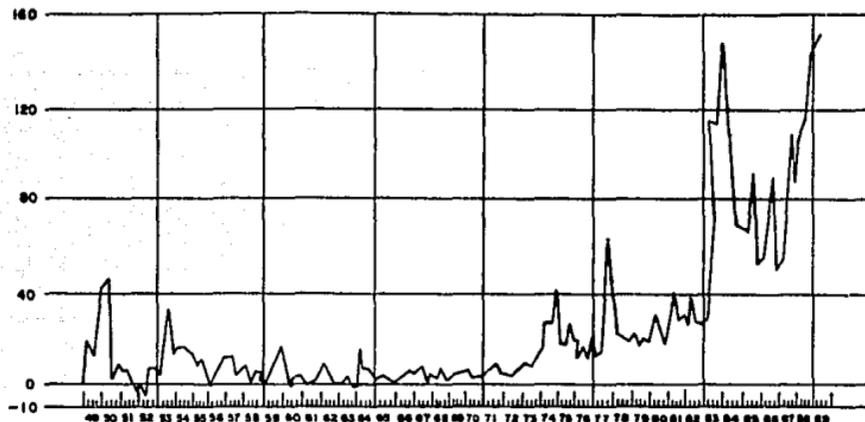
Otra característica de los episodios de estabilización de 1954 y 1976 es que, contra la idea de que la desinflación reduce la actividad económica, en ambos casos una recuperación importante acompañó la reducción de la inflación.

La secuela del ajuste de 1983 confirmaría este comportamiento

GRAFICA No. 1

**TASA DE INFLACION, 1950-1968.
PRECIOS AL MAYOREO, 1969-1987.
PRECIO AL CONSUMIDOR**

(TRIMESTRAL, ANUAL)



(aunque con mayor lentitud a causa de la persistente declinación en los términos de intercambio).

Este comportamiento del producto refleja el hecho de que la depreciación real que sigue a una elevación discreta del tipo de cambio ejerce un efecto contractivo en el producto por medio de varios canales del lado de la demanda y del lado de la oferta. En general, sin embargo, esta contracción será transitoria porque el efecto de la devaluación en los precios internos hace que el tipo de cambio real regrese a su nivel original.

La devaluación de 1982 difirió de los episodios anteriores en dos aspectos principales. Primero, la vulnerabilidad de la economía mexicana a los choques externos había aumentando en 1982 porque las exportaciones petroleras, que antes de 1975 habían sido insignificantes, se convirtieron desde 1978 en una fuente importante de recaudación pública.

Además la deuda externa del sector público había aumentado en 1981 en un enorme 56.6% (18 mil millones de dólares).

Otra diferencia importante del episodio de 1982 era la ausencia de una corrección del déficit tras la primera devaluación en febrero. En consecuencia la economía se tornó inestable en extremo, de modo que al finalizar el año se habían depreciado los tipos de cambio libre y controlado del peso frente al dólar en 458 y 262% respecto a la paridad existente a fines de enero.

Las devaluaciones tuvieron un efecto inflacionario inmediato y el índice de precios al consumidor (IPC) aumentó 99% en 1982. Sin embargo, el tipo de cambio real medio aumentó 37% respecto al año anterior y la cuenta de mercancías mostró un superávit por primera vez en 39 años. Por otra parte, el PIB real bajo 0.5%, pero la recesión sólo tocó fondo en 1983, cuando el PIB disminuyó 5.3 por ciento.

En 1983 y 1984 el nuevo gobierno implantó una drástica corrección fiscal y el déficit primario bajó de 7.5% del PIB en 1982

a 4.2 y 4.9% respectivamente. Como resultado la cuenta corriente mostró un superávit en ambos años y las reservas de divisas subieron continuamente, aunque a una tasa decreciente. Dado que la inflación superó a la depreciación del tipo de cambio, el tipo de cambio real, medido en términos de los precios, disminuyó 22% entre diciembre de 1982 y diciembre de 1984.

En 1985 bajó el superávit público primario de 4.9 a 3.7% del PIB lo que reforzó la declinación del superávit de cuenta corriente iniciado por la apreciación real de los dos años anteriores por medio de su estimulante efecto en la producción y las importaciones. Además, la reducción del superávit primario coincidió con un fuerte aumento de la demanda del crédito privado. En 1983 y 1984 el crédito bancario real al sector privado había bajado aceleradamente, lo que liberó recursos tanto para financiar el déficit como para una acumulación considerable de reservas internacionales. Por otra parte, estas reservas se redujeron en 1985 por la coincidencia de mayores requerimientos financieros públicos y privados.

A fin de contrarrestar ésta declinación y la especulación que había surgido a medida que se tornaba excesiva la expansión del crédito interno, se elevó el encaje legal y se devaluó en 20% el tipo de cambio controlado en el mes de julio, y los últimos cuatro meses del año éste se depreció a una tasa anual de 142%. En consecuencia la inflación aumentó de nuevo, de modo que para el último trimestre de 1985 era ya mayor que un año antes. En forma similar, el año de 1985 terminó con un tipo de cambio real de nivel semejante al de diciembre de 1982 (129 sobre una base de 1970=100).

En 1986 la economía mexicana padeció el deterioro más severo de su historia moderna en el terreno de los términos de intercambio, cuando el precio de sus exportaciones de petróleo crudo, en dólares, bajó 53.4%, de modo que el valor de las exportaciones petroleras bajó 58% (de 14 700 a 6 200 millones de dólares). Como resultado la cuenta corriente de la balanza de pagos del sector público experimentó un déficit por primera vez desde 1982 y el

PIB bajó 3.8 por ciento

A pesar de los esfuerzos para contrarrestar los efectos fiscales del choque petrolero, el superávit primario bajó a 2.3% del PIB en 1986 y los requerimientos del sector público aumentaron a 15.1% del PIB, debido a la elevación de las tasas de interés internas nominales y reales que siguió al deterioro de los términos de intercambio. Pero a pesar de este deterioro presupuestario y de la falta de financiamiento externo durante la mayor parte del año, las reservas bajaron sólo transitoriamente en el primer semestre y para diciembre habían aumentado en casi mil millones de dólares. Esto se debió a la continuación del congelamiento del crédito implantado a fines de 1985 y a una depreciación de 148% del tipo de cambio controlado implantada en 1986, que elevó el tipo de cambio real hasta 173 (sobre una base de 1970=100) y en el último trimestre de ese año. Por otra parte, la tendencia creciente de la inflación se agudizó, de modo que para el primer trimestre de 1987 los precios al consumidor estaban creciendo a una tasa anual de 139 por ciento.

La situación económica existente después del choque petrolero plantea varias cuestiones relacionadas con la elaboración de una estrategia de desinflación. En primer lugar, es de presumir que la experiencia reciente de alta inflación en México haya umentado la rapidez con la que los agentes económicos reaccionan a los cambios en el nivel de precios, una condición que, fortalecería la conveniencia de un plan heterodoxo. Segundo, se ha cuestionado la necesidad de un nuevo ajuste de los renglones fiscales fundamentales porque el sector público ha venido experimentando un superávit primario desde 1983. Tercero, cuando se deduce la amortización real de la deuda pública denominada en pesos debida a la inflación del total de los requerimientos financieros públicos, el resultante déficit corregido por la inflación, o déficit operati

vo¹ es sólo ligeramente mayor en el período 1983-1986 que en la época de precios estables. Cuarto, aunque la depreciación real de 1986 era indispensable para absorber en el corto plazo el colapso del precio del petróleo, no está claro si el tipo de cambio real prevaleciente a fines de 1986 representa un equilibrio a largo plazo o si se requiere una nueva realización antes de que pueda considerarse una estrategia heterodoxa.

c) La Sensibilidad de Algunos Precios Clave a la Inflación.

Un determinante importante de la estabilidad de una economía sujeta a choques inflacionarios es la sensibilidad de precios clave a la inflación. Para evaluar la importancia de este factor en el caso mexicano corregimos regresiones de la tasa de crecimiento de tres precios clave, —la tasa salarial nominal en la industria manufacturera, el tipo de cambio y el índice de precios de los bienes y servicios vendidos por el sector público, — sobre los valores corrientes y rezagados de la tasa de inflación en tres períodos de muestra. El primero es desde el final de la época de precios estables hasta la víspera de la devaluación de 1976 (enero de 1972 - agosto de 1976); el segundo, desde la devaluación de 1976 hasta la víspera de la devaluación de 1982 (septiembre de 1976 - enero de 1982), y el tercero desde la devaluación de 1982 hasta los datos más recientes disponibles (febrero de 1982 - marzo de 1987) (cuadro 1).

¹El Déficit Operativo (DO) es el concepto que debe usarse si se quiere medir el cambio real de la deuda pública. Es también el concepto que debe aplicarse si se quiere observar la demanda excedente real que el gobierno está aplicando a la economía, pero no es el concepto que mostraría el desequilibrio fiscal que subsistiría con precios estables. La razón es que hay varios otros componentes del ingreso y el gasto público además de los pagos de intereses cuyos valores reales dependen de la tasa de inflación. Por lo tanto todo el déficit será endógeno con la inflación. Además, a causa de los cambios en el impuesto derivado de la inflación el DO puede parecer mejor cuando las finanzas públicas han empeorado y peor cuando las finanzas públicas han mejorado. En consecuencia, es posible que el DO no indique siquiera la verdadera dirección de la política fiscal.

CUADRO No. 1

INDICADORES DE LA SENSIBILIDAD DE ALGUNOS PRECIOS CLAVE A LA INFLACION.

PERIODO.	TASA DE CRECIMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO.	TASA DE CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS NOMINALE DE LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	TASA DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS PUBLICOS.
ENERO DE 1972 — AGOSTO DE 1978	0	0.840	n. d.
SEPTIEMBRE DE 1978			
— ENERO DE 1982	-0.921	-1.924	0.519 ^b
ENERO DE 1982 — MARZO DE 1987	0.829	-1.762	1.064 ^c

a SUMA DE LOS COEFICIENTES DEL VALOR CONTEMPORANEO Y TRES REZAGOS DE LA TASA DE CRECIMIENTO MENSUAL DEL IPC.

b COEFICIENTES CALCULADOS PARA EL PERIODO ENERO DE 1981 — DICIEMBRE DE 1982.

c COEFICIENTES CALCULADOS PARA EL PERIODO ENERO DE 1983 — MARZO DE 1987.

Nuestros cálculos demuestran que la experiencia mexicana responde sólo en términos generales a la expectativa de una sensibilidad en general creciente de los precios clave a la inflación. Consideremos en primer término el tipo de cambio. La sensibilidad de su tasa de crecimiento mensual a la inflación mensual (medida por la suma de los coeficientes de regresión de tres rezagos de la tasa de crecimiento mensual del índice de precios al consumidor). Es evidentemente nula en el primer subperíodo; en el segundo se torna negativa (un resultado que corresponde a la idea de que se utilizó en ése tiempo el tipo de cambio para estabilizar el nivel de los precios), y en el tercero aumenta en forma marcada. Este salto refleja una importante diferencia entre la estrategia de estabilización actual y episodios anteriores, un elemento decisivo en los programas de estabilización de 1954 y 1976 fue una pronta fijación del tipo de cambio tras la devaluación inicial, mientras que el tipo de cambio siguió de cerca a la inflación después de la depreciación real de 1986, preservando así el incremento inicial del tipo de cambio real. La baja del dólar frente a otras monedas fortaleció esta elevación del tipo de cambio real.

En segundo lugar, la sensibilidad de la tasa de crecimiento de los precios públicos a la inflación aumenta de 0.5 a 1.0. Sin embargo, éstos cálculos no son estrictamente comparables a los del tipo de cambio y los salarios nominales, ya que en vista de las restricciones en la disponibilidad de los datos (ver cuadro), se calcularon las regresiones de los precios públicos para períodos diferentes de los usados para las últimas variables.

Finalmente, el patrón de la sensibilidad de la inflación de los salarios nominales a la inflación de los precios se asemeja en general al del tipo de cambio (baja del primero al segundo subperíodo y luego sube al tercero). Sin embargo, en este caso es notable que la suma de los coeficientes de regresión en todos los subperíodos produce un valor negativo, incluso en el tercer subperíodo, altamente inflacionario. Este resultado sugiere que la carga del papel estabilizador desempeñado en el corto pla

zo por el tipo de cambio y la tasa del salario nominal en el segundo subperíodo recayó sólo en la última variable en el tercer subperíodo. Así pues, el ajuste salarial no fue una de las causas de la inercia inflacionaria de los últimos años.

d) ¿Cuál es el Esfuerzo del Presupuesto Público que se Requeriría para Intentar un Plan Azteca?

Escapa a los límites de este ensayo un examen de este problema a profundidad. Sin embargo, es posible que tengan que cambiarse algunas tendencias presupuestarias recientes para obtener una estructura y un nivel de la recaudación y el gasto más propicio para el crecimiento. En primer lugar, aunque es discutible la importancia económica de algunas clasificaciones del gasto público, no hay duda de que en el curso del proceso de ajuste de los últimos años la inversión pública ha sufrido una disminución proporcional mayor que la del consumo público. La participación del gasto de capital público en el PIB fue 1.2 puntos de porcentaje menor en 1986 que en 1970, mientras que la participación correspondiente del gasto corriente sin intereses era más de 9 puntos de porcentaje mayor. Esta tendencia es inconveniente desde el punto de vista del largo plazo porque ciertas consideraciones teóricas indican que un ajuste óptimo a un choque permanente tal como la caída de los precios del petróleo debería implicar básicamente una reducción en el consumo dejando la inversión sin tocar en gran medida. En segundo lugar, existe también la necesidad de modificar la estructura de la inversión pública, cuya rentabilidad social global ha tendido a declinar al concentrarse en gran medida en el sector industrial a fines de los años setenta y a principios de los ochenta. En tercer lugar, los elementos transitorios pesan mucho en el ajuste presupuestario reciente. Ha aumentado el tamaño de la burocracia federal, mientras que el sector público no federal (integrado por empresas en su mayor parte) ha disminuido por lo que respecta al número de sus entidades pero escasamente por lo que hace a su tamaño. De igual modo, las reducciones del gasto corriente real se han logrado en su mayor parte mediante disminuciones de los salarios reales, y se

ignora el nivel en que se estabilizarán los salarios en el largo plazo.

