

104



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

LA POLITICA DE TIPO DE CAMBIO EN MEXICO Y SU IMPACTO INFLACIONARIO (1988-1996)

T E S I S

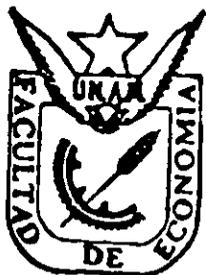
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A :

GERARDO TAMAYO CASTROPAREDES

DIRECTOR DE TESIS: MTRO: OSCAR M. GUERRA FORD



MEXICO, D. F.,

2000.

23026



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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 esta 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.

A mis papás, Isabel y Jorge, por darme su cariño y comprensión y sin cuyo apoyo esta tesis no habría podido ser escrita.

A mis mejores amigos, Jorge y Pablo por ser los mejores hermanos y por brindarme su amistad incondicional en todo momento.

Al amor de mi vida, Avelina, por los cinco años juntos y por su gran impulso para el logro de esta tarea.

A mis amigos del Colegio Madrid por todos los buenos momentos que hemos vivido juntos, En especial, a mis grandes cuates, Carlos Campillo, Salvador Tinajero y Francisco González por la grandeza de sus consejos y por su interés en mi persona.

A todos los amigos de la Unidad de Política y Control Presupuestal por su camaradería y ayuda desinteresada. Mi especial agradecimiento para Alejandro González y Raquel Buenrostro por el invaluable apoyo brindado para la realización de esta tesis.

A Oscar Guerra por su amistad y su gran paciencia para la elaboración de este trabajo.

A mi querida Universidad Nacional Autónoma de México.

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN.....	1
-------------------	---

CAPITULO I ASPECTOS TEORICOS

1.1 INFLACIÓN.....	4
1.1.1 Concepto de Inflación.....	4
1.1.2 Instrumental para Medir la Inflación.....	6
1.1.3 Exposición Teórica del Fenómeno Inflacionario.....	8
La Teoría Cuantitativa del Dinero.....	8
La Escuela Monetarista.....	10
La Escuela Estructuralista.....	12
1.1.4 La Inflación de Demanda y la Inflación de Costos.....	14
Inflación de Demanda. La Visión Keynesiana.....	14
Inflación de Costos.....	15
1.2 TIPO DE CAMBIO	17
1.2.1 Concepto de Tipo de Cambio.....	17
1.2.2 Regímenes Cambiarios.....	17
1.2.3 Escuela Keynesiana o Tradicional.....	19
El Modelo Tradicional.....	20
Enfoque de la Paridad del Poder Adquisitivo.....	21
1.2.4 La Escuela Neoclásica.....	23
La Escuela Clásica.....	23
La Escuela Neoclásica.....	24
Enfoque Monetarista del Tipo de Cambio.....	25
1.2.5 Los Determinantes del Tipo de Cambio.....	26

CAPITULO II EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO EN MÉXICO Y SU IMPACTO INFLACIONARIO (1940-1987)

2.1 1940-1954. CRECIMIENTO CON INFLACIÓN.....	29
---	----

2.1.1 El Problema Inflacionario durante la Guerra.....	29
2.1.2 Devaluaciones del Peso Mexicano en 1948, 1949 y 1954.....	31
2.2 1954-1970. CRECIMIENTO CON ESTABILIDAD DE PRECIOS.....	35
2.2.1 El Desarrollo Estabilizador.....	35
2.3 1970-1987. CRISIS CON INFLACIÓN.....	39
2.3.1 El Desarrollo Compartido.....	39
2.3.2 La Expansión Petrolera.....	41
2.3.3 Crisis y Estabilización Económica.....	43

CAPITULO III LA POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO EN MEXICO Y SU IMPACTO INFLACIONARIO (1988-1996)

3.1 ESTABILIZACIÓN, CRISIS CAMBIARIA Y DEPRESIÓN ECONÓMICA.....	47
3.1.1 Programa de Estabilización bajo Tipo de Cambio Fijo.....	47
El Pacto de Solidaridad Económica.....	48
Tipo de Cambio como Ancla Nominal en la Estrategia Antiinflacionaria...49	
3.1.2 Señales de una Crisis Próxima.....	52
Apreciación Cambiaria.....	53
Flujos de Capital.....	57
Creciente Déficit en la Cuenta Corriente.....	59
3.1.3 Devaluación del Peso Mexicano en Diciembre de 1994.....	59
3.1.4 El Régimen de Flotación Cambiaria.....	63
3.2 EFECTOS DE LA POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO FIJO EN LA INFLACIÓN	65
3.2.1 Modelo de Análisis.....	65
3.2.2 Posibles Efectos Inflacionarios con Tipo de Cambio Real.....	72
CONCLUSIONES.....	79
ANEXO ESTADÍSTICO.....	85
BIBLIOGRAFÍA.....	100

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Indicadores Macroeconómicos, 1940-1954.....	34
Cuadro 2. Indicadores Macroeconómicos, 1954-1970.....	38
Cuadro 3. Indicadores Macroeconómicos, 1970-1987.....	46
Cuadro 4. Indicadores Macroeconómicos, 1988-1996.....	47
Cuadro 5. Importaciones y Exportaciones Totales, 1988-1996.....	53
Cuadro 6. Tipo de Cambio Real, 1988-1996.....	55
Cuadro 7. Ahorro Total de la Economía, 1988-1996.....	56
Cuadro 8. Balanza de Pagos, 1988-1996.....	58
Cuadro 9. Reservas Internacionales, 1988-1996.....	61
Cuadro 10. Tipo de Cambio Nominal, 1988-1996.....	68
Cuadro 11. IPI del PIB e IGPI, 1988-1996.....	68
Cuadro 12. INPC e IGPI de Bienes de Consumo, 1988-1996.....	69
Cuadro 13. INPP e IGPI de Bienes Productivos , 1988-1996.....	69
Cuadro 14. Tasas Anualizadas de Inflación Observada y con Tipo de Cambio Real.....	78

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1. Variación Porcentual Anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor, 1986-1994.....	52
Gráfica 2. Variación Porcentual Anual del Índice de Tipo de Cambio Nominal, IPI del PIB e IGPI, 1988-1996.....	70
Gráfica 3. Evolución del Tipo de Cambio Nominal y de las Importaciones Totales, 1988-1996.....	71
Gráfica 4. Evolución del Tipo de Cambio Real y de las Importaciones Totales, 1988-1996.....	71
Gráfica 5. Inflación Mensual Observada y con Tipo de Cambio Real, 1988-1996.....	77

INTRODUCCIÓN

La inflación es un fenómeno que difícilmente se podría explicar por el comportamiento de una sola variable, ya que ésta es el resultado de una intensa lucha entre los distintos agentes económicos por obtener una mayor parte del ingreso nacional. En los últimos años, el abatimiento de la inflación se ha convertido en el objetivo central de las autoridades económicas ya que la estabilidad de precios es indispensable para lograr un crecimiento económico sostenido. Por otro lado, la secuela más importante de las políticas antiinflacionarias implementadas en las dos últimas décadas ha sido la gran pérdida de poder adquisitivo que han sufrido los salarios.