Por otra parte, la necesidad de promover el crecimiento económico implica que el esfuerzo para alcanzar un déficit fiscal conveniente en el largo plazo tendrá que concentrarse en la reducción del gasto. Del lado de la recaudación la razón de la recaudación de impuestos internos no petroleros-PIB bajó casi continuamente desde 1981 hasta 1984. Sin embargo, es probable que los picos de 1980 y 1981 constituyan una base poco apropiada para la comparación, debido a los niveles anormalmente altos a la actividad económica en esos años y, en todo caso, a que la reducción de la recaudación de impuestos no petroleros no invirtió parcialmente en 1985 y 1986. Además, a resultas de una mejora en la política de precios públicos aumentó en casi cuatro puntos de porcentaje la participación de la recaudación interna distinta de los impuestos en el PIB respecto a 1981, de modo que la razón de la recaudación interna total no inflacionaria PIB ha aumentado continuamente desde ese año.

e. Conclusiones

Las políticas heterodoxas han destacado aspectos de la estabilización de los precios a los que no se había prestado atención apropiada, tales como la importancia de coordinar las expectativas desinflacionarias y la endogeneidad del presupuesto con inflación. Sin embargo, como han subrayado reiteradamente los partidarios de estas políticas, fuera de algunos casos extremos la parte heterodoxa del programa no puede sustituir a los ajustes "fundamentales" (es decir, la reducción del déficit en el corto plazo y la reducción estructural)

Los datos presentados en este ensayo sugieren tres conclusiones. Primero, a pesar del ajuste considerable del presupuesto mexicano en los pasados cuatro años todavía deben hacerse más correcciones, desde el punto de vista del largo plazo pero también desde una perspectiva de corto plazo, una vez que se tomen en cuenta las necesidades crediticias del sector privado. Segundo, la

reducción de la elasticidad de la recaudación neta respecto a la inflación, aunada a una indización mayor del tipo de cambio y de los precios públicos, implica que los futuros choques adversos del déficit podrían generar drásticas elevaciones de la inflación, y crear condiciones adversas para la estabilización de los precios sólo mediante la reducción del déficit presupuestario. Y tercero, la fijación del tipo de cambio real medida por los precios en el nivel que alcanzó luego del choque petrolero podría ser incompatible con la estabilización de los precios. Si esto es correcto y el tipo de cambio real debe apreciarse antes de que la estabilidad de los precios se torne viable, será necesario un nuevo ajuste fiscal para sostener la corrección de la cuenta corriente de los pasados años, lo que probablemente se relaciona en parte con el efecto negativo de un alto tipo de cambio real en la balanza de inversión-ahorro del sector privado.

Suponiendo que se eliminan en efecto las raíces fiscales fundamentales de la inflación y que no se hace ningún esfuerzo para mantener el tipo de cambio real en un nivel incompatible con la estabilidad de los precios, podríamos plantear el siguiente interrogante hipotético: ¿Bastaría el ajuste fiscal para estabilizar los precios, o habría necesidad de completarlo con medidas "heterodoxas" tales como un congelamiento de precios, la fijación del tipo de cambio, y la introducción de una moneda nueva y de cláusulas de corrección de las deudas?.

Cuando se recuerda que uno de los componentes del paquete heterodoxo -la fijación del tipo de cambio- fue también uno de los ingredientes fundamentales de las estabilizaciones de precios de 1954 y 1976, es claro que las exitosas anticuadas estrategias aplicadas en México en el pasado no eran tan diferentes de los nuevos planes de estabilización como se quiere hacer aparecer a veces. En efecto, la experiencia mexicana indica que a resultados de la inevitable apertura de nuestra economía un tipo de cambio nominal fijo puede desempeñar un eficaz papel como un ancla para las magnitudes nominales si existen las condiciones fiscales fundamentales para mantenerlo.

Otros ingredientes del paquete heterodoxo son más problemáticos. La introducción de una moneda nueva y de cláusulas obligatorias de rescalonamiento de las deudas trata de evitar el surgimiento de transferencias inesperadas de riqueza de los deudores a los acreedores, y por tanto puede resultar indispensable cuando la inflación se reduce a cero desde niveles muy altos. Pero cuando la inflación es menor al principio, el incremento del bienestar derivado de evitar redistribuciones de la riqueza más moderadas debería ponderarse con la pérdida de confianza en el sistema financiero y los costos legales que puede implicar la introducción de cláusulas de rescalonamiento de la deuda. Aparentemente estas complicaciones no fueron insignificantes en la Argentina, de modo que en el caso mexicano deberían considerarse cuidadosamente.

Por último, el papel de un congelamiento general de los precios dados los aspectos fundamentales apropiados han sido objeto de una especulación abundante e inconclusa.

Todavía no se resuelve la dificultad de evitar que el congelamiento se convierta en una camisa de fuerza para la economía. Por otra parte la utilidad del congelamiento parece depender de intangibles tales como la existencia de una voluntad casi unánime para intentar por lo menos una corta tregua de la inflación. Esta condición tiende a existir en los ambientes de inflación crónica y elevada, pero es más discutible en las economías que experimentan sus primeros contactos con la inflación de tres dígitos. Además, es posible que el congelamiento tenga alguna utilidad en las economías protegidas de la competencia externa, pero en vista de la incertidumbre actual acerca de los valores de equilibrio de los precios relativos, se trata claramente de una opción inferior a la mera fijación del tipo de cambio nominal, dejando que el arbitraje de los precios internacionales se ocupe de la estabilización de los precios. Como lo han demostrado los anteriores esfuerzos de estabilización de México el producto responderá en breve plazo, no porque el congelamiento de los precios impida una respuesta exagerada de los precios do

minados por la inercia-no hemos implantado programas de esa clase-sino porque un tipo de cambio real más bajo estimulará una recuperación. Por último, ya sea correcta o no, la percepción de que los congelamientos del Brasil y de la Argentina han fracasado en general ha creado condiciones adversas para que otros países lo intenten.

CAPITULO III

**LA POLITICA CAMBIARIA EN MEXICO ANTES DEL ESTABLECIMIENTO
DEL PACTO**

1. 1982

A lo largo de 1982, la política cambiaria hubo de hacer frente a un sensible deterioro en la posición de pagos del país, debido a factores adversos tanto externos como internos. Por lo que toca a los primeros, destacan la caída en los ingresos por exportaciones- particularmente las petroleras- y la elevación de las tasas de interés internacionales, junto con un acortamiento de los plazos de pago para créditos nuevos al país. En cuanto a los factores de orden interno, el persistente desequilibrio en las finanzas públicas se tradujo en una aceleración del ritmo inflacionario y puso en tela de juicio la posibilidad de mantener el deslizamiento gradual del peso mexicano frente al dólar estadounidense que había caracterizado la política cambiaria durante 1981.

La conjunción de estos elementos provocó una reducción en la oferta de divisas y una expansión en su demanda, e indujo movimientos especulativos cuya intensidad fue variando al avanzar el año. De esta manera, en 1982 la política cambiaria hubo de sufrir varias modificaciones fundamentales, lo mismo en sus objetivos que en sus instrumentos.

a) Deslizamiento Cambiario.

Durante las primeras semanas de 1982, el tipo de cambio del peso frente al dólar continuó el deslizamiento controlado de dos

centavos diarios que había venido registrando durante los últimos meses del año anterior, y mantuvo los diferenciales de 20 y 50 centavos entre la compra y la venta del dólar en documentos y en billetes, respectivamente.

De esta manera, al 17 de febrero la cotización del dólar era de 26.86 pesos a la venta en documentos y de 27.01 pesos a la venta en billetes, para las transacciones realizadas a través del sistema bancario.

Sin embargo, desde los últimos meses de 1981, la economía mexicana había venido resistiendo los efectos combinados de una crítica coyuntura externa y de condiciones internas que propiciaron importantes movimientos especulativos en el mercado cambiario. Ello se confirma al observar que el "coeficiente de dolarización global"¹ se elevó de 13.1 a 25.6 por ciento entre el primero y el segundo semestre de 1981.

Para afrontar esta situación, y buscando que la cotización del peso frente al dólar y otras monedas extranjeras encontrara libremente su nivel, el Banco de México anunció el 17 de febrero su retiro temporal del mercado de cambios, manteniendo no obstante el régimen de libertad cambiaria. Como consecuencia de esta decisión, los tipos de cambio subieron el 18 de febrero a 38.10 y 38.35 pesos por dólar a la venta en documentos y en billetes, y alcanzaron sus máximos el 26 de febrero, con cotizaciones de 47.00 y 47.25 pesos para las mismas transacciones. Estos ajustes que equivalen a depreciaciones de 42 y 75 por ciento respecto a las cotizaciones de febrero fueron acompañados por aumentos a 1.00 y a 1.50 pesos en los diferenciales entre compra y venta de dólares en documentos y en billetes respectivamente.

¹Cociente de la colocación en el público de instrumentos denominados en moneda extranjera al total de colocación de deuda durante el período respectivo, en por ciento.

Los primeros indicios de que el mercado cambiario había encontrado su nivel comenzaron a observarse durante las tres primeras semanas del mes de marzo. En dicho lapso, los tipos de cambio aplicables a las diversas transacciones se movieron a la baja, con diferenciales no uniformes y también descendentes. Así para el día 24 del mes en cuestión los tipos de cambio vigentes a la venta eran de 45.50 pesos por dólar en documentos y 45.75 pesos en billetes, con diferenciales sobre el precio de compra de 60 centavos en el primer caso, y de un peso en el segundo.

A partir de esa fecha, los tipos de cambio iniciaron un desliz de 4 centavos diarios que habría de prolongarse hasta los primeros días de agosto, conservando siempre los diferenciales entre compra y venta que regían el 24 de marzo. (Cuadro 2)

b) Sistema Cambiario Múltiple

Buscando prevenir una escasez de divisas para atender las necesidades más urgentes, el día 5 de agosto se anunció el establecimiento de un nuevo sistema que habría de regir el mercado de cambios. Dicho sistema introducía dos tipos de cambio distintos entre el peso y el dólar. El primero, denominado "preferencial", se fijó inicialmente en 49.13 pesos por dólar y estaría destinado a atender las necesidades de divisas relacionadas con operaciones de alta prioridad económico y social. Se disponía, asimismo, que este tipo de cambio continuaría registrando el mismo ritmo de desliz de 4 centavos diarios. El segundo tipo de cambio, designado como "general", se aplicaría a toda transacción no señalada explícitamente como prioritaria, y estaría determinado por la libre interacción entre la oferta y la demanda del dólar. Por último, se eliminaba la distinción entre dólares en billete y en documentos, y se mantenía plena libertad cambiaria en el mercado general.

Las cotizaciones del dólar que prevalecieron en esa primera jornada cambiaria dentro del nuevo sistema, fueron de 49.13 pesos en el mercado preferencial y 75.53 pesos como promedio al cie-

CUADRO No. 2

TIPOS DE CAMBIO EN MEXICO EN 1982

PESOS POR DOLAR

(HASTA EL 5 DE AGOSTO)

PERIODO	DOCUMENTOS			BILLETES		
	COMPRA	VENTA	DIFERENCIAL	COMPRA	VENTA	DIFERENCIAL
1981						
DICIEMBRE *	25.85	26.05	0.20	25.70	26.20	0.50
1982						
ENERO *	26.24	26.44	0.20	26.09	26.59	0.50
FEBRERO 17	26.66	26.86	0.20	26.51	27.01	0.50
FEBRERO 18	37.10	38.10	1.00	36.65	38.35	1.50
FEBRERO 26	46.00	47.00	1.00	45.75	47.25	1.50
MARZO:						
(1o. AL 4)	45.55	46.55	1.00	45.30	46.80	1.50
(5 AL 25)	45.03	45.79	0.76	44.78	46.04	1.26
(26 AL 31)	44.90	45.50	0.60	44.65	45.75	1.10
ABRIL *	45.59	45.99	0.60	45.14	46.24	1.10
MAYO *	46.19	46.79	0.60	45.94	47.04	1.10
JUNIO *	47.41	48.01	0.60	47.16	48.26	1.10
JULIO *	49.91	48.51	0.60	47.66	48.76	1.10
AGOSTO 5	48.49	49.09	0.60	48.24	49.34	1.10

* PROMEDIOS MENSUALES DE COTIZACIONES DIARIAS

re de las operaciones del mercado general.

Al anunciarse la reapertura del mercado de cambios en los bancos a partir del 19 de agosto, se introdujo la operación de una tercera paridad entre el peso y el dólar. Dicha paridad, fijada en 69.50 pesos, debería utilizarse para liquidar obligaciones denominadas en moneda extranjera, y pagaderas en el país. Tales obligaciones se conocerían en adelante como "mexdólares". Por otra parte, subsistirían en el nuevo esquema el tipo de cambio preferencial y el general libre. Los niveles alcanzados por estas dos paridades al reabrirse las operaciones fueron de 49.49 y un promedio de 114.78 pesos por dólar. (cuadro 3).

c) Control de Cambios.

El 1 de septiembre, se anunció el establecimiento del control generalizado de cambios por primera vez en la historia moderna del país. De acuerdo con el decreto respectivo, se prohibía a las instituciones de crédito la venta de divisas y metales en cualesquiera de sus formas, autorizándoles únicamente operaciones de compra en que actuaran por cuenta y orden del Banco de México, quien determinó dos tipos de cambio para todo el país, uno preferencial y otro ordinario, de 50 pesos y 70 pesos por dólar, respectivamente.

El tipo de cambio "preferencial" se aplicó a la venta de divisas requeridas para la importación de bienes específicamente autorizados y el pago de intereses correspondientes a créditos denominados en moneda extranjera a cargo de empresas residentes y a favor de instituciones de crédito del país o del extranjero.