En la economía mexicana una gran parte del total de insumos utilizados en la producción provienen del exterior y, ante esta limitante, la política cambiaria juega un papel fundamental dentro de los múltiples determinantes de la inflación. La política de tipo de cambio resulta estratégica ya que determina el precio que hay que pagar a los factores del exterior, y la exigencia de que ésta sea congruente con las necesidades de nuestra economía resulta cada vez mayor. En este sentido, la política cambiaria en nuestro país debe ser un instrumento que propicie la competitividad de las exportaciones mexicanas en el exterior y que, al mismo tiempo, no presione el nivel de precios interno de la economía.

Este trabajo tiene como finalidad determinar el impacto que tuvo la política de tipo de cambio en el comportamiento de la inflación en México para el período 1988-1996. La estructura del mismo se divide en tres capítulos y conclusiones; asimismo se incluye un anexo estadístico con las bases de datos utilizadas.

El primer capítulo expone brevemente los fundamentos teóricos básicos referentes tanto al proceso inflacionario como al tipo de cambio. El apartado de inflación, a su vez, se subdivide en: concepto de inflación, instrumental para medir la inflación, exposición teórica del fenómeno inflacionario (teoría cuantitativa del dinero, monetaristas y estructuralistas) y, por último, una revisión de los conceptos de inflación de demanda y de

costos. De la misma forma, el apartado de tipo de cambio se encuentra dividido en: concepto de tipo de cambio, regímenes cambiarios, enfoques tradicional y neoclásico sobre determinación del tipo de cambio y determinantes del tipo de cambio.

En el segundo capítulo se realiza un recuento histórico del comportamiento de la economía mexicana desde tiempos de la Segunda Guerra Mundial (1940) hasta el año 1987. Lo anterior con el fin de contar con un marco de referencia sobre la evolución de las políticas económicas implementadas desde entonces, así como para ubicar el contexto en el que éstas se decidieron. El análisis hace hincapié en las políticas cambiarias que se utilizaron en los periodos 1940-1954, 1954-1960 y 1970-1987, y como éstas impactaron en el nivel de precios; la forma en que están dados los cortes para los periodos tiene que ver con las distintas etapas de desarrollo económico en las que ha transitado la economía nacional. Así, el primer apartado hace referencia a un periodo de crecimiento económico con inflación; el segundo, a uno en el que coexistieron crecimiento con estabilidad de precios; y, finalmente, un tercero en el que se combinaron periodos de crecimiento del producto con altas tasas de inflación, finalizando en una profunda etapa de recesión económica.

Una vez realizada la revisión histórica, el tercer capítulo se ocupa de analizar el impacto inflacionario de la política de tipo de cambio para el periodo 1988-1996. A partir de 1988, el alza de precios fue combatida por medio de políticas de concertación entre los distintos agentes las cuales tuvieron como finalidad poner freno al proceso inflacionario inercial que se había desatado en la economía a partir de la crisis de 1982. Dentro de este esquema, las autoridades utilizaron a los salarios y al tipo de cambio como las principales anclas para el combate a la inflación.

La primera parte de este último capítulo analiza el programa de estabilización con tipo de cambio fijo implementado desde finales de 1987, así como las medidas de corte heterodoxo utilizadas para el abatimiento de la inflación. Posteriormente, el análisis se centra en los crecientes desequilibrios que se fueron gestando como resultado de esta estrategia económica, los cuales desencadenaron en la devaluación del peso en diciembre de 1994. Asimismo, se revisan las nuevas condiciones en que se dio la recuperación económica a

partir de 1995, en donde la política de tipo de cambio dejó de ser el ancla nominal del sistema para el combate a la inflación.

Finalmente, en la segunda parte del tercer capítulo se presenta un modelo de análisis para medir el impacto de la política cambiaria sobre la inflación en el periodo 1988-1996, así como una estimación para el mismo periodo de la posible tasa de inflación con un tipo de cambio real de equilibrio.

CAPITULO I ASPECTOS TEORICOS

INFLACIÓN

1.1.1 Concepto de Inflación.

El fenómeno inflacionario significa para las sociedades con economías de mercado un tema de particular importancia tanto por sus efectos como por las dificultades que representa su interpretación.

En términos generales se entiende a la inflación como un fenómeno complejo resultado de factores socioeconómicos e incluso psicológicos, que se caracteriza por la desvalorización de la unidad monetaria, lo cual implica una caída en su poder adquisitivo interno. En este sentido, la inflación significa un aumento en el nivel general de precios.

La dificultad para medir a la inflación se pone de manifiesto al contemplar algunas definiciones vertidas por diferentes autores en las que se puede observar, en mayor o menor grado, la insuficiente caracterización genérica de dicho fenómeno.