El tipo de cambio "ordinario" se utilizó en operaciones denominadas en moneda extranjera distintas a las mencionadas, como la restitución en moneda nacional de los depósitos bancarios constituidos en moneda extranjera (mexdólares), los pagos de encaje legal y operaciones de depósitos-crédito dentro del Programa Especial de Financiamiento.

CUADRO No. 3

**TIPOS DE CAMBIO EN MEXICO
EN 1982**

PESOS POR DOLAR

(DEL 6 AL 31 DE AGOSTO)

AL CIERRE DEL DIA:	GENERAL (LIBRE)			PREFERENCIAL	MEX-DOLAR
	COMPRA	VENTA	DIFERENCIAL		
8	74.35	76.35	2.00	49.13	
9	85.35	86.35	3.00	49.17	
10	78.35	81.35	3.00	49.21	
11	74.00	78.66	2.66	49.25	
12	68.00	71.00	3.00	49.29	
13	69.90			49.35	
16	69.90			49.37	
17	69.90			49.41	
18	69.90			49.45	
19	109.35	120.22	10.89	49.49	69.50
20	90.00	100.00	10.00	49.53	69.50
23	90.00	100.00	10.00	49.57	69.50
24	91.00	99.50	8.50	49.61	69.50
25	99.00	107.00	8.00	49.65	69.50
26	103.00	110.00	7.00	49.69	69.50
27	101.22	109.05	7.83	49.73	69.50
30	100.00	108.00	8.00	49.77	69.50
31	100.	108.00	8.00	49.81	69.50
PROMEDIOS	85.53	96.67		49.47	69.50

Las instituciones de crédito cotizaron el dólar preferencial de 50 pesos a la venta y el dólar ordinario de 70 pesos a la compra hasta el 19 de diciembre de 1982.

Sin embargo, este control generalizado de cambios condujo al resurgimiento del mercado ilegal, provocando una distorsión en las transacciones corrientes de la zona fronteriza norte. (cuadro 4).

Con el cambio de administración el 1 de diciembre y como parte de la estrategia derivada del Programa Inmediato de Reordenación Económica, el 10 de diciembre se anunció el establecimiento de un nuevo sistema de control de cambios a fin de recuperar el mercado de divisas para el sistema financiero nacional, mantener una paridad consistente con una mayor captación de divisas, y evitar los subsidios que originaba el sistema anterior. El nuevo sistema sustituyó el control generalizado por un nuevo mecanismo que cubriría sólo aquellos conceptos que razonablemente podrían estar sujetos a control, mateniéndose la segmentación del mercado cambiario. De acuerdo con las disposiciones anunciadas entonces, el Banco de México fijaría dos tipos de cambio, uno "controlado" y otro "especial", cada uno con aplicaciones claramente especificadas. Por otra parte, se anunciaba el restablecimiento de un segmento libre en el mercado de cambios.

Al ponerse en operación el sistema recién descrito, el tipo de cambio controlado se fijó el día 20 de diciembre en 95.00 y 95.10 pesos con diferencial fijo de 10 centavos y sujeto a un deslizamiento diario de 13 centavos. Dicha cotización debía ser aplicada a conceptos tales como exportaciones e importaciones autorizadas, gastos en México de empresas maquiladoras, pagos de principal e intereses de financiamiento en divisas a cargo de empresas públicas o privadas residentes, así como a favor de instituciones de crédito nacionales o extranjeras, y en operaciones con divisas provenientes del Programa Especial de Financiamiento. Para las obligaciones de pago en mexdólares contraídos antes del 20 de diciembre, el Banco de México señaló un tipo de cambio "especial" con el propósito de solventar el equivalente en moneda na-

CUADRO No. 4

TIPOS DE CAMBIO EN MEXICO EN 1982

PESOS POR DOLAR

(DEL 1o. DE SEPTIEMBRE AL 19 DE DICIEMBRE)

PERIODO	BANCOS EN EL PAIS		CASAS DE CAMBIO EN LA Z.F.N.(1)		
	PREFERENCIAL	ORDINARIO	LIBRE		
	VENTA	COMPRA	COMPRA	VENTA	DIFERENCIAL
SEPTIEMBRE *	50.00	70.00			
OCTUBRE *	50.00	70.00	103.50	108.32	4.82
(DIA 6 MINIMO)			(96.00)	(100.00)	(4.00)
(DIA 29 MAXIMO)			(112.33)	(120.33)	(8.00)
NOVIEMBRE *	50.00	70.00	121.63	127.86	5.93
(DIA 1o. MINIMO)			(117.50)	(123.17)	(5.67)
(DIA 26 MAXIMO)			(124.83)	(128.83)	(4.00)
DICIEMBRE (1o. AL 19) +	50.00	70.00	130.50	136.62	6.12
(DIA 3 MINIMO)			(125.83)	(130.83)	(5.00)
(DIA 16 MAXIMO)			(138.33)	(144.00)	(5.67)

* PROMEDIOS DE COTIZACIONES DIARIAS

(1) PROMEDIOS DE COTIZACIONES DEL DOLAR APLICADAS POR LAS CASAS DE CAMBIO EN LA ZONA FRONTERIZA NORTE (LADO ESTADOUNIDENSE).

cional. Este tipo de cambio especial se fijó a partir del día 20 de diciembre en 70 pesos por dólar, sujeto a un desliz de 14 centavos diarios. En el mercado libre quedaron comprendidas todas las transacciones con divisas no sujetas al mercado controlado; las operaciones se realizaron a los tipos de cambios convenidos entre las partes contratantes.

El 20 de diciembre las cotizaciones del dólar en el mercado libre de México abrieron a 148.50 pesos a la compra y 150.00 pesos a la venta, con margen de 1.50 pesos. Dichas cotizaciones se mantuvieron hasta el 31 de diciembre. Cabe señalar que éstos tipos de cambio se establecieron para desalentar el mercado paralelo de divisas, evitar salidas de capital y estimular la repatriación de capitales. La reapertura de un segmento libre en el mercado cambiario se tradujo de inmediato en una reducción del referido diferencial, situándose las cotizaciones al 30 de diciembre, en 149.00 y 152.25 pesos a la compra y a la venta, respectivamente. Así, puede decirse que el nuevo esquema cambiario permitió que al país recuperara el control de su mercado de divisas (cuadro 5).

2. 1983

La política cambiaria de la nueva administración se fijó como objetivos principales normalizar las operaciones cambiarias, reconstituir las reservas internacionales del Banco de México, y lograr un tipo de cambio realista que permitiera recuperar la competitividad internacional de la planta productiva del país.

Para contar con una política cambiaria eficaz se hacía imprescindible la ordenación del mercado cambiario, así como simplificar y agilizar su operación.

La insuficiencia de divisas para cubrir los vencimientos de corto plazo de la deuda externa hizo necesario continuar el proceso de renegociación de la deuda pública y privada, y estructurar un mecanismo de cobertura de riesgos cambiarios.

CUADRO No. 5

TIPOS DE CAMBIO EN MEXICO EN 1982

PESOS POR DOLAR

(DEL 20 AL 31 DE DICIEMBRE)

AL CIERRE DEL DIA:	BANCOS EN EL PAIS							CASAS DE CAMBIO EN LA Z.F.N. (1)		
	ESPECIAL	CONTROLADO			LIBRE			LIBRE		
		UNICO	COMPRA	VENTA	DIFERENCIAL	COMPRA	VENTA	DIFERENCIAL	COMPRA	VENTA
20	70.00	95.00	95.10	0.10	148.50	150.0	1.50	138.75	156.25	17.50
21	70.14	95.13	95.23	0.10	148.50	150.0	1.50	140.75	151.25	10.50
22	70.28	95.26	95.36	0.10	148.50	150.0	1.50	141.50	150.25	8.75
23	70.48	95.39	95.49	0.10	148.50	150.0	1.50	145.25	151.50	6.25
24	70.66	95.52	95.62	0.10	148.50	150.0	1.50	146.00	149.50	3.50
25	70.70	95.65	95.75	0.10	148.50	150.0	1.50			
26	70.84	95.78	95.88	0.10	148.50	150.0	1.50			
27	70.98	95.91	96.01	0.10	148.50	150.0	1.50	147.50	150.00	2.50
28	71.12	96.04	96.14	0.10	148.50	150.0	1.50	149.00	150.00	1.00
29	71.26	96.17	96.27	0.10	148.50	150.0	1.50	149.25	152.50	3.25
30	71.40	96.30	96.40	0.10	148.50	150.0	1.50	149.00	152.25	3.25
31	71.54	96.43	96.53	0.10	148.50	150.0	1.50			
PROMEDIOS	70.77	95.72	95.82	0.10	148.50	150.0	1.50	145.22	154.50	6.28

(1) PROMEDIOS DE COTIZACIONES DEL DOLAR APLICADAS POR LAS CASAS DE CAMBIO EN LA ZONA FRONTERIZA NORTE (LADO ESTADOUNIDENSE).

a) Mercado de Divisas y Tipos de Cambio

El esquema cambiario vigente durante 1983 entró en vigor en diciembre de 1982. El 10 de diciembre se anunció la eliminación del control de cambios integral que mantenía dos tipos de cambio: el preferencial a 50 pesos por dólar, y el ordinario a 70 pesos por dólar. A partir del 20 de diciembre se estableció un esquema dual que operaría a través de un mercado controlado y otro libre.

b) Mercado Controlado

El 16 de marzo de 1983 el Banco de México decidió igualar el tipo de cambio especial con el tipo de venta del controlado, que en esa fecha era de 106.28 pesos por dólar, y mantener el mismo desliz de 13 centavos diarios. Esta medida contribuyó a simplificar el sistema cambiario.

Habiéndose deslizado 13 centavos diarios a lo largo de 1983, al final del año el tipo de cambio controlado alcanzó un nivel de 143.88 pesos por dólar a la compra y 143.98 pesos por dólar a la venta; ésta última cifra resultaba igual al tipo de cambio especial. La depreciación acumulada en el año fue de 49 por ciento.

En relación con el deslizamiento del tipo de cambio, conviene destacar algunas consideraciones sobre el diferencial entre la inflación en México y en el exterior durante 1983.

Si se toma 1978 como período base y se utilizan los índices de precios al consumidor de México y de sus 21 socios comerciales más importantes, el margen de subvaluación en el mercado controlado, según el criterio de la paridad de poder de compra, era de 28.3 por ciento al final de 1982; el mismo concepto alcanzó 15.3 por ciento al finalizar 1983. Si la comparación se hace únicamente frente al dólar estadounidense, y se emplea nuevamente 1978 como período base, el margen de subvaluación resulta mayor. Ello obedece a la revaluación reciente de la divisa norteamericana

na frente a diversas monedas, luego de haberse depreciado a mediados de los setenta. A su vez, ésto último explica por qué, si el año base considerado es 1970, la comparación peso dólar arroja una menor subvaluación a fines de 1983 que la obtenida comparando al peso con una canasta de divisas (cuadro 6).

Cabe destacar, sin embargo, que frente a la inflación en México y en el extranjero, el ritmo de desliz en el mercado cambiario permitió conservar hacia el final de 1983 un margen significativo de subvaluación. Este ritmo de desliz contribuyó, además, a modificar favorablemente las expectativas del público respecto a la trayectoria de la propia inflación y del tipo de cambio en 1984.

c) Mercado Libre

El tipo de cambio libre se apreció ligeramente en enero (60 centavos), en junio (20 centavos más), y otra vez en julio (10 centavos). Por ello el tipo de cambio libre pasó de 148.50 y 150.00 pesos por dólar compra y venta respectivamente a 147.60 y 149.10 pesos por dólar al finalizar julio. En ésos niveles se mantuvo hasta el 22 de septiembre, fecha en la cual el Banco de México dió a conocer el inicio de un desliz de 13 centavos diarios para esta cotización. La razón para deslizar el tipo de cambio en el mercado libre al mismo ritmo de 13 centavos diarios que en el mercado controlado, fue disminuir la velocidad de convergencia en términos porcentuales de las cotizaciones entre ambos mercados.

La segmentación del mercado cambiario, permitió restaurar el comercio internacional del país y cumplir con el servicio de la deuda externa evitando, al mismo tiempo, presiones desestabilizadoras en dicho mercado. En particular, la existencia de un diferencial significativo como lo era el 14 por ciento al inicio del desliz en el tipo de cambio libre apoyaría el proceso de restructuración de la deuda externa de las empresas mexicanas ya que su pago se haría al tipo de cambio controlado. La

CUADRO No. 6

**TIPO DE CAMBIO ESTIMADO
SEGUN EL CRITERIO DE LA
PARIDAD DEL PODER DE
COMPRA (PPC)**

CALCULADO RESPECTO A INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

A. COMPARACION CON LAS MONEDAS DE 21 PAISES.

PERIODO BASE	TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO SEGUN LA PPC (1) DESVIACION PORCENTUAL DE LA PPC (2)		
	DIC. 1981	DIC. 1982	DIC. 1983
1970	29.6 (12.5)	57.8 (-40.1)	101.4 (-29.3)
1978	35.5 (35.0)	69.2 (-28.3)	121.5 (-15.3)

B. COMPARACION SOLO CON EL DOLAR ESTADOUNIDENSE.

PERIODO BASE	TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO SEGUN LA PPC (1) DESVIACION PORCENTUAL DE LA PPC (2)		
	DIC. 1981	DIC. 1982	DIC. 1983
1970	34.1 (29.7)	65.3 (-32.4)	111.5 (-22.2)
1978	33.7 (28.1)	64.5 (-33.1)	110.2 (-23.1)

(1) PESOS POR DOLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS

(2) FRENTE AL TIPO DE CAMBIO VIGENTE

NOTA: SE UTILIZAN LOS TIPOS DE CAMBIO E INDICES DE PRECIOS DE LOS 21 SOCIOS COMERCIALES DE MEXICO MAS IMPORTANTES; LAS VARIACIONES DE CADA PAIS SE PONDERAN DE ACUERDO A LA PARTICIPACION DE SUS IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES EN LA BALANZA DE MERCANCIAS.

reestructuración de la deuda, por lo tanto, restringiría la demanda de divisas en el corto plazo.