Valery Giscard dice que "la inflación es la existencia en la economía de una diferencia entre los flujos monetarios y los flujos reales, siendo mayores los primeros que los segundos".¹

Para Gerald Sirkin "con el término inflación queremos referirnos, o a un estado de exceso en la demanda global en el que puede ser libre o reprimida el alza de precios, o a una condición en los precios sin que haya exceso en la demanda; en el primer caso, la demanda

¹ Valery Giscard, "Democracia", 1965.

excesiva constituye la enfermedad y el alza en los precios es sólo un síntoma, en tanto que en el otro caso el aumento en el nivel de precios es la propia enfermedad".²

De acuerdo con John Maynard Keynes "en circunstancias normales, el volumen de dinero... es principalmente resultado de la actividad general del sistema económico y del nivel de los ingresos monetarios".³ Keynes creó el concepto de "brecha inflacionaria" que posteriormente fue definida por Kenneth K. Kurihara como: "un exceso de gastos anticipados sobre una producción total disponible a precios base".⁴

Según Kim Hubbard "entendemos por inflación un periodo de aumento general en los precios de los bienes de consumo y de los factores productivos".⁵

La definición genérica que da Paul A. Samuelson al fenómeno inflacionario afirma que "existe inflación cuando está aumentando el nivel general de precios. La tasa de inflación es la tasa de variación del nivel de precios. La inflación mide la tendencia del nivel medio de precios".⁶

Milton Friedman sostiene que "la conclusión es que cambios substanciales en los precios o en el ingreso nominal son casi invariablemente el resultado de cambios en la oferta de dinero".⁷

Finalmente, para Juan F. Noyola "la inflación no es un fenómeno monetario, es el resultado de desequilibrios de carácter real que se manifiestan en forma de aumentos del nivel general de precios".⁸

² Gerald Sirkin, "Comercio internacional y Políticas de desarrollo económico", 1980.

³ John Maynard Keynes, "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero", 1965.

⁴ Kenneth K. Kurihara, "Teoría monetaria y política pública", 1978.

⁵ Kim Hubbard, en: "Inflación", R.J. Ball y P. Doyle, 1975.

⁶ Paul A. Samuelson y William D. Nordhaus, "Economía", 1990, p.353.

⁷ Milton Friedman, "A theoretical framework for monetary analysis", 1971.

⁸ Juan F. Noyola, "El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos", 1956.

Comúnmente, las distintas interpretaciones sobre la inflación se han tipificado de acuerdo con las escuelas de pensamiento económico dominante, principalmente las corrientes monetarista, keynesiana y estructuralista.

1.1.2 Instrumental para Medir la Inflación.

La problemática respecto al instrumental para medir una situación inflacionaria resulta tan difícil como el definirla. La inflación mide la tasa de variación del nivel de precios, pero ¿cómo se mide éste?. La tendencia del nivel global de precios se mide construyendo índices de precios, que son medias de los precios de consumo o al por mayor.

Un índice de precios es una media ponderada de los precios, en el cual el peso que se da al precio de cada mercancía refleja la importancia económica de ésta. Los más importantes son el Índice de Precios al Consumidor, el Índice de Precios al Mayoreo y el Deflactor Implícito del PIB.

Índice de Precios al Consumidor (IPC). Es el indicador más utilizado para medir la inflación. Mide el costo de una canasta de mercado de bienes y servicios de consumo. En el caso del IPC, se asigna a cada bien un peso fijo proporcional a su importancia relativa en los presupuestos de gasto de los consumidores.

Índice de Precios al Mayoreo (IPM). Mide el nivel de precios al por mayor. Las ponderaciones fijas utilizadas son las ventas netas de cada mercancía. Este índice es importante porque es muy detallado y es constantemente utilizado por las empresas.

Deflactor Implícito del PIB. Es el cociente entre el PIB nominal y el real y, por tanto, puede considerarse un índice de precios amplio; en otras palabras, es el precio de todo el PIB (consumo, inversión, gasto del gobierno y exportaciones netas). El PIB nominal representa el valor monetario total de los bienes y servicios producidos en un año dado, donde los valores se expresan en los precios de mercado de cada año. El PIB real corrige el PIB

nominal valorando la producción en los precios de un año base, creando una medida de la producción en pesos constantes. El Deflactor Implícito del PIB es el precio del PIB.

Aunque los índices de precios son muy útiles, no están exentos de defectos. Algunos de los problemas que plantean son intrínsecos a ellos; uno es conocido como el “problema de los números-índice”, que se refiere al periodo que debe utilizarse como año base.

Uno de los problemas más comunes es el que se refiere a los cambios de calidad de bienes y servicios que son incluidos en un índice de precios. En la actualidad es común que la evolución tecnológica en el proceso productivo de lugar a cambios cualitativos en la producción, lo que se refleja en una mayor o menor duración de los artículos que por el lado de los precios pueden no haber sufrido alteración alguna. Frente a estos hechos, lo más frecuente es que los precios se elevan en forma discreta, ya que mientras el consumidor sigue pagando el mismo precio por una mercancía, ésta ya no conserva sus características originales. En la elaboración de índices de precios, estas alteraciones son difíciles de ubicar y normalmente pasan inadvertidas.

Otro aspecto importante que debe ser considerado en la elaboración de índices de precios, es el que se refiere a los precios subsidiados. Hay países como el nuestro en donde los artículos considerados de primera necesidad son llevados al mercado con precios subsidiados, con el propósito de que el proceso inflacionario muestre un menor ritmo de crecimiento. Esta es una práctica que oculta la realidad de la economía; en situaciones como esta, los índices de precios pierden gran parte de su sentido. Con medidas de tal naturaleza o con los llamados controles de precios, ocurre lo que se como “inflación reprimida”.

Por último, aunque no menos importante, está el problema que se origina en los hábitos de consumo de las familias. Esta variable puede ser la causa de un significativo sesgo en los resultados de los índices de precios, cuando no se toma en cuenta que la estructura del consumo familiar cambia a medida que pasa el tiempo debido a muy variados factores. Para corregir tales situaciones, es recomendable la revisión periódica de los artículos y sus

respectivos volúmenes de consumo, de tal manera que el índice de precios no incluya mercancías de demanda insignificante ni deje de incluir las de demanda significativa.

1.1.3 Exposición Teórica del Fenómeno Inflacionario.

El estudio del fenómeno inflacionario ha sido abordado por muchos autores que lo han analizado a través de las supuestas causas que lo originan. Los diferentes puntos de vista emitidos al respecto han dado lugar a la formación de corrientes teóricas que hablan de este importante fenómeno de la economía. Por medio de esta variedad de opiniones, se han consolidado dos corrientes que se han convertido en escuelas de pensamiento económico para el estudio de la inflación. Por un lado, tenemos a la escuela monetarista que tiene como base conceptual a la teoría cuantitativa del dinero -aunque esta última no es una escuela de pensamiento en sí misma- y que considera el fenómeno inflacionario como un problema de carácter meramente monetario; por otro lado, se tiene a la escuela estructuralista que concibe a la inflación como un fenómeno resultante de desequilibrios de carácter real en las economías.