La suavidad con que se ajustó la cotización del peso en el mercado libre, y la perseverancia de este curso de acción, permitió al Banco de México contrarrestar movimientos especulativos que se suscitaron a lo largo del año e influir favorablemente sobre las expectativas del público (por ejemplo, la baja en el precio internacional del petróleo en marzo de 1983).

El 31 de diciembre de 1983, el tipo de cambio libre fue de 160.60 pesos por dólar a la compra y de 162.10 pesos por dólar a la venta. Ello representó una depreciación acumulada en 1983 de 8.1 por ciento. A lo largo del año, el diferencial entre la cotización en el mercado libre y en el controlado se redujo de 54.5 a 12.1 por ciento.

d) Política Cambiaria y sus Efectos sobre los Mercados Externos y Financieros

Los efectos de la política cambiaria adoptada al iniciarse la administración en turno pueden observarse en la evolución de la economía durante 1983, y particularmente en lo que se refiere a la balanza de pagos y a las reservas internacionales.

En cuanto a la balanza de pagos, destaca el superávit de 5,546 millones de dólares alcanzado en la cuenta corriente. Dicho superávit refleja un saldo positivo de 13,678 millones de dólares en la cuenta de mercancías, explicado por una fuerte contracción de las importaciones (46.5 por ciento) y un aumento en las exportaciones (0.8 por ciento); entre éstos sobresale el aumento de las exportaciones manufactureras (12.5 por ciento). Las cifras sugieren que la economía nacional ha avanzado en la sustitución de importaciones y ha comenzado a aprovechar la competitividad que le brinda el tipo de cambio real prevaeciente.

3. 1984

El repunte de inflación observado a finales de 1984 y la revaluación del dólar norteamericano frente a las principales monedas internacionales en perjuicio de nuestra capacidad competitiva, hicieron aconsejable una revisión del ritmo del deslizamiento. A partir del 6 de diciembre de 1984, el deslizamiento de los tipos de cambio se incrementó de 13 a 17 centavos diarios.

La modificación del desliz en el tipo de cambio se introdujo en un momento propicio, con prudencia y sin haber sido consecuencia de situaciones insostenibles. En particular, por primera vez en la historia reciente una medida cambiaria de importancia se adoptó en condiciones favorables, tanto de balanza de pagos como de reservas internacionales.

El régimen de control de cambios vigente desde fines de 1982, con forme al cual operan en forma simultánea un mercado libre y otro controlado de divisas, se mantuvo durante 1984. En consecuencia, con objeto de hacer más operativo el control de evitar en lo posible que obstaculice las transacciones internacionales a las que afecta, y de adecuarlo a las necesidades de la economía del país, se expidieron diversas disposiciones complementarias.

Así, el plazo para la venta de divisas provenientes de exportaciones se amplió a 75 y luego a 90 días naturales y se permitió la aplicación del total de dichas divisas al pago de adeudos a favor de proveedores del extranjero contraídos con anterioridad al 20 de diciembre de 1982. También a principios de año se incorporó al mercado controlado de divisas la importación de la totalidad de las mercancías comprendidas en la tarifa del Impuesto General de Importación, y se eliminó el permiso de importación como requisito para la adquisición de divisas en el mercado controlado. De igual manera, con el propósito de quitar presiones al mercado libre de divisas y de contribuir a la reducción de la inflación, a partir del 20 de julio de 1984 se incorporaron al mercado controlado de divisas los pagos al extranjero

que deben efectuar residentes en el país por concepto de transferencia de tecnología y de uso y explotación de patentes y marcas.

El 7 de noviembre de 1984, con objeto de avanzar en la simplificación del esquema, se expidió un ordenamiento que compiló la gran mayoría de las disposiciones complementarias de control de cambios en vigor, y que además introdujo importantes reformas. De esta manera, quedaron incluidos dentro de los conceptos cuyo pago puede efectuarse mediante la aplicación de divisas provenientes de exportación, el principal e intereses de crédito dispuestos a partir del 20 de diciembre de 1982, a favor de entidades financieras del exterior e instituciones de créditos mexicanas, así como los intereses de adeudos a favor de dichas entidades contraídas antes del 20 de diciembre de 1982.

a) Medidas Cambiarias

A lo largo de 1984, la política cambiaria del Banco de México siguió teniendo como objetivos prioritarios la normalización de las transacciones con el exterior y la reconstitución de sus reservas internacionales.

El régimen cambiario dual se conservó en 1984, manteniéndose un desliz de la paridad en ambos mercados de 13 centavos diarios hasta el 6 de diciembre, cuando se aumentó a 17 centavos. El incremento en el ritmo del desliz tuvo lugar en un momento en que la balanza de pagos se comportaba favorablemente, lo que había permitido al Banco de México continuar acumulando reservas internacionales. Estas medidas tuvieron como resultado que la tasa anual de depreciación de los tipos de cambio libre y controlado fuese de 30.1 y 33.8 por ciento, respectivamente.

El aumento en el ritmo de desliz a 17 centavos diarios tuvo como propósito mantener la competitividad de los productos mexicanos en el exterior ante la creciente apreciación del dólar norteamericano en los mercados internacionales. Cabe destacar que esta

decisión vendría acompañada de medidas tendientes a reducir el sesgo antiexportador que se deriva de la protección comercial. Por otra parte, la magnitud del incremento en el ritmo de desliz evitaría la necesidad de elevar las tasas de interés ofrecidas por el sistema bancario nacional.

La acumulación de reservas que resultó de la política cambiaria seguida en 1983 permitió, desde principios de 1984, autorizar que todas las importaciones incluidas en la Tarifa de Impuesto General de Importación se realizan al tipo de cambio controlado, y que desde junio se incluyeran también entre las operaciones autorizadas en el mercado controlado los pagos al exterior por concepto de transferencia de tecnología, y por el uso y explotación de patentes y marcas. Asimismo, se amplió primero a 75 y luego a 90 días naturales el plazo para que los exportadores vendan al sistema bancario las divisas que generen, y se les permitió aplicar la totalidad de dichas divisas al pago de los compromisos a favor de proveedores del extranjero que hubiesen contraído antes del 20 de diciembre de 1982. A partir del 7 de noviembre también se permitió el uso de dichas divisas para liquidación de principal e intereses de crédito dispuestos posteriormente al 20 de diciembre de 1982 a favor de entidades financieras del exterior e instituciones de crédito mexicanas, así como los intereses de adeudos a favor de las entidades mencionadas, contraídos antes del 20 de diciembre de 1982. Finalmente, se simplificó el régimen para la comprobación de los gastos asociados con la importación y exportación de mercancías, y se amplió a 300 días el plazo para comprobar la internación al país de bienes de capital importados.

4. 1985

En 1985, alrededor del 80 por ciento de las transacciones registradas en la balanza de pagos se realizaron en el mercado controlado. Este porcentaje incluyó las operaciones cambiarias más significativas para la marcha del país: todas las importaciones y exportaciones de mercancías; las operaciones interna-

cionales de crédito públicas y privadas registradas, tanto por lo que toca a capital como a intereses; el valor agregado por las maquiladoras mexicanas; los gastos por seguros, transportación y otros conceptos asociados al comercio exterior, y los pagos por regalías.

Las principales operaciones cambiarias realizadas en el mercado libre, por otra parte, se derivaron de las siguientes actividades: turismo, transacciones fronterizas, servicios profesionales, alquiler de películas y medios de transporte, servicios portuarios y aeroportuarios, remesas de trabajadores migratorios, transferencias y donativos, gastos en el extranjero de empresas de navegación aérea y marítima, remisión de utilidades de empresas con inversión extranjera, operaciones internacionales de crédito no registradas e inversión extranjera directa.

El sistema de tipo de cambio dual basado en la segmentación del mercado cambiario ha tenido tres objetivos fundamentales desde su adopción en diciembre de 1982:

- a) El tipo de cambio controlado pretende mantener la competitividad de la industria nacional, con objeto de propiciar la exportación y la sustitución eficiente de importaciones, tratando a la vez de que no suba más de lo necesario el costo de los insumos de importación y del servicio de la deuda externa pública y privada.
- b) La segmentación del mercado cambiario permite enviar, al menos transitoriamente, que los movimientos especulativos de capital tengan un efecto sobre el nivel de precios internos, pues éste queda vinculado principalmente a la evolución del tipo controlado.
- c) El mercado libre tiene por objeto evitar que perturbaciones especulativas transitorias afecten las reservas internacionales del Banco de México

Las consideraciones anteriores hicieron recomendable, a partir del 6 de marzo de 1985, aumentar el ritmo de deslizamiento de

la cotización controlada del peso frente al dólar, de 17 centavos diarios tasa que prevalecía desde diciembre - a 21 centavos; tendencia que siguió también el tipo de cambio libre. A la fecha citada, el tipo de cambio libre (promedio de compra y venta) era de 221.06 pesos por dólar, el controlado de 203.65, y el desliz de 17 centavos equivalía a una depreciación anual de 28 y 30 por ciento para las cotizaciones libre y controlada, respectivamente.

El desliz de 21 centavos, en consecuencia, representó un aumento de las tasas de depreciación a 35 y 38 por ciento anual, respectivamente. Este incremento se hizo necesario debido, en primer lugar, a que la expansión del crédito interno que se venía observando desde la segunda mitad de 1984 había influido ya negativamente en los primeros meses de 1985 sobre las reservas internacionales del Banco de México y, en segundo lugar, a la revaluación de cerca de 13 por ciento que tan sólo desde diciembre de 1984 había registrado el dólar frente a las divisas más importantes. Esta revaluación del dólar significó una pérdida de competitividad del peso frente a las monedas europeas que resultaba conveniente compensar mediante la aceleración del desliz.

El 25 de julio se devaluó el tipo de cambio controlado 20 por ciento respecto del nivel que había registrado el día anterior (233.05 pesos por dólar) y se anunció que a partir del 5 de agosto operaría un sistema de flotación regulada del tipo de cambio controlado en sustitución del desliz uniforme en vigor desde diciembre de 1982. De acuerdo con el nuevo sistema, el tipo de cambio controlado se modifica diariamente por montos que no necesariamente son uniformes, pero tampoco en forma abrupta. Este sistema permite adecuar con flexibilidad y de manera gradual el nivel de tipo de cambio controlado a las circunstancias internas y externas procurando un desarrollo satisfactorio de las transacciones internacionales, sobre todo de las exportaciones no petroleras.

a) Acciones de Política Cambiaria

En 1985 la política cambiaria dual se adaptó con flexibilidad a las condiciones del sector externo de nuestra economía.

En el mes de marzo, al observarse que el aumento en los requerimientos financieros del sector público se traducía en una pérdida de activos internacionales del Banco de México, y que el dólar norteamericano se había revaluado 13 por ciento frente a las principales monedas, el desliz diario se incrementó a 21 centavos en ambos mercados cambiarios.

Hacia mediados del año, sin embargo, la incertidumbre respecto a la evolución del mercado internacional de petróleo, así como la presión derivada del aumento en los requerimientos financieros dieron lugar a un creciente diferencial entre la cotización libre bancaria y la extrabancaria. En la primera semana de julio, el diferencial entre la cotización de las casas de cambio ubicadas en la frontera norte del país y la libre bancaria alcanzó 33.4 por ciento provocando que el sistema bancario quedara prácticamente marginado del mercado cambiario. El 11 de julio se suspendió el régimen de desliz uniforme en el mercado libre, dejando que la cotización fuese determinada por el propio mercado. Por su parte, el 25 de julio, la paridad del mercado controlado se devaluó 20 por ciento respecto al nivel que había registrado un día antes, anunciándose simultáneamente la entrada en vigor, a partir del 5 de agosto, de un sistema de flotación regulada.

Los participantes en el sistema de flotación regulada cuentan con tres opciones: 1) Pactar de inmediato con su Banco un tipo de cambio determinado por el Banco de su elección; 2) Contratar la operación con su Banco al tipo de cambio que resulte de las sesiones que se celebran diariamente en el Banco de México, y 3) Sujetarse al tipo de cambio que resulte de dichas sesiones, siempre y cuando no sea mayor o menor, según se trate de compradores o vendedores, del nivel que señale el interesado.

El diferencial entre la cotización en el mercado controlado y el extrabancario, que alcanzó 58.8 por ciento el día 23 de julio, se redujo al final del año a 21.1 por ciento. La paridad en el mercado controlado se depreció 31.7 por ciento entre el 5 de agosto y el 31 de diciembre, fecha en que se registró un valor de 371.70 pesos por dólar. La depreciación acumulada en el año para el tipo controlado fue de 93 por ciento.

La paridad en el mercado libre registró una elevada volatilidad a partir del 11 de julio, pudiéndose observar una tendencia creciente hasta el 18 de septiembre, cuando el tipo de cambio libre en la frontera fue de 387.50 pesos por dólar. A partir de entonces, se inició un período de apreciación en el valor del peso. Así, al finalizar el año, el tipo de cambio libre de venta fue igual a 450.00 pesos por dólar, lo cual significó una depreciación de 32.3 por ciento respecto a su valor del 11 de julio y de 113.6 por ciento en relación al cierre de 1984.

5. 1986

La política cambiaria constituyó uno de los elementos fundamentales para hacer frente a la pérdida petrolera durante 1986. Ante la imposibilidad de absorber íntegra e indefinidamente los efectos de la caída del precio internacional del crudo sobre la disponibilidad de divisas mediante disminuciones de la reserva internacional, la tasa de devaluación del tipo de cambio controlado fue objeto de una fuerte elevación. En consecuencia, al término del año el tipo de cambio controlado alcanzó un valor de 923.5 pesos por dólar, superior en 148.5 por ciento al que había registrado un año antes. Puede afirmarse que el tipo de cambio durante 1986 fue el indicado para hacer frente a la caída sin precedentes en los términos de intercambio y a la escasa disponibilidad de crédito externo, circunstancias que forzadamente requirieron de un tipo de cambio real más elevado para lograr el ajuste en las cuentas con el exterior.