La Teoría Cuantitativa del Dinero.

La teoría cuantitativa del dinero sigue siendo el análisis más aceptado por la gran mayoría de los economistas sobre la relación entre dinero y precios. Sostiene que el nivel general de precios es una función directa y proporcional de la cantidad de dinero existente en la economía. Donde la formulación más conocida es la ecuación de transacciones desarrollada por Irving Fisher en 1911, la cual generalmente se representa de la siguiente manera:

$$M V = P T$$

Esta identidad describe la relación entre la oferta monetaria M , la velocidad de circulación del dinero V , el nivel general de precios P , y el volumen real de transacciones T . De esta identidad que expresa una relación de intercambio entre variables no es posible deducir una

determinación causal de la cantidad de dinero hacia los precios. Para ello, es obligado contemplar los siguientes supuestos:

- a) la velocidad del circulante monetario se determina a partir de factores institucionales;
- b) en el corto plazo la velocidad de circulación del dinero es constante, $V = \bar{V}$;
- c) el volumen de transacciones se determinan en el sector real de la economía, y por tanto aparece como predeterminado, o sea, constante, $T = \bar{T}$

Por un lado, se considera la cantidad de dinero como exógena a la economía y se determina independientemente de las otras tres variables. Por otro lado, puesto que la economía opera a niveles de pleno empleo y de equilibrio, es factible suponer la existencia de una relación estable entre el volumen de transacciones y el nivel de producción. Por último, el valor de V se considera constante en una situación de equilibrio. De esta manera la misma identidad puede ser representada de la siguiente manera:

$$P = (\bar{V} / \bar{T}) M$$

que nos indica que el nivel de precios es proporcional a la oferta monetaria, siendo (\bar{V} / \bar{T}) la razón constante de la proporcionalidad.

En segundo lugar tenemos la ecuación de activos de cartera, que a diferencia de la de transacciones, expresa la cantidad de dinero que un individuo desea mantener. El análisis inicial de Marshall describía la problemática para lograr la utilización óptima de recursos monetarios ante distintas alternativas de inversión, a partir del enfoque de utilidad marginal. El posterior desarrollo de Pigou supone constante en el corto plazo la relación entre riqueza, volumen de transacciones e ingreso. Puesto que el anterior es un enfoque microeconómico, el paso hacia un enfoque macroeconómico se da a través de la suma de unidades individuales de dinero. En otras palabras, la demanda agregada nominal de dinero es proporcional al nivel de renta individual de cada sujeto, suponiendo todo lo demás constante. La ecuación resultante se expresa de la siguiente manera:

$$M = kPY$$

en donde M es la cantidad deseada de dinero, PY el nivel normal de ingresos, y k el porcentaje de activos de cartera que mantienen los agentes económicos. Si se agrega una ecuación de oferta de dinero y se supone además que el mercado monetario se encuentra en equilibrio, entonces:

$$M_d = M_s = M$$

por tanto,

$$M_s = kPY$$

que al combinarse con la ecuación de transacciones queda como:

$$M_s \frac{1}{k} = M_s V = PY$$

en donde la V ya no representa la velocidad-transacciones, sino la velocidad-renta, o sea, la velocidad de circulación con respecto a la tasa de producción de la renta real, esto es, el recíproco del coeficiente de la cartera de activos:

$$V = 1/k$$

Por último, si bien es indudable la importancia del enfoque Cambridge (Marshall y Pigou), el reconocimiento de lo que se conoce como teoría cuantitativa clásica del dinero corresponde a Irving Fisher; teoría que en su forma más estricta afirma la correspondencia proporcional de los cambios en la oferta monetaria hacia el nivel de precios.

La Escuela Monetarista.

El monetarismo puede ser interpretado dentro del cuantitativismo como una teoría de los ingresos nominales, en donde los cambios en la cantidad de dinero son el determinante de los cambios en el ingreso monetario. De esta manera, la contribución de Friedman, como el

principal exponente de esta corriente, radica precisamente en el tratamiento de la cantidad de dinero y en los motivos que impulsan a los individuos a mantenerlo.

Friedman señala como los determinantes de la cantidad de dinero a: 1) el nivel de renta real y 2) el costo de mantenimiento del dinero. En el primer caso, cuando la renta aumenta puede ocurrir un cambio en dos sentidos; un aumento en el volumen de transacciones y un aumento más que proporcional en el stock de dinero deseado por el ascenso en el nivel de vida. En el segundo caso, se hace referencia al costo de oportunidad del dinero frente a otros activos. En la medida en que los individuos mantienen dinero como un activo líquido están renunciando a un flujo de renta o servicios, tratándose de bonos o acciones y bienes duraderos, respectivamente. De ahí se desprende que la demanda de dinero se vea afectada por los cambios en los rendimientos de los demás activos. Pero no solamente por éstos, también se ve alterada por los cambios en el nivel de precios; cuando éstos aumentan opera una reducción en el valor real de los fondos en dinero.

Por esta razón, los sujetos requieren una mayor cantidad de dinero para realizar el mismo volumen de transacciones. Es a partir de aquí que es posible derivar una de las premisas básicas del monetarismo clásico; la neutralidad de la oferta monetaria sobre la parte real de la economía. Es decir, la supuesta ineffectividad de la política monetaria y fiscal como instrumentos de estímulo económico.

Para el monetarismo prekeynesiano es una premisa esencial esta disociación entre fenómenos reales y monetarios. Sin embargo, para el monetarismo postkeynesiano de Friedman la neutralidad opera solo en el largo plazo. La dicotomía entre valores reales y monetarios ya no es tan clara, y se reconoce que la oferta monetaria puede ser la causa de desequilibrios reales. Lo anterior no significa que haya que impedir toda emisión monetaria, sino ajustarla al producto potencial de la economía.

Se tienen entonces dos posiciones a decir de la dicotomía existente entre fenómenos reales y monetarios; en primer lugar, la que es posible calificar como la visión ortodoxa

prekeynesiana del monetarismo, que sostiene la neutralidad monetaria en cualquier periodo de tiempo y, en segundo lugar, la que acepta dicha dicotomía pero solo en el corto plazo.

La Escuela Estructuralista.

Durante la segunda mitad de la década de los cincuenta y en oposición a las teorías de inflación de la demanda y de costos, las que intentaban explicar los fenómenos inflacionarios en los países desarrollados, empieza a tomar cuerpo una nueva interpretación de la inflación denominada estructuralista. Esta corriente se deriva de los análisis de la CEPAL en las economías latinoamericanas, y afirma que las causas de la inflación en los países no desarrollados se encuentran en las características estructurales deformadas de los sistemas productivos de dichos países, así como en los problemas propios del desarrollo económico.

Esta corriente considera que la estructura económica latinoamericana es especializada y dual, es decir, una alta proporción de sus recursos productivos se emplean en los sectores primario-exportadores de gran productividad y desarrollo tecnológico, y que coexisten con sectores atrasados. En otras palabras, su sistema productivo se caracteriza por una alta heterogeneidad estructural, a diferencia de la diversificación e integración del aparato productivo en los países desarrollados.

Estas disparidades de estructura permiten que el progreso técnico penetre de manera desigual, concentrándose en las economías centrales; por tanto, la desigualdad es el rasgo dominante del proceso de desarrollo económico bajo el esquema de las relaciones entre centro y periferia.

Los obstáculos estructurales al desarrollo, que surgen como problemas básicos del desarrollo económico de las economías latinoamericanas, son los determinantes de los siguientes fenómenos: desequilibrio de balanza de pagos (que lleva a una situación de extrangulamiento externo); distribución altamente regresiva del ingreso; niveles crecientes de desempleo y subempleo; inestabilidad política y social; y, aumento de la marginación

económico-social de amplios sectores de la población. Elementos que aunados al alto grado de monopolización y oligopolización de los sectores más modernos y dinámicos, al aumento de los déficits públicos, al dominio del proceso de industrialización -vía sustitución de importaciones- por empresas transnacionales, y a la magnificación de los procesos de concentración y centralización de capitales, etc., conforman la compleja problemática de las economías subdesarrolladas.

El análisis de los factores causales de la inflación -según el enfoque estructuralista- debe ubicarse tomando como referencia a la estructura económico-social en su conjunto, entendida ésta como una estructura de relaciones funcionales y de interdependencia entre los distintos agentes. De lo anterior se desprende el objetivo central del enfoque estructuralista de la inflación: descifrar las causas de las constantes presiones inflacionistas en las economías latinoamericanas. El resultado de este análisis consiste en determinar las presiones inflacionarias básicas y los mecanismos de propagación.

Para Juan F. Noyola la inflación es el resultado de desequilibrios de carácter real y de un aspecto particular -en el ámbito distributivo- de la lucha de clases. Es decir, la estructura económica de los países subdesarrollados, caracterizada como heterogénea, determina principalmente sus tendencias inflacionistas y, en ese sentido, las políticas económicas influyen como factores de propagación de la inflación.

El único camino para entender la inflación es, según Noyola, partir del análisis de la estructura y el funcionamiento de las economías latinoamericanas. Este análisis llega a la conclusión inevitable de que la inflación es en cada país latinoamericano un problema específico y distinto, aún cuando puedan encontrarse una serie de rasgos comunes entre todos ellos. Así, se pueden distinguir tres tipos de factores o elementos que deben ser incorporados al análisis:

- a) Factores estructurales (distribución sectorial de la población);
- b) Elementos dinámicos o de crecimiento (diferentes ritmos de crecimiento sectoriales, etc.); y,

- c) Factores institucionales (grado de monopolio, de organización sindical, grado y orientación del intervencionismo estatal, etc.).

La combinación de estos elementos en un modelo teórico de análisis deriva en dos categorías principales:

- 1) Las presiones inflacionarias básicas, cuya fuente se ubica generalmente en los desequilibrios del sector externo y agrícola. La magnitud de las presiones determina fundamentalmente la intensidad de la inflación.
- 2) Los mecanismos de propagación, a pesar de su diversidad, pueden agruparse en términos generales, en mecanismos fiscales, mecanismos crediticios o derivados del sistema de crédito, y en mecanismos de reajuste de precios e ingresos.

En suma, el análisis de la inflación debe consistir en identificar para cada país cuáles son las presiones inflacionarias básicas y determinar su intensidad; y, enseguida, observar si existen condiciones favorables para la aparición de mecanismos de propagación, descubrir cuáles son éstos y cómo actúan.

1.1.4 La Inflación de Demanda y la Inflación de Costos.

Es a partir de la gran depresión de 1929 y la posterior publicación de la “Teoría General” de Keynes que se da el inicio de lo que se conoce como la revolución keynesiana, la cual refutó la explicación neoclásica de la inflación en particular y de la actividad económica en general. Es precisamente la incapacidad para poder explicar las causas y las consecuencias de la depresión, lo que determina la ruptura con el pensamiento neoclásico.

La Inflación de Demanda. La Visión Keynesiana.

Keynes rechazó el planteamiento neoclásico señalando que más que los cambios en la cantidad de circulante, eran los flujos de renta y gasto los que determinaban el aumento en el nivel de precios. Aún en el caso de que se estableciera una relación directa entre oferta monetaria y precios, si no se está en una situación de pleno empleo, el aumento del stock monetario se traduciría básicamente en un aumento de la ocupación.

Sólo en una situación de pleno empleo un exceso de demanda sobre la oferta podría significar un incremento en el nivel de precios. Este exceso de gasto agregado sobre la capacidad productiva es lo que Keynes denominó “brecha o *gap* inflacionario”. Tal exceso de demanda implica el supuesto de flexibilidad de precios de los bienes que responden a este exceso, es decir, un aumento de las rentas monetarias que se refleje en un incremento del gasto en situación de pleno empleo, lleva a un aumento excesivo de la demanda con respecto a la oferta, lo cual tiene como resultado un incremento en el nivel de precios.

Resumiendo, la existencia de este *gap* es lo que origina la inflación, cuya eliminación requiere de aplicar una política de contracción de la demanda básicamente por vías fiscales, o bien, una combinación adecuada entre política fiscal y monetaria.

Inflación de Costos.