La política cambiaria, combinada con las políticas crediticia y fiscal permitió que 1986 haya sido probablemente el primer

año de la década de los ochenta en el cual no hubo fugas netas de capital, sino repatriación de recursos privados, que compensaron parcialmente la pérdida de ingreso petrolero. Como consecuencia, al término del año el diferencial entre el tipo de cambio libre y el tipo controlado desapareció, situación notable en un año tan adverso, y sin precedente desde la introducción de los controles de cambios.

Por otra parte, el ajuste cambiario real en 1986 desempeñó un papel central en el impulso a las exportaciones no petroleras y a la sustitución "natural" de importaciones.

Cabe subrayar, no obstante, que la posibilidad de favorecer en forma permanente el desarrollo del sector exportador mediante una política cambiaria de elevación incesante del tipo de cambio real está sujeta a serias limitaciones. Si a diferencia de lo ocurrido en 1986 se incrementa el tipo de cambio real dejando sin modificar el nivel de protección, la mejoría en la competitividad internacional del país tenderá a perderse, por lo menos parcialmente, conforme los precios internos de los bienes comerciables, y aún de los no comerciables, vayan alcanzando y superando -por la protección- a los precios internacionales. Tratar de evitar este alcance por medio de las devaluaciones reales sucesivas se traduciría en una causa perpetua de inflación.

Cuando se aplica una política enérgica de devaluación del tipo de cambio, la competitividad de los productos nacionales se incrementa si los gastos internos no aumentan de inmediato en igual proporción que el tipo de cambio.

En 1986, año en el que se esperaba consolidar los avances logrados durante esa administración, el país enfrentó la coyuntura económica externa más desfavorable del último medio siglo. La caída en los ingresos petroleros y la escasez de recursos crediticios del exterior agudizaron las dificultades a las que se venía enfrentando la economía en años recientes. Sin embargo, una situación que se presentaba como catastrófica en términos

de pérdida de producto y de colapso de la balanza de pagos y de las finanzas públicas -con sus consecuentes cortes drásticos de importaciones, interrupción en el servicio de la deuda e hiperinflación- se tornó en un episodio difícil, indudablemente costoso para el país, pero de ajuste ordenado, que ha sentado bases para la estabilización y recuperación posterior de la economía, porque se realizó continuando y reafirmando el cambio estructural.

Un hecho significativo de 1986 es que se logró una renegociación de la deuda externa pública que representa una ampliación considerable en los plazos y un alivio significativo en las condiciones de pago.

a) Acciones de Política Cambiaria

Durante 1986 el sistema de flotación regulada tuvo que adaptarse a las circunstancias extraordinarias creadas por la drástica caída en los ingresos petroleros y por la virtual ausencia de crédito externo. Así, el deslizamiento del tipo de cambio se aceleró desde el inicio del año, y el tipo de cambio controlado de ventanilla, que en el último trimestre de 1985 había aumentado 21.8 por ciento, durante el primer trimestre de 1986 se depreció 27.4 por ciento, mientras que la cotización en el mercado libre se incrementó 8.4 por ciento. En consecuencia, el diferencial entre las cotizaciones en el mercado libre cambiario y el controlado, que el 31 de diciembre de 1985 había sido 20.5 por ciento, se redujo a 2.5 por ciento al final del primer trimestre.

Durante el segundo trimestre, la paridad en el mercado libre se depreció 32.9 por ciento, mientras que el tipo de cambio controlado aumentó 21.6 por ciento, para alcanzar un valor de 575.3 pesos por dólar. De esta manera, el diferencial entre las cotizaciones libre y controlada aumentó 9.5 puntos porcentuales, alcanzando al término de junio su nivel más alto de 1986 (12 por ciento).

En el tercer trimestre del año el desliz promedio mensual del tipo de cambio controlado de ventanilla fue 9.32 por ciento, mientras que el tipo de cambio libre se depreció a un ritmo mensual promedio de 5.78 por ciento, por lo que al finalizar septiembre la brecha entre los tipos de cambio libre y controlado se redujo a 2.5 por ciento margen similar al observado en el mes de marzo. Al finalizar 1986 el tipo de cambio controlado llegó a 923 pesos por dólar, lo que representó una depreciación anual de 148.5 por ciento. El tipo de cambio libre, por otra parte registró una depreciación de 18.69 por ciento durante el último trimestre del año, alcanzando así un valor de 914.5 pesos por dólar (cuadro 7).

b) Principales Medidas de Control de Cambios

En el transcurso de 1986 se emitieron diversas resoluciones de control de cambios.

En atención a la necesidad de mejorar la posición de la banca mexicana frente a instituciones de los Estados Unidos de América por lo que se refiere a la captación de recursos generados en la frontera norte del país y a las transacciones con divisas de las empresas ubicadas en esa región, el Banco de México autorizó a las instituciones de crédito que cuentan con sucursales en la franja de 20 Km. paralela a la frontera norte y en el estado de Baja California Norte para abrir cuentas de cheques en dólares estadounidenses a sociedades mercantiles que cuenten con establecimientos en poblaciones localizadas en la mencionada zona. El pago de estos cheques se efectúa a elección del beneficiario, mediante situaciones de fondos en cuentas de cheques del propio país o del exterior; mediante la entrega de documentos a la vista denominados en dólares estadounidenses y pagaderos sobre el exterior; o mediante la entrega de moneda de curso legal de los Estados Unidos.

Se determinó asimismo que las obligaciones de pago en moneda extranjera constituidas dentro o fuera de la República Mexicana

CUADRO No. 7

**INDICE DEL TIPO DE CAMBIO
REAL DEL PESO MEXICANO.**

133 PAISES, PRECIOS AL CONSUMIDOR, BASE 1970=100

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
ENERO	97.25	100.40	99.01	99.50	104.22	103.38	95.53
FEBRERO	98.00	100.69	99.50	99.45	104.94	106.15	95.94
MARZO	98.32	101.83	99.89	99.45	105.19	106.71	97.75
ABRIL	98.70	101.96	100.48	99.60	104.69	107.97	98.51
MAYO	98.30	101.66	100.30	99.90	104.98	108.29	99.58
JUNIO	98.24	101.68	100.21	100.49	104.40	109.58	98.81
JULIO	98.46	101.10	100.22	100.91	104.26	109.60	97.74
AGOSTO	98.24	98.77	99.70	100.70	103.99	107.63	96.62
SEPTIEMBRE	98.49	97.70	99.83	101.57	104.26	106.15	96.40
OCTUBRE	98.45	99.08	100.48	102.38	104.34	105.60	96.07
NOVIEMBRE	98.79	101.02	100.39	102.22	104.06	103.72	94.77
DICIEMBRE	98.48	101.62	99.98	103.07	104.16	99.91	95.30
A N U A L	98.35	100.63	100.00	100.78	104.46	106.41	96.92
	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
ENERO	96.42	89.55	123.64	124.41	122.94	114.04	99.64
FEBRERO	97.48	88.52	131.67	123.77	122.22	111.89	96.03
MARZO	97.47	87.34	131.43	124.45	121.69	108.67	95.24
ABRIL	97.09	87.40	131.01	124.39	121.02	107.40	95.24
MAYO	96.94	87.23	131.61	122.75	119.88	109.79	91.10
JUNIO	95.92	86.92	132.13	123.66	120.18	109.93	88.93
JULIO	94.12	86.81	132.13	124.52	121.94	108.47	87.75
AGOSTO	92.12	86.61	129.19	125.85	120.84	106.21	86.00
SEPTIEMBRE	91.13	134.93	127.26	125.06	120.52	106.50	87.68
OCTUBRE	91.35	131.66	127.51	127.05	119.01	105.82	87.95
NOVIEMBRE	91.17	150.35	127.34	124.26	117.94	103.51	88.54
DICIEMBRE	90.34	122.09	127.82	117.79	117.45	100.88	87.34
A N U A L	94.30	103.28	129.39	124.00	120.47	107.76	90.79
	1982	1983	1984	1985	1986		
ENERO	84.05	144.84	118.84	94.79	129.77		
FEBRERO	94.39	141.44	117.87	91.95	138.30		
MARZO	129.79	138.83	117.99	91.00	145.82		
ABRIL	124.67	135.65	115.90	94.26	148.11		
MAYO	122.87	135.19	113.64	94.70	150.99		
JUNIO	116.54	133.55	112.21	95.88	151.51		
JULIO	111.10	131.10	108.97	102.05	159.21		
AGOSTO	159.32	129.00	108.13	117.04	164.76		
SEPTIEMBRE	168.43	130.00	105.73	116.72	164.86		
OCTUBRE	128.74	130.35	103.81	122.60	173.44		
NOVIEMBRE	122.11	125.90	103.52	125.24	172.50		
DICIEMBRE	128.95	123.36	99.90	128.17	172.95		
A N U A L	124.25	133.32	110.54	106.20	156.43		

para ser cumplidas en ésta, se solventen entregando el equivalente en moneda nacional al tipo de cambio controlado que el Banco de México publique en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior a aquél en que se haga el pago, con el propósito de permitir a los deudores de estas obligaciones conocer con anticipación el tipo de cambio al que se deben cumplir las mismas.

El 29 de septiembre se emitió una resolución por la que se permite, previa autorización del Banco de México, la venta de divisas al tipo de cambio controlado para el pago en el extranjero de contraprestaciones derivadas de contratos de arrendamientos financieros para el uso o goce de bienes tangibles dentro del país.

Con objeto de otorgar a los exportadores facilidades para el pago de anticipos de sus futuras importaciones y de los gastos asociados a ellas, a partir de septiembre se le permitió deducir de sus respectivos Compromisos de Venta de Divisas hasta el 100 por ciento de las divisas que se apliquen al pago de los anticipos mencionados, sin necesidad de otorgar algunas de las garantías previstas en las disposiciones cambiarias.

A fin de propiciar que los importadores, exportadores y empresas que cuenten con un programa de maquila de exportación se regularicen en sus obligaciones de control de cambios, a partir del 5 de septiembre se resolvió mejorar el tipo de cambio a que se realizan las ventas de divisas extemporáneas de los exportadores y empresas maquiladoras, respecto del aplicable con anterioridad a esa fecha. Asimismo, se les autorizó para que en lo sucesivo pudiesen comprar importaciones de mercancías dentro de los 90 días siguientes al vencimiento del Compromiso de Uso o Devolución de Divisas, cancelándose el mismo y reembolsándose al importador la cantidad de la garantía que se hubiere hecho efectiva por el monto de las divisas comprobadas, siempre y cuando la institución respectiva reciba una cantidad en moneda nacional que se calcula tomando en cuenta el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado el día hábil bancario inme-

diato anterior a la "fecha límite" de cumplimiento del correspondiente compromiso y el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado el día hábil bancario inmediato anterior al día de la comprobación de que se trate.

Igualmente, se otorgó un plazo de regularización para aquéllos que no habían cumplido con sus obligaciones de control de cambios al citado 5 de septiembre, acogiéndose a facilidades similares a las mencionadas en el párrafo anterior.

En noviembre se anunció el establecimiento de un mercado de coberturas cambiarias de corto plazo. El Banco de México resolvió que a partir del 5 de enero de 1987 las instituciones de crédito del país y las casas de cambio expresamente autorizadas por dicho organismo podrían llevar a cabo operaciones de cobertura de riesgos cambiarios con importadores y exportadores, así como con deudores y acreedores de créditos en moneda extranjera y otras sociedades mercantiles establecidas en el país.

Los participantes en este mercado han podido lograr, a partir de 1987, que las operaciones en dólares estadounidenses sujetas al mercado controlado de divisas que deban realizar en una fecha futura, se efectúen a tipos de cambio determinados; de esta manera, el mercado de coberturas permite a los participantes fijar en forma anticipada los costos e ingresos en sus transacciones internacionales, facilitando así la toma de decisiones.

6. 1987

Mientras que en 1986 todos los indicadores del "tipo de cambio real"² se elevaron hasta alcanzar niveles sin precedentes, el

²El tipo de cambio real es un concepto que relaciona el poder de compra de una moneda en su propio país con el de otra moneda o conjunto de monedas en sus respectivos países.

juicio sobre su evolución en 1987 depende del método utilizado para medirlo:

- a) Si se compara la inflación en México con la de los Estados Unidos en términos de pesos, el tipo de cambio real promedio de 1987 fue 2.4 por ciento superior al del año anterior. No obstante, en el curso de 1987 este indicador fue reduciéndose a partir del elevado nivel que alcanzó al término de 1986, de manera que en diciembre de 1987 el mismo había disminuído 8.8 por ciento respecto a su valor de diciembre de 1986.
- b) Si la inflación en México se compara con la inflación en términos de pesos de 133 países, ponderando los precios de cada país por la importancia de éste en la economía mundial,³ se observa que el índice del tipo de cambio real promedio aumentó 8.6 por ciento en 1987 respecto al año anterior, como resultado de la severa depreciación del dólar frente a las monedas de las principales naciones industriales (9.4 por ciento respecto a una canasta de las monedas de los miembros de la OCDE). Por otra parte, de manera similar a lo ocurrido con el tipo de cambio real calculado respecto a Estados Unidos, el indicador en cuestión disminuyó a lo largo del año (7.7 por ciento de diciembre de 1986 a noviembre de 1987), para repuntar 6.7 por ciento en diciembre, como consecuencia de la devaluación del tipo de cambio controlado.

³Se toma un grupo amplio de países porque nuestras exportaciones, aunque se dirijan en gran parte a Estados Unidos, compiten en ese mercado y en otros con las de una multitud de países, a la vez, que nuestras importaciones no proceden sólo de la citada nación vecina. El uso del PIB de los distintos países como ponderador en el cálculo del tipo de cambio obedece al propósito de tomar en cuenta la importancia potencial de cada país en el comercio mexicano.

- c) Finalmente, al comparar los costos laborales unitarios de la industria nacional con los de los 19 principales países industrializados, ponderados por PIB, se estima que el tipo de cambio real promedio subió 18.9 por ciento. Ello significa una disminución del costo por mano de obra para los productos establecidos en México en comparación con el costo para las empresas del extranjero.