Esta teoría plantea, de manera general, que la causa de la inflación se debe ubicar en la presión que realizan los distintos grupos económicos para aumentar su participación en el ingreso nacional, o por cualquier otra causa que eleve los precios de los factores productivos; situación que lleva a un aumento de los costes, que al reducir la demanda generan un incremento en el nivel de precios y de desempleo.

Esta situación general considera dos casos; el primero, cuando la presión es ejercida por parte de los sindicatos de trabajadores, entonces los salarios aumentan por encima de los incrementos en la productividad del trabajo; y, el segundo, cuando es ejercida por el poder de las corporaciones empresariales, entonces se tendrá un aumento en los beneficios.

Lerner considera que es mejor hablar en un sentido más general de “inflación de vendedores” para englobar ambas situaciones. Lo que realmente interesa, según Lerner, es qué es lo que produce la inflación y no discutir los criterios de justicia de quien empezó primero. “La inflación del vendedor tiene lugar siempre que perceptores de salarios y beneficios intenten conseguir participaciones sobre el precio de venta que juntas superen el 100% (out put total)”.⁹ Esto es lo que produce la inflación.

La versión de la inflación por desplazamientos sectoriales se explica de la siguiente manera. Aún en el caso de que no se tratara de una demanda agregada excesiva, la existencia de exceso de demanda en algunos sectores productivos tendrá como resultado un aumento en el nivel general de precios; es decir, los incrementos de los precios en dichos sectores no se compensarán con precios descendentes para otros mercados. Esto es así porque los excesos de demanda en determinados sectores se transmiten a través de su influencia sobre los precios de los materiales y los salarios al resto de la economía, aunque en estos últimos sectores no exista una demanda excesiva de sus productos, de las materias primas e insumos y del trabajo que requieren para producir.

En suma, la interpretación de los desplazamientos sectoriales de la demanda considera que la inflación resulta de la inflexibilidad a la baja de los precios (bienes y salarios) del sector que ha perdido demanda. Este planteamiento se ha generalizado para explicar la inflación galopante, en el sentido de que una vez iniciado el proceso inflacionario éste continúa porque los empresarios y los trabajadores consiguen subir los precios y los salarios para proteger su participación en el producto total.

⁹ A.P. Lerner, “Flation: not inflation of prices not deflation of jobs”, 1974.

TIPO DE CAMBIO

1.2.1 Concepto de Tipo de Cambio.

Puede definirse al tipo de cambio como el precio expresado en moneda nacional que se paga por cada unidad monetaria del exterior (divisa), con lo que se establece un enlace común que hace posible comparar los costos, los precios y los ingresos de un país con el exterior.

El tipo de cambio se origina en las operaciones comerciales y financieras que se efectúan entre economías que funcionan con relativa independencia y con sistemas monetarios propios. Estas operaciones no podrían materializarse sin una base común entre las monedas, circunstancia que origina, además del tipo de cambio, un mercado especial llamado mercado de divisas o cambiario.

El mercado cambiario es donde las monedas nacionales se venden y compran para satisfacer la acción de pago de los agentes económicos de diversos países. Así, el mercado cambiario cumple la función de convertir el poder de compra de un agente económico local, al equivalente de otro agente extranjero en sus operaciones internacionales.

Tanto los particulares como las empresas utilizan los tipos de cambio para convertir los precios expresados en moneda extranjera en los respectivos precios en moneda nacional. Una vez que los bienes y servicios, nacionales e importados, son expresados en la misma moneda, se pueden obtener los precios relativos que afectan a los flujos del comercio internacional.

1.2.2 Regímenes Cambiarios.

Los esquemas cambiarios que predominaron durante el siglo XIX fueron los sistemas de tipo de cambio fijo. El patrón oro, en sus múltiples versiones, fue un sistema de tipo de cambio fijo, ya que comprometía a la autoridad monetaria con una relación de precio fijo entre la moneda local y el oro. El patrón oro prevaleció durante los años que van de 1870 a 1914, y esporádicamente durante la década de los veinte y los primeros años de los treinta, hasta su colapso durante la Gran Depresión.

Después de la Segunda Guerra Mundial, el acuerdo de Bretton Woods (1944) estableció un sistema cambiario fijo entre las naciones miembro del Fondo Monetario Internacional, el cual incluía a la mayor parte de las economías del mundo. Bajo este acuerdo, estos países debían fijar el valor de su moneda en términos del dólar norteamericano, y el dólar, a su vez, debía ser convertible en oro al precio fijo de 35 dólares por onza. Este acuerdo se derrumbó en 1971 cuando se suspendió la convertibilidad del dólar en oro y se modificó, de manera unilateral, la paridad del dólar respecto al resto de las divisas.

Desde 1973 las principales monedas del mundo industrializado han estado operando bajo un esquema de tipo de cambio flotante manejado. No obstante lo anterior, desde la segunda mitad de los años ochenta los gobiernos más importantes han intervenido con frecuencia en los mercados cambiarios para mantener sus monedas dentro de las bandas informales preestablecidas.

Sin embargo, para la mayor parte de los países en desarrollo el régimen de tipo de cambio fijo, en cualquiera de sus muchas variantes, es todavía el esquema predominante. Gran parte de los países de América Latina, Asia y África fijan sus monedas a una moneda extranjera o a una canasta de monedas. La elección más común es fijar la tasa respecto al dólar norteamericano pero existen otro tipo de esquemas.

En un régimen de tipo de cambio fijo, el banco central (o la autoridad monetaria nacional) fija el precio relativo entre la moneda local y una moneda extranjera. Este precio fijo suele llamarse el valor *par* de la moneda. En algunos casos, el valor *par* de una moneda tiene poco significado económico, debido a que aún cuando la moneda tiene un tipo de cambio

declarado no es posible comprarla o venderla al precio oficial, lo que origina un mercado negro de divisas.

Bajo un régimen de tipo de cambio flexible (o flotante), la autoridad monetaria no tiene compromiso alguno en sostener una tasa dada. Por el contrario, todas las fluctuaciones en la demanda y oferta de moneda extranjera se absorben mediante cambios en el precio de la moneda extranjera respecto a la moneda local. El banco central fija la oferta monetaria sin comprometerse con ningún tipo de cambio en particular y deja que éste fluctúe en respuesta a las perturbaciones económicas.

1.2.3 La Escuela Keynesiana o Tradicional.

El enfoque tradicional de la determinación del tipo de cambio se desarrolla durante los primeros años de la posguerra, y responde a las condiciones mundiales dadas en ese momento histórico.

En este contexto, el modelo se expresa principalmente en los trabajos de Bickerdike (1920), Machlup (1940) y Robinson (1937), donde se enfatiza el análisis sobre los llamados factores reales de la balanza de pagos, es decir, se toman los movimientos de bienes y servicios como los determinantes de la oferta y demanda de divisas. En este sentido, el tipo de cambio es simplemente un precio del mercado.

Los trabajos de Mundell y Fleming adicionaron al modelo el concepto de flujos de capital a la teoría macroeconómica y concluyeron en medidas y recomendaciones de política fiscal y monetaria sencillas y directas.

A la par de estos desarrollos teóricos, en los años sesenta se retoma la hipótesis de la Paridad del Poder Adquisitivo, la cual presentó una respuesta simple y cuantificable para los gobiernos respecto al problema del ajuste externo.

En general, se puede decir que el enfoque tradicional de los determinantes del tipo de cambio se refleja en un modelo de flujo en donde se relacionan e interactúan la demanda y oferta de divisas que, a su vez, responden a los movimientos de bienes y servicios, así como al papel de los flujos de capital y de la formación de expectativas.

El Modelo Tradicional.

De acuerdo a los principios establecidos durante 1944, los países convinieron mantener un tipo de cambio fijo, donde la oferta y demanda de moneda extranjera se constituyeron como los determinantes reales del tipo de cambio.

Los países industrializados desarrollaron el modelo tradicional de determinación del tipo de cambio, con gran influencia keynesiana que era la corriente dominante en ese momento. De esta manera, el modelo estándar en los años cuarenta y cincuenta se centró en el análisis del equilibrio parcial del sector externo, estudiando los flujos del comercio exterior de bienes y servicios sin considerar los flujos de capital, debido a que no representaban la misma importancia que en la actualidad.

En el modelo tradicional, el tipo de cambio es caracterizado como el precio que el mercado acepta para la moneda extranjera, en función de la oferta y demanda de la misma. Supone el modelo que existe un funcionamiento regular de la economía internacional y una estabilidad general de las paridades dadas en Bretton Woods. Debido a que el tipo de cambio está dado por sus determinantes reales, se supone que la balanza de pagos es igual a la balanza de bienes y servicios, sin tomar en cuenta la movilidad de capitales.

Por esta razón, en la primera versión del modelo tradicional, el problema de la determinación del tipo de cambio se reduce a la obtención del equilibrio parcial del sector externo, representado en la balanza comercial, y está en función de las variaciones de precio y de ingreso de los agentes económicos.

El desarrollo teórico detalla, precisamente, el ajuste externo con base al estudio de la respuesta del comercio de bienes y servicios a los cambios en el precio y el ingreso. Es de aquí, de donde surgen los enfoques de elasticidad de precio e ingreso de las importaciones y exportaciones. Por lo anterior, la teoría establece que la determinación del tipo de cambio es un problema de equilibrio de la balanza comercial, el cual es determinado por los cambios en el precio y el ingreso de los agentes económicos.

De esta manera, las exportaciones están en función del precio relativo de los productos nacionales en moneda extranjera, así como del nivel de ingreso del resto del mundo; y las importaciones dependen del precio relativo de los productos extranjeros en moneda nacional y del nivel de ingresos de la economía interna.

Las exportaciones de bienes y servicios de una economía generan su oferta de divisas, mientras que las importaciones conforman su demanda. Ambos renglones de la balanza de pagos son los determinantes reales del tipo de cambio en este modelo.

Enfoque de la Paridad del Poder Adquisitivo.

El enfoque de la paridad del poder adquisitivo (PPA) tiene sus antecedentes en trabajos de David Ricardo, John Maynard Keynes y Cassel, y sus planteamientos teóricos resurgen en los años sesenta como respuesta a la necesidad de muchos países con crecientes problemas de inflación y desequilibrio externo por aplicar políticas sencillas y cuantificables para determinar el nivel de sobrevaluación de su moneda, ajustando de esta manera sus cuentas externas.

En el sistema tradicional, las paridades cambiarias debían mantenerse fijas lo más posible y sólo se recomendaba devaluar si existieran problemas estructurales de mayor profundidad. El enfoque de la paridad del poder adquisitivo dio una respuesta clara a las autoridades monetarias respecto a la cuantificación del desequilibrio externo y a la devaluación requerida para su ajuste, además de la política cambiaria adecuada que debía ser adoptada

por una economía con altos índices inflacionarios. De hecho, la simplicidad y la aplicabilidad de la PPA fue la razón de su gran popularidad mundial.

Este enfoque sostiene que los precios de dos o más economías abiertas son perfectamente comparables, donde el tipo de cambio refleja el poder adquisitivo relativo de dichas economías, lo que se traduce en que existe una alta certidumbre sobre los movimientos de precios internacionales (esto es, entre las inflaciones de uno y otro país). El supuesto sostiene la hipótesis de la “ley de un sólo precio”, relativa a que los precios de dos economías son determinados por las mismas fuerzas, por lo que los precios de ambas economías se expresan de manera estable y comparable; lo que lleva a la siguiente igualdad:

$$P = e P^*$$

donde

e = tipo de cambio nominal

P = nivel de precios locales

P* = nivel de precios externos

Otro supuesto básico del enfoque de la PPA es que ambos países consumen la misma canasta de bienes o tienen bienes comerciables comparables, por lo que sus precios son perfectamente equiparables.

En caso de que difieran en dicha canasta, se asume que esos bienes son intercambiados sin tomar en cuenta factores diversos sobre precios, tales como gustos y preferencias, o bien, tasas diferenciales de productividad.

En este enfoque, la igualdad de los niveles de precios locales convertidos por el tipo de cambio es la llamada “versión fuerte de la PPA”, en la que se deduce que el tipo de cambio real permanece fijo y es determinado por la razón de paridad:

$$q = e P^* / P$$

donde

q = tipo de cambio real

e = tipo de cambio nominal

P = nivel de precios

* = variables externa

La aplicación del modelo de la paridad del poder adquisitivo sostiene que un país que presenta niveles de precios internos mayores que los del resto del mundo, necesariamente tendría que devaluar su moneda para evitar problemas de balanza de pagos. De esta forma, en la PPA una devaluación refleja el ajuste necesario de los precios locales respecto a los precios externos, para evitar distorsiones de los flujos de comercio con el exterior.