En vista de las consideraciones anteriores, en 1987 se profundizó el proceso de apertura al comercio exterior, a fin de estimular al sector exportador en forma permanente y no inflacionaria. Los avances logrados en esta materia permitirán que las empresas exportadoras tengan creciente acceso a insumos de precio y calidad internacionales. De esta manera se asegura la competitividad de las empresas nacionales, pues otros factores de costo ya las benefician. Los salarios en México traducidos a moneda extranjera son inferiores a los prevalecientes en los principales países con los que competimos en el comercio internacional, y el costo del crédito neto de impuestos, medido en dólares, ha sido un promedio modestísimo en los últimos años.

Durante los primeros diez meses de 1987 el ritmo de deslizamiento del tipo de cambio controlado disminuyó gradualmente. La tasa mensual de depreciación del tipo de cambio controlado, que en julio y agosto de 1986 había llegado a 10 por ciento, paso a 7 por ciento en noviembre de ese mismo año, a 6.5 por ciento en marzo de 1987 y a 5 por ciento en agosto. Esta reducción del deslizamiento cambiario respondió, primordialmente, a la sustancial mejoría que en el curso del año se observó en las cuentas con el exterior, y al hecho de que, a pesar de la restricción crediticia y la profundización del saneamiento de las finanzas públicas, la tasa de inflación seguía mostrando una tendencia creciente. Considerados conjuntamente, ambos fenómenos indicaban que el tipo de cambio real no podría sostenerse en los niveles alcanzados a raíz de la pérdida petrolera sin agudizar las secuelas inflaciona

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

rias de ésta.

La cuenta corriente de la balanza de pagos, que todavía en el tercer trimestre de 1986 había arrojado un déficit de 722 millones de dólares, alcanzó en los primeros dos trimestres de 1987 saldos superavitarios por 1,429 y 1,379 millones de dólares, respectivamente. Esto ocurrió, en buena medida, gracias a la mejoría del superávit primario del sector público, que en el primer semestre de 1987 se incrementó 32.3 por ciento en términos reales respecto al mismo período del año anterior. Estos resultados se reflejaron directamente en la evolución de las reservas internacionales.

En consecuencia, la acumulación de reservas durante el primer trimestre de 1987 de 2,171.9 millones de dólares en activos internacionales por parte del Banco Central vino a satisfacer una urgente necesidad. En el siguiente trimestre, el incremento de las reservas brutas fue aún mayor (4,837.1 millones de dólares), pero ello se debió principalmente a la entrada en abril de créditos por 3,500 millones de dólares convenidos con la banca extranjera a raíz de la pérdida petrolera.

A partir del segundo trimestre, una vez que la reserva hubo alcanzado niveles más satisfactorios y que la firma de los créditos contratados con la banca extranjera se hizo inminente, se consideró necesario inducir, a través de la disminución del deslizamiento cambiario, una baja paulatina del ritmo de acumulación de activos internacionales.

Cuando en noviembre de 1987 las presiones derivadas del abultamiento de prepagos de deuda externa privada y del colapso bursátil obligaron al Banco de México a retirarse del mercado libre de divisas, el saldo de la cuenta corriente se había reducido ya respecto a los niveles observados en el primer semestre, pero seguía siendo positivo (477 y 596 millones de dólares en el tercero y cuarto trimestres, respectivamente).

De manera similar, las reservas internacionales aumentaron todavfa en el tercer trimestre, aunque a un ritmo menor que en los precedentes (796.4 millones de dólares).

Si bien se habfan previsto desde el principio del año prepagos muy considerables de deuda externa privada, no fue posible que éstos se distribuyeran, como hubiera sido deseable, a lo largo de 1987, toda vez que las disposiciones relativas al impuesto sobre la renta que precisaron el régimen fiscal a que estarfan sujetos dichos prepagos no fueron expedidas sino hasta el mes de septiembre, y, por otra parte, los bancos acreedores interesados en los prepagos deseaban acelerar los para no tener que extender el plazo del financiamiento otorgado a México a través de créditos que en su momento concedieron al sector privado. Estas dos razones explican la concentración de los prepagos de que se trata en los últimos tres meses del año, particularmente en noviembre.

a) Acciones de Política Cambiaria

El mejoramiento de las cuentas externas obligó a manejar con flexibilidad la política cambiaria en 1987. El ritmo de deslizamiento del tipo de cambio controlado de ventanilla bajó desde el inicio del año, a pasar de 22.8 por ciento en el último trimestre de 1986 a 21.4 por ciento en el primer trimestre de 1987. Mientras tanto, la paridad libre se incrementó a 22.5 por ciento en el mismo lapso, por lo que el pequeño diferencial que existía entre las cotizaciones libre y controlada al término de 1986 prácticamente desapareció. Esta situación, se mantuvo durante el segundo y tercer trimestre, de modo que al finalizar septiembre la brecha entre las citadas paridades se redujo a sólo 40 centavos.

El 18 de noviembre, ante las circunstancias adversas originadas por el desplome bursátil en octubre y por la amortización anticipada de deuda externa privada, el Banco de México decidió retirarse del mercado cambiario. Ese mismo día, el tipo de cambio

libre bancario se depreció 32.8 por ciento, para alcanzar una cotización de 2,258 pesos por dólar. El diferencial entre las paridades libre y controlado se amplió a 35.1 por ciento al finalizar noviembre.

El 14 de diciembre el tipo de cambio controlado se devaluó 21.8 por ciento. Al término de 1987 la citada paridad alcanzó un nivel de 2,198.50 pesos por dólar, lo que significó una depreciación anual de 138.2 por ciento. El tipo de cambio libre bancario, por otra parte, se devaluó 143.3 por ciento durante 1987, situándose al finalizar el año en 2,225.00 pesos por dólar. De esta manera, al 31 de diciembre el diferencial entre las cotizaciones mencionadas se redujo a 1.2 por ciento.

CAPITULO IV

EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y DE LA BALANZA

DE PAGOS DURANTE EL PACTO

I. BALANZA DE PAGOS

El saldo de las operaciones del país con el exterior durante 1988 sufrió un deterioro en comparación con las cifras de 1987, dicho deterioro fue resultado de factores tanto externos como internos.

Entre los factores externos cabe mencionar el aumento de casi un punto porcentual en el nivel promedio de las tasas internacionales de interés pagadas sobre los pasivos externos del país. Por otra parte, los términos de intercambio cayeron 9.6 por ciento, fundamentalmente como consecuencia de una baja de 23 por ciento en el precio del petróleo crudo de exportación, y de alzas en los precios de las importaciones de leche, granos, pasta de celulosa para la fabricación de papel, productos petroquímicos y, algunos insumos de la industria del vidrio.

Por lo que toca a los factores internos, cabe destacar los efectos resultantes de la intensificación del proceso de apertura comercial iniciado en 1985. Hasta 1987 éste había consistido primordialmente en la sustitución de los permisos de importación por aranceles, sin que el nivel global de protección disminuyera en forma generalizada. No obstante, en diciembre de 1987, y con objeto de propiciar una mayor disciplina de los precios internos como resultado de la competencia del exterior, el nivel arancelario promedio (ponderado por el valor de las importaciones) se re

dujo a 5.6 por ciento, es decir, casi la mitad del imperante anteriormente. Ello fue resultado de la reducción de la tasa arancelaria máxima de 40 a 20 por ciento, y de una importante disminución en las tasas intermedias.

a) Cuenta Corriente

En 1988 la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un déficit de 2,901 millones de dólares, el cual contrasta con el superávit de 3,967 millones registrados en el año anterior.

Este cambio de signo en el saldo de la cuenta corriente es atribuible primordialmente a la evolución de la balanza comercial, cuyo superávit se redujo 8,433 millones de dólares en 1987 a 1,754 millones en 1988. Ese resultado se debió principalmente a la baja en el valor de las exportaciones petroleras y al aumento de las importaciones privadas. En contraste, el déficit de la balanza de servicios y transferencias se incrementó en tan sólo 4 por ciento, debido a un aumento de 7 por ciento en el saldo negativo de la balanza de servicios factoriales, rubro que totalizó 7,568 millones de dólares. El resultado superavitario de la balanza de servicios no factoriales y transferencias aumentó 12 por ciento, gracias particularmente al dinámico comportamiento de los ingresos por servicios de transformación. (cuadro 8), (gráfica 2).

b) Exportaciones

En 1988 las ventas de mercancías mexicanas en el exterior totalizaron 20,658 millones de dólares, monto similar al de 1987. Este estancamiento fue producto de la caída de las exportaciones petroleras, las cuales disminuyeron 1,921 millones de dólares, para alcanzar así un nivel de 6,709 millones. En cambio, las exportaciones no petroleras totalizaron 13,948 millones de dólares, cifra que representa un incremento de 16 por ciento respecto al año anterior y que refleja una consolidación de la capacidad exportadora del país, y principalmente de su industria manu-

CUADRO No. 8

**RESUMEN DE LA CUENTA
CORRIENTE**

MILES DE MILLONES DE DOLARES

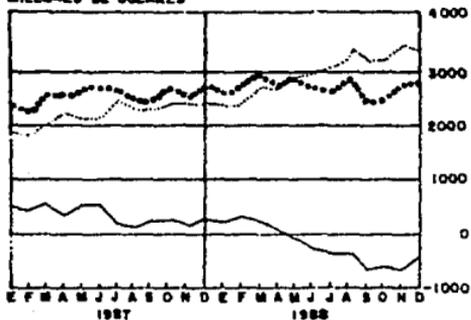
CONCEPTO	1987			1988		
	I	II	TOTAL	I	II	TOTAL
BALDO TOTAL	2.8	1.1	4.0	0.4	-3.8	-2.9
MERCANCIAS	4.8	3.6	8.4	2.4	-0.6	1.8
SERVICIOS Y TRANSFERENCIAS	-1.9	-2.5	-4.4	-2.0	-2.7	-4.7

GRAFICA No. 2

CUENTA CORRIENTE

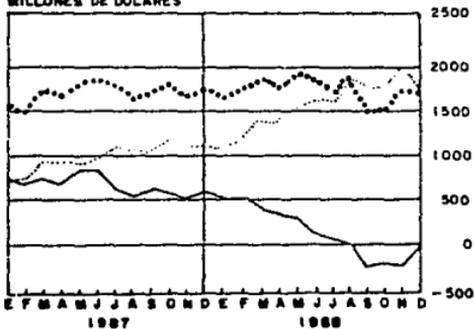
———— SALDO
- - - - - INGRESOS
..... EGRESOS

MILLONES DE DOLARES



COMERCIO EXTERIOR

MILLONES DE DOLARES



———— SALDO
- - - - - EXPORTACIONES
..... IMPORTACIONES

facturera (Gráfica 3).

Exportaciones Petroleras

El precio promedio de las ventas externas de petróleo crudo en 1988 fue de 12.30 dólares por barril, es decir, 23 por ciento menor que en 1987. Esta caída fue la causa principal de que el ingreso total por este concepto se redujera de 7,877 millones de dólares en 1987 a 5,883 millones en 1988, pues el volumen diario promedio de exportación (1,307 millones de barriles) fue apenas 3 por ciento inferior al del año anterior. El precio promedio de exportación alcanzó su nivel más bajo en octubre (9.88 dólares por barril), en tanto que el menor volumen exportado se registro en septiembre, cuando únicamente se vendieron al exterior un promedio de un millón de barriles diarios, por lo que la exportación de este producto sólo significó ingresos por 376 millones de dólares en 1988.

Las exportaciones de derivados del petróleo generaron ingresos por 618 millones de dólares, es decir, dos por ciento menos que el año anterior. El valor exportado de gas butano y propano, así como de gasolina, se incrementó, en tanto que los de combustible y gasóleo se redujeron. Por otra parte, las ventas externas de productos petroquímicos aumentaron 72 por ciento, para así totalizar 208 millones de dólares. Destaca en este renglón la evolución de las exportaciones de cloruro de polivinilo.

Exportaciones no Petroleras

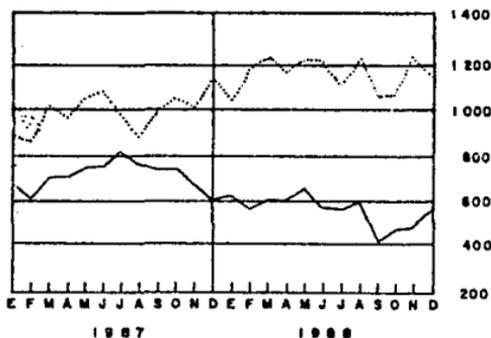
El valor de las ventas externas de productos agropecuarios en 1988 fue de 1,672 millones de dólares, monto superior en 8 por ciento al de 1987. En términos generales, los precios de venta de los productos agrícolas mostraron una evolución favorable.

Las exportaciones extraordinarias de ganado vacuno efectuadas a principios de 1988 propiciaron un aumento de 6 por ciento en los ingresos de este rubro, con lo cual su total anual llegó a 203

GRAFICA No. 3

EXPORTACION DE MERCANCIAS

MILLONES DE DOLARES



————— PETROLERAS
- - - - - NO PETROLERAS

millones de dólares.

En 1988 las ventas externas de productos minerales totalizaron 660 millones de dólares, cifra que representa un aumento de 15 por ciento.

Las exportaciones de la industria manufacturera alcanzaron en 1988 los niveles más altos de la historia, y en mayo, junio, agosto y noviembre superaron un valor mensual de mil millones de dólares. Así los ingresos de divisas por este concepto totalizaron 11,616 millones de dólares y su participación en el total exportado aumentó de 48 por ciento en 1987 a 56 por ciento en 1988.

Las exportaciones de alimentos, bebidas y tabaco sumaron 1,369 millones de dólares, lo que significó un incremento de 4 por ciento. El valor de las exportaciones de productos químicos fue de 1,397 millones de dólares, lo cual significó un crecimiento de 28 por ciento.

Las exportaciones de la industria minerometalúrgica aumentaron 30 por ciento y arrojaron ingresos por 818 millones de dólares. La industria ensambladora de automóviles y motores conservó su liderazgo como la más importante de las manufacturas mexicanas de exportación. En 1988 las ventas al exterior de automóviles y motores se incrementaron 7 y 6 por ciento, respectivamente, y arrojaron ingresos por 2,764 millones de dólares. Si bien las tasas de crecimiento registradas en estos renglones durante 1988 son inferiores a las de años anteriores, debe tomarse en cuenta que el elevado nivel de aquéllas reflejaba la instalación y puesta en marcha de nuevas plantas.

Las exportaciones de maquinaria y equipo industrial se incrementaron 39 por ciento y generaron ingresos por 1,004 millones de dólares.

El valor de las exportaciones de la industria siderúrgica mexi-

cana fue de 759 millones de dólares, cifra que representa un crecimiento de 21 por ciento respecto al año anterior (Cuadro 9).

c) Importaciones

Durante 1988 el valor de las importaciones de mercancías se incrementó 55 por ciento, al pasar de 12,223 millones de dólares en 1987 a 18,903 millones de dólares. El aumento en las compras externas del sector privado absorbió 88 por ciento del incremento en la importación total.

La evolución de las importaciones estuvo determinada por la influencia de diversos factores. Entre ellos destacan los importantes aumentos en los precios de productos de importación como los granos, el desabasto interno de bienes como la carne, la expansión de la exportación manufacturera, la disminución arancelaria y la eliminación de permisos de importación. Casi tres cuartas partes del aumento en el valor de las importaciones correspondió a fracciones arancelarias que se clasifican en cualesquiera de los siguientes cuatro casos:

- a) Liberadas del requisito de permiso de importación
- b) Cuyos aranceles disminuyeron
- c) Correspondientes a insumos incorporados a la exportación o,
- d) De productos que se importaron en cantidades extraordinarias para normalizar el abasto interno

Las importaciones de artículos de consumo final sumaron 1,921 millones de dólares, cifra que representa un aumento de 150 por ciento respecto al año anterior.

Los egresos por importación de bienes de uso intermedio fueron los de mayor importancia relativa en el total importado, aunque su tasa de crecimiento (47 por ciento) fue menor a la de los bienes de consumo y de inversión. El sector privado importó insumos por 10,623 millones de dólares, es decir, 3,518 millones de dólares más que el año anterior.

CUADRO No. 9 .

EXPORTACIONES NO PETROLERAS

MILES DE MILLONES DE DOLARES

CONCEPTO	1986	1987	1988	VARIACION	PORCENTUAL
				87/86	88/87
TOTAL	9.7	12.0	15.9	23.7	16.0
AGROPECUARIAS	2.1	1.8	1.6	-26.5	8.3
EXTRACTIVAS	0.5	0.6	0.7	13.0	14.6
MANUFACTURERAS	7.1	9.9	11.6	39.2	17.2

En 1988 las compras externas de bienes de capital totalizaron 4,031 millones de dólares, ésto es, 53 por ciento más que el año anterior. Este incremento respondió a diversos factores: a la eliminación de permisos de importación y a la desgravación arancelaria; a las expectativas empresariales de un repunte futuro en la actividad económica; a la disminución del tipo de cambio real; y a la necesidad de adecuar la planta productiva para mejorar las condiciones de competitividad de muchas empresas.

La importación de bienes de capital del sector privado se incrementaron 73 por ciento, para alcanzar así un monto de 3,203 millones de dólares (Cuadro 10-11)

d) Servicios por Transformación

Durante 1988 los servicios de transformación fueron el rubro más dinámico entre los ingresos de la cuenta corriente. Su crecimiento fue de 46 por ciento, lo cual generó un influjo de divisas por 2,345 millones de dólares.

Es en materia de empleo donde la industria maquiladora ha crecido con mayor consistencia desde 1983. Durante 1988 la ocupación total a diciembre (389 mil personas) representó un incremento de 21 por ciento respecto al mismo mes del año anterior. El 61 por ciento del empleo de este ramo, así como el 67 por ciento de los ingresos de divisas, fueron generados por tres actividades: material y equipo de transporte, maquinaria y aparatos eléctricos y electrónicos, y materiales accesorios eléctricos y electrónicos.

Este último factor (mano de obra), contribuyó a incrementar la participación del valor agregado en el valor total del producto maquilado de 22.5 por ciento en 1987 a 23.0 por ciento en 1988.

En 1988 la industria maquiladora continuó siendo predominantemente fronteriza, ya que el 94 por ciento de los ingresos que

CUADRO No. 10

IMPORTACION DE MERCANCIAS

MILES DE MILLONES DE DOLARES

CONCEPTO	1987			1988			VARIACION PORCENTUAL		
	I	II	TOTAL	I	II	TOTAL	I	II	TOTAL
T O T A L	5.4	6.8	12.2	8.3	10.6	18.9	53.5	55.7	54.7
SECTOR PUBLICO	1.3	1.5	2.8	1.5	2.1	3.6	18.0	36.1	27.7
SECTOR PRIVADO	4.1	5.3	9.4	6.8	8.5	15.6	64.2	61.2	62.6

CUADRO No. 11

IMPORTACIONES DEL SECTOR PRIVADO

MILES DE MILLONES DE DOLARES

CONCEPTO	1987			1988			VARIACION PORCENTUAL		
	I	II	TOTAL	I	II	TOTAL	I	II	TOTAL
TOTAL	4.1	5.3	9.4	6.8	8.5	15.3	64.2	61.2	62.6
CONSUMO	0.2	0.3	0.5	0.5	1.0	1.5	164.4	248.6	215.9
INTERMEDIO	3.1	4.0	7.1	5.0	5.6	10.6	58.1	42.6	49.5
CAPITAL	0.8	1.0	1.8	1.3	1.9	3.2	64.9	78.7	72.7

generó correspondieron a plantas ubicadas en entidades colindantes con los Estados Unidos de Norteamérica.

e) Turismo

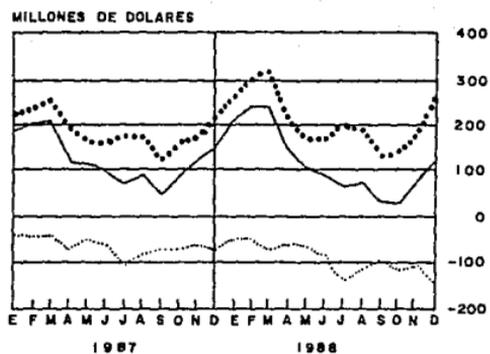
El encarecimiento relativo de los servicios turísticos mexicanos y la destrucción provocada por el huracán "Gilberto" en las costas mexicanas del Caribe contribuyeron, entre otras causas, a reducir en 3 por ciento el superávit por servicios turísticos, que en 1988 totalizó 1,440 millones de dólares.

Los ingresos turísticos sumaron 2,544 millones de dólares, cifra que representa un incremento de 12 por ciento. Este comportamiento es atribuible principalmente a un muy importante incremento en el número de mexicanos residentes en el exterior que visitaron nuestro país. Este fenómeno se explica en buena medida por la legalización del status de más de un millón y cuarto de mexicanos como residentes en los Estados Unidos. Debido a su situación previa de indocumentados, éstos nacionales anteriormente no visitaban su país de origen. El aumento consiguiente en el número de visitantes de origen mexicano compensó con creces la reducción observada en el número de visitantes de nacionalidad extranjera, lo cual se agudizó a partir de septiembre a causa de los estragos provocados por el huracán "Gilberto". Así, el número total de visitantes del exterior totalizó 5.7 millones, cifra nunca antes alcanzada y lo cual implicó un crecimiento total de 5 por ciento respecto al año anterior. El gasto promedio por turista también se incrementó (en 6 por ciento), para situarse en un nivel de 447 dólares.

Por otra parte, los egresos por servicios turísticos fueron de 1,105 millones de dólares, es decir, 41 por ciento más que en 1987. Aproximadamente 3.4 millones de mexicanos viajaron al exterior y gastaron en promedio 330 dólares. Tales cifras representan incrementos de 16 y 21 por ciento, respectivamente, en relación a 1987 (Gráfica 4).

GRAFICA No. 4

TURISMO



———— SALDO
..... INGRESOS
- - - - - EGRESOS

f) Cuenta de Capitales

En 1988 la cuenta de capitales arrojó un saldo deficitario de 3,361 millones de dólares. Esto fue resultado de egresos netos tanto por conceptos de pagos de deuda externa (3,349 millones de dólares), como por el aumento de los activos en el exterior (2,607 millones de dólares). Ambos rubros fueron parcialmente contrarrestados por ingresos de 2,595 millones de dólares por concepto de inversión extranjera directa.

En lo que hace al endeudamiento externo, el del sector público no financiero aumentó 13 millones de dólares y del sector financiero registró un incremento neto de 66 millones de dólares. Este último fue resultado de disminuciones de 1,230 y de 94 millones, respectivamente, en los pasivos de la banca de desarrollo y del Banco de México y de aumentos de 1,390 millones en las obligaciones externas de la banca comercial. Por su parte, el endeudamiento neto del sector privado disminuyó por sexto año consecutivo, ahora en 3,428 millones de dólares. Esta cifra incluyó 431 millones de dólares correspondientes al contrato de refinanciamiento de la deuda a cargo de FICORCA mecanismo que recicla éstos pagos en nuevos financiamientos al sector público así como 833 millones por capitalización de pasivos.

Al igual que en 1987, durante 1988 se registraron operaciones de prepago de deuda privada. Es de esperarse que la velocidad del desendeudamiento privado se reduzca en un futuro cercano, pues parte importante de la deuda aún pendiente corresponde a empresas que no tienen capacidad de prepago o que ya la han agotado.

Cabe señalar, asimismo, que en marzo se llevó a cabo la operación de los llamados "Bonos Cupón Cero". Esta consistió en la emisión de bonos a 20 años por valor de 2,557 millones de dólares, los cuales permitieron cancelar deuda pública externa por 3,665 millones de dólares. La citada emisión fue respaldada

con la compra de valores estadounidenses por 653 millones de dólares. Por otro lado, durante 1988 continuaron registrándose operaciones de canje de deuda pública por inversión extranjera, derivadas en su mayoría del cumplimiento de programas acordados en el bienio anterior. El monto de tales operaciones fue menor al registrado en 1987, pues las mismas sumaron 868 millones de dólares a valor de descuento y 1,056 millones a valor nominal. Su tasa de descuento fue (18 por ciento en promedio) mayor en 4 puntos porcentuales a la obtenida un año antes.

El flujo de inversión extranjera directa en 1988 totalizó 2,595 millones de dólares, cifra inferior a la del año anterior. Del citado monto, 564 millones correspondieron a la reinversión de utilidades, y 2,031 millones a nuevas inversiones. Este último concepto comprende los 868 millones de dólares mencionados anteriormente por concepto de canjes de deuda pública. Estos recursos se canalizaron principalmente a los sectores automotriz y turístico.

El incremento de los activos externos (2,607 millones de dólares) incluye 544 millones de dólares por concepto de créditos netos para el financiamiento de las exportaciones y 684 millones del valor capitalizado a diciembre correspondiente a la tenencia de los citados "Bonos Cupón Cero"

Política Cambiaria.

Los tipos de cambio controlado y libre bancario, una vez efectuados los ajustes derivados de la concertación del Pacto en diciembre de 1987, sólo experimentaron pequeñas adecuaciones, durante enero y febrero de 1988. En apoyo a las medidas de estabilización sustentadas en las diversas etapas del Pacto, a partir de marzo, los tipos de cambio permanecieron sin variación.

El tipo de cambio controlado de equilibrio se fijó en 2,209 pesos por dólar al 31 de diciembre de 1987. Al 31 de enero de

1988 la paridad de equilibrio se modificó a 2,221 pesos por dólar, con un desliz durante el mes de 11.3 pesos, lo cual representó una variación del 0.5 por ciento. Durante febrero, el tipo de cambio de equilibrio se deslizó 2 pesos diarios en promedio, para situarse al final del mes en 2,281 pesos por dólar, paridad que se conservó hasta el cierre del año. El incremento de 60 pesos observado en febrero implicó una devaluación de 2.7 por ciento.

Por otro lado, el comportamiento del tipo de cambio controlado de ventanilla fue como sigue: después de la devaluación de 22 por ciento el 14 de diciembre de 1987 (de 1,805.2 a 2,220 pesos por dólar a la venta), entre el 15 y 31 de diciembre de 1987 la cotización se mantuvo estable en el nivel de 2,204 pesos por dólar. En enero de 1988, aumentó a 2,213 pesos por dólar al final del mes, con un desliz de 9 pesos que implicó una tasa de devaluación de 0.4 por ciento. El primero de febrero la cotización pasó a 2,216 a la venta desliziándose hasta 2,273 pesos por dólar al día 29 de febrero y permaneciendo estable en ese nivel hasta el cierre del año. El desliz de 60 pesos en febrero (2 pesos diarios en promedio), significó una tasa devaluatoria de 2.7 por ciento en el mes.

En cuanto al tipo de cambio libre bancario se tiene lo siguiente: con posterioridad a la devaluación de 32.8 por ciento experimentada el 18 de noviembre de 1987, quedó al final de diciembre de 1987 en 2,260 pesos por dólar a la venta. Al 31 de enero de 1988 la paridad libre se situó en 2,270 pesos por dólar (un incremento de 0.4 por ciento respecto a diciembre). En febrero cerró en 2,330 pesos por dólar, con una tasa de desliz para el mes de 2.6 por ciento. Esta paridad se mantuvo hasta diciembre (Cuadro 12).

CUADRO No. 12
**INDICE DEL TIPO DE CAMBIO
 REAL DEL PESO MEXICANO**
 (BASE 1970=100)

	P'	E'	E'	P	Q
1970	100.0	1.6	12.5	100.0	100.0
1971	105.8	4.5	12.5	105.4	100.8
1972	111.8	4.4	12.5	110.8	104.5
1973	122.3	4.2	12.5	124.2	106.4
1974	141.0	4.3	12.5	153.7	96.9
1975	159.0	4.4	12.5	176.7	94.3
1976	177.2	4.7	15.4	204.7	103.3
1977	197.3	4.8	22.6	224.2	121.4
1978	211.8	4.6	22.6	310.2	124.0
1979	243.3	4.6	22.8	366.6	120.5
1980	281.5	4.7	23.0	463.4	107.8
1981	321.3	5.4	24.5	592.7	90.8
1982	362.4	6.2	56.4	942.0	124.2
1983	405.3	7.1	120.1	1 900.5	133.3
1984	461.0	6.2	187.6	3 146.1	110.5
1985	524.4	9.3	257.0	4 962.9	104.2
1986	575.0	6.8	611.4	9 242.8	158.4
1987 $\frac{1}{2}$	639.2	6.9	1 566.7	21 426.9	170.4
1988					
JULIO	529.0	9.3	241.8	4 920.9	105.1
AGOSTO	532.4	9.2	285.6	5 136.0	117.0
SEPTIEMBRE	536.1	9.4	298.2	5 341.1	116.
OCTUBRE	540.9	9.1	313.2	5 544.0	122.6
NOVIEMBRE	544.8	9.0	330.2	5 799.8	125.2
DICIEMBRE	549.6	9.0	357.2	6 194.6	128.2
1989 $\frac{1}{2}$					
ENERO	556.0	9.0	388.2	6 742.3	129.8
FEBRERO	560.9	8.9	431.2	7 042.0	138.3
MARZO	562.0	8.8	459.3	7 359.4	145.8
ABRIL	565.1	8.8	486.6	7 754.1	148.1
MAYO	567.9	8.7	520.0	8 185.0	151.0
JUNIO	571.7	8.8	558.5	8 710.4	151.5
JULIO	577.1	8.7	602.8	9 145.0	158.2
AGOSTO	579.2	8.7	665.5	9 874.1	164.8
SEPTIEMBRE	583.3	8.7	724.4	10 466.5	169.9
OCTUBRE	586.3	8.7	780.1	11 064.7	173.4
NOVIEMBRE	592.5	8.9	834.9	11 812.3	172.5
DICIEMBRE	597.9	8.9	893.7	12 745.4	173.0
1987					
ENERO	598.7	8.7	948.7	13 777.3	173.9
FEBRERO	605.4	8.7	1 014.6	14 771.5	174.8
MARZO	611.4	8.7	1 084.3	15 747.7	176.2
ABRIL	621.3	8.6	1 151.8	17 125.5	176.7
MAYO	628.8	8.7	1 224.9	18 411.6	175.6
JUNIO	640.6	8.9	1 308.6	19 748.9	174.4
JULIO	643.5	9.0	1 379.3	21 548.4	171.6
AGOSTO	646.8	9.1	1 440.7	23 093.2	163.6
SEPTIEMBRE	651.1	9.0	1 523.8	24 814.6	164.0
OCTUBRE	642.5	9.1	1 599.0	26 665.9	159.5
NOVIEMBRE	673.2	8.9	1 691.7	28 781.1	161.7
DICIEMBRE	681.1	8.8	2 029.4	33 031.9	172.6
1988					
ENERO	686.9	8.9	2 201.9	36 159.4	183.0
FEBRERO	697.9	9.1	2 281.4	41 320.5	182.0
MARZO	707.1	9.1	2 257.0	43 436.7	148.2
ABRIL	718.9	9.1	2 257.0	44 773.4	145.9
MAYO	727.0	9.2	2 257.0	45 838.7	143.1
JUNIO	735.4	9.4	2 257.0	46 570.8	138.3
JULIO	759.9	9.7	2 257.0	47 348.1	132.0
AGOSTO	744.8	8.9	2 257.0	47 755.7	129.3
SEPTIEMBRE	781.4	10.0	2 257.0	48 058.9	128.8
OCTUBRE	780.1	9.9	2 257.0	48 423.2	130.2
NOVIEMBRE	772.9	9.8	2 257.0	49 071.3	132.2
DICIEMBRE	777.6	9.8	2 257.0	50 095.1	130.5

P' PRECIOS EXTERNOS FM (135 PAISES)
 E' TIPO DE CAMBIO MUNDIAL, CANASTAS POR DOLAR
 E TIPO DE CAMBIO NACIONAL, PESOS POR DOLAR
 P INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Q TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO ELABORADO CON PRECIOS A.
 $\frac{1}{2}$ CIFRAS PRELIMINARES A PARTIR DE ESTA FECHA
 NOTA Q=(P'/P)(E/E')x(4.6/12.5)
 $\frac{1}{2}$ CIFRAS ESTIMADAS A PARTIR DE ESTA FECHA

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

Durante la última década México ha sufrido un grave empeoramiento del ambiente de frustración, desorientación y esperanzas perdidas, debido al colapso financiero -económico- social que ha sacudido al país en esos años. Ha bajado el nivel de vida principalmente de los sectores menos favorecidos a causa de los drásticos ajustes necesarios para mantener una normalidad apenas aparente en sus relaciones financieras internacionales.

El proceso interminable de las renegociaciones de la deuda, ha hecho que los ajustes sean muy dolorosos y costosos impidiendo una participación más eficaz en el comercio internacional.

Por todo lo anterior, México ha implementado una serie de medidas tendientes a reducir esos desajustes.

Por ello, la política cambiaria adoptada en México durante el establecimiento del Pacto en diciembre de 1987, fue un valioso instrumento dentro de la estrategia económica para combatir la inflación, fenómeno altamente desestabilizador que en los últimos años ha golpeado severamente a gran parte de las economías de la región (principalmente las Latinoamericanas).

Resulta evidente que el tipo de cambio tiene una enorme incidencia sobre la evolución de los precios internos. En primer lugar, México es un gran importador de productos extranjeros; en segundo lugar, los precios de la mayor parte de las mercancías están directa o indirectamente ligados a los precios internacionales. Con ésto quiero recalcar las palabras del maestro Ceceña Gamez en el sentido de que nuestro país dada la dependencia que tenemos prin-

principalmente con los Estados Unidos, nos ubicamos bajo la influencia o área del dólar (aproximadamente nuestras transacciones económicas con el vecino país, se mueven en un 70 por ciento). A manera de ejemplo quiero destacar, la caída del precio de petróleo que sufrió México en 1986.

La relación entre los precios externos e internos -en esta dirección destacan básicamente las manufacturas, los metales, productos del campo y las exportaciones petroleras- implica la búsqueda de medidas económicas que traigan consigo por una parte, frenar los altos índices inflacionarios como estaba ocurriendo en México y que si no ha sido por el establecimiento del Pacto, tendríamos en los momentos actuales una inflación de casi tres dígitos; y por la otra, una estabilización cambiaria como la que se dió en el transcurso de 1988, cosa que no ocurrió en años anteriores a esa fecha por ser otras las condiciones prevalecientes, dando como resultado deslizamientos muy pronunciados.

Cabe mencionar los siguientes factores que impedían antes de la Concertación, una reducción de la inflación y una estabilización virtual del tipo de cambio: déficit dentro de las finanzas públicas; fuerte caída de las exportaciones petroleras y una fuerte salida de recursos vía intereses de la deuda externa. Este último factor ha sido una seria amenaza para la consolidación económica del país. Veamos: en los últimos 10 años México ha pagado a los acreedores internacionales más de 100 mil millones de dólares por concepto de intereses (aproximadamente la deuda actual); tan sólo en el sexenio pasado se transfirieron 60 mil millones de dólares y la deuda, lejos de decrecer, aumentó.

La implantación del Pacto en el último mes de la pasada administración, es algo similar a lo que han hecho otros países respecto a inflaciones muy desenfrenadas. Así, en 1985, obtuvieron resultados positivos Bolivia e Israel, no así Brasil y Argentina que por esa misma fecha implantaron sus planes Cruzado y Austral sin los resultados deseados.

Considero importante señalar en el caso concreto de México que gracias a la virtual fijación del tipo de cambio durante 1988, trajo como consecuencia una disminución en los diversos índices del tipo de cambio real, básicamente en el primer semestre enero-julio. Para el segundo semestre julio-diciembre, al disminuir fuertemente la inflación, se advirtió una estabilización gradual del tipo de cambio real. Esto significa que los resultados han sido los deseados hasta la presente administración.

Una vez constatado los resultados reales del Pacto -positivos en términos generales-, como fue detener gradualmente la inflación, estabilización de la política cambiaria y porque no decirlo, evitó que se llegara a una drástica hiperinflación (a eso se encaminaba México), mi cuestionamiento es el siguiente: con un programa de estabilización a corto plazo, los resultados saltan a la vista, pero, ¿Qué sucederá después de la implantación del Pacto?. Es aquí donde los fundamentos heterodoxos y ortodoxos tienen la palabra... o supremacía.

Al final de este Capítulo intento dar respuesta a esa interrogante.

Debido a lo complejo de la situación, la respuesta no se obtenga de momento, en vista de que la presente administración a inicios de su gestión convocó a una nueva Concertación, y lo que se pretende por el momento no es el crecimiento económico sino más bien con solidificar el proceso desinflacionario iniciado en diciembre de 1987.

Seguro estoy de que las sucesivas concertaciones de los principales sectores productivos del país con el gobierno deberán tener como marco la buena voluntad y cooperación que, aunado al respeto y cooperación bilateral con los organismos acreedores, nos lleven a una continuación del saneamiento de las finanzas públicas y al mantenimiento e intensificación de la apertura de la economía al comercio exterior, como elementos primordiales para la estabilidad de los precios; los ajustes concertados de los precios de una gama considerable de bienes y servicios, así como de los salarios mínimos y del tipo de cambio, como un propósito general de estabi-

lización; y la renegociación de la deuda externa para una pronta recuperación económica permanente.

A corto plazo, México ha logrado la estabilización del tipo de cambio pero, con los argumentos señalados anteriormente, ahora existen condiciones favorables para lograr la estabilidad cambiaria a largo plazo de la moneda nacional a condición de que empleemos por un lado, y con mayor eficacia tanto los ingresos del petróleo (ya que buena parte de los recursos financieros en lo futuro provendrán de las exportaciones del petróleo y gas), en la medida que las reservas probadas y potenciales son considerables y se amplían continuamente, los precios, aunque sujetos a precios internacionales, suben y la producción nacional va en ascenso. La idea no consiste en que sean los ingresos de la venta del petróleo los que equilibren la balanza de pagos, sino que sea el empleo de éstos ingresos los que incrementen las exportaciones, a la vez que sustituyan importaciones, ambas en la cuantía suficiente para equilibrar la balanza de pagos, sustentando así la estabilidad cambiaria en los rendimientos de las inversiones obtenidas con los ingresos del petróleo.

Por otro lado, no se debe dejar de lado la aportación de los recursos no petroleros que tan buen caudal de ingresos se obtuvieron durante 1988. Por consiguiente, tomando en cuenta los considerables recursos pesqueros, mineros, forestales, agrícolas, y la capacidad para producir manufacturas, existen amplias posibilidades de incrementar las exportaciones de estos productos.

Paralelo a lo anterior, considero de primordial importancia por parte de la presente administración llevar a cabo una verdadera reforma fiscal que fortalezca el crecimiento económico al ritmo de los recursos disponibles. Esto es, gastar en consumo e inversión tanto como lo que el país produce, lográndose de esta forma un equilibrio del presupuesto público que redundaría en un equilibrio del sector externo, ambos a su vez serían condición suficiente para conservar la estabilidad del tipo de cambio.

Cabe destacar, por último lo siguiente: existe una porción de la República Mexicana que no ha sido debidamente aprovechada y que redituaría grandes beneficios al país: la zona fronteriza norte. Con el desarrollo económico de esta zona, se pueden promover a gran escala actividades agropecuarias e industriales, siendo éstas últimas básicamente manufacturas (que tan buena demanda tuvieron en 1988), sustituyendo en este sentido importaciones fronterizas de alimentos y manufacturas.

Por todo lo anterior considero que las bases están dadas y es posible ver el futuro de México con un mayor optimismo.

BIBLIOGRAFIA MININA

1. Teoría Monetaria y Política Pública.
Kurihara, Kenneth K.
Fondo de Cultura Económica
México - Buenos Aires
Primera edición en inglés 1951
Primera edición en español, septiembre de 1961.
2. México: Estado y Banca Privada.
Quijano, Jose Manuel
Centro de Investigación y Docencia
Económicas, A.C. (CIDE).
Noviembre, 1981
Colección economía 3
3. Manual de Economía Internacional.
M. O. Clement
R. L. Pfister
K. J. Rothwell
Amorrortu Editores
Buenos Aires
Septiembre, 1971.
4. Teoría del Comercio Internacional.
Torres Gaytán, Ricardo
Siglo XXI Editores
13a. edición 1985.
5. Inflación y Estabilización: La Experiencia de Israel, Argentina,
Brasil, Bolivia y México.
M. Bruno, G. Di Tella, R. Dornbusch y S. Fischer.
Lecturas del trimestre económico, número 62
Primera edición en español, 1988.
6. Informe Anual del Banco de México 1982.
7. Informe Anual del Banco de México 1983.
8. Informe Anual del Banco de México 1984.
9. Informe Anual del Banco de México 1985.
10. Informe Anual del Banco de México 1986.
11. Informe Anual del Banco de México 1987.
12. Carpeta de Indicadores Económicos del Banco de México
1987-1988.
13. Informe Anual del Banco de México 1988.

14. Economía Internacional.
Kindleberger, Charles P. Aguilar
Quinta edición 1965.
15. La Balanza de Pagos y su Integración en las Cuentas Nacionales .
Host-Madsen, Paul
México, CEMLA, primera edición, 1970.
16. Comercio Internacional,
M. Kreinin
Harcourt Brace .
17. Comercio Internacional
Chalcholiades
Mc Grain Hill .
18. Balanza de Pagos y Tipo de Cambio
Scheck
Aguilar .
19. Macroeconomía de Economía Abierta
R. Dornbusch
Harcourt Brace .