1.2.4 La Escuela Neoclásica.

El presente apartado se divide en dos partes; en la primera, se describen las características fundamentales de las escuelas clásica y neoclásica; en la segunda, se mencionan los lineamientos del enfoque monetario de balanza de pagos como antecedente del enfoque monetario de determinación del tipo de cambio.

La Escuela Clásica.

Los modelos de precios flexibles, o modelos clásicos, se centran en el análisis de la oferta agregada o producción potencial, que comprende la determinación de la oferta de trabajo y la oferta de capital como motores de la producción de pleno empleo.

En este contexto, la política monetaria únicamente determina el nivel de los precios y la tasa de inflación sin impactar a las variables reales como el producto, lo que se conoce como la dicotomía clásica de la economía.

Por su parte, la política fiscal sólo determina la distribución del producto entre inversión, consumo y gasto público, impactando a través de la inversión el crecimiento de largo plazo de la acumulación de capital físico, así como la oferta de trabajo mediante las medidas impositivas o fiscales.

El modelo macroeconómico clásico enfatiza la determinación del equilibrio bajo el supuesto de precios flexibles, de los mercados de trabajo y de capital principalmente, y se basa en fundamentos micro. A grandes rasgos, se puede observar que los modelos clásicos usan los fundamentos micro para la determinación de los niveles de empleo, capital y producción de equilibrio. Con precios flexibles, estos niveles se ajustan automáticamente al nivel a donde se vacían los mercados, es decir, donde se igualan la oferta y demanda de los diversos mercados.

Un aspecto importante de estos modelos es la llamada “neutralidad monetaria”, que se refiere al hecho de que el dinero no influye en nada sobre la determinación de las variables reales de la economía. Debido a esta neutralidad, los movimientos de la oferta monetaria sólo impactan los niveles de precios y no afectan el nivel ni la distribución del producto entre consumo, inversión, gasto público y exportaciones netas.

La Escuela Neoclásica.

Los modelos denominados “neoclásicos” son aquellos que mantienen los supuestos básicos de la flexibilidad de precios y salarios e incorporan los problemas de información existentes en el sistema económico.

Los nuevos modelos basados en la información pretenden explicar los cambios de las variables reales, principalmente los cambios del producto real respecto del producto potencial, aplicando el marco teórico micro de la oferta de la empresa. Los trabajos iniciales de este enfoque neoclásico se ubican en la llamada “curva de oferta de Lucas”, en la cual se establece el modelo neoclásico bajo los criterios de la información.

En este marco, se supone que las empresas se enfrentan a una disponibilidad de información de precios que es imperfecta, es decir, únicamente conocen el precio de su mercado o de su producto y los insumos relacionados; los demás precios del sistema los conocen siempre con cierto rezago temporal, o bien no los conocen plenamente para la toma de decisiones, debido a que existen costos de recabar dicha información o barreras informativas temporales que no les permiten a los agentes ver lo que sucede en otros mercados. Por lo anterior, las empresas requieren realizar una estimación de todos los precios de la economía, basándose en la información incompleta disponible en el tiempo de la toma de decisiones.

En general, las empresas productoras deciden producir más cuando todos los precios suben más de lo que ellas esperaban, de forma que cada agente productor observa un precio más alto y puede creer erróneamente que representa un alza de los precios relativos. De igual forma, cuando el precio baja inesperadamente, la empresa decide producir menos.

Con base en lo expuesto anteriormente, existe una relación positiva entre las variaciones imprevistas de los precios y el nivel del producto de la economía, según sostiene el modelo neoclásico o "curva de oferta agregada de Lucas".

Enfoque Monetarista del Tipo de Cambio.

Paralelo al resurgimiento del enfoque monetario de balanza de pagos en los años setenta, fue desarrollándose una nueva teoría monetaria para analizar el fenómeno del tipo de cambio. El enfoque monetario de balanza de pagos conforma la base teórica del enfoque monetario de la determinación del tipo de cambio.

Este enfoque de determinación del tipo de cambio es monetario porque está basado en dos supuestos fundamentales del enfoque monetario de balanza de pagos. Estos supuestos son: 1) la demanda de dinero es una función estable de un limitado número de variables económicas agregadas; y, 2) en la ausencia de costos de transacción y restricciones al comercio, la ley de un precio se mantendrá en los mercados internacionales. En un modelo

monetario esta ley aparece en la forma de las teorías de la paridad del interés y de la paridad del poder adquisitivo. Es decir, las condiciones que relacionan el precio internacional de una moneda y los movimientos de las tasas de interés, con fenómenos de los mercados cambiarios a futuros. El enfoque sostiene que estas condiciones de arbitraje siempre se mantienen a lo largo del tiempo.

Pero ¿por qué es necesario para este enfoque el hecho de que la demanda de dinero sea una función estable? Es importante recordar que el enfoque monetario de balanza de pagos sostiene que los superávits o déficits son esencialmente fenómenos de ajuste que sirven para equilibrar el stock de dinero en existencia con la cantidad demandada de dinero en una economía abierta. Si la demanda de dinero no fuese estable, no tendría sentido hablar de los déficits o superávits como fenómenos de ajuste.

De esta forma, puesto que hablamos de una economía abierta, también es necesario que la demanda de dinero sea estable para cada divisa doméstica. De lo anterior, se puede derivar una definición simple del enfoque monetario del tipo de cambio: Se trata de una teoría macroeconómica que trata de aislar algunos de los determinantes exógenos del equilibrio en los mercados nacionales de dinero y que explica al tipo de cambio como el precio que genera un equilibrio simultáneo entre los mercados de dinero de dos países. El tipo de cambio y otras variables endógenas se ajustan hasta que los stocks existentes de cada moneda se mantienen voluntariamente.

Resumiendo, puesto que el tipo de cambio es el precio relativo de dos monedas, es razonable que una teoría acerca de la determinación de ese precio relativo se exprese en términos de la oferta y demanda respectivas de dichas divisas.

1.2.5 Los Determinantes del Tipo de Cambio.

Por el lado de los factores monetarios, si consideramos el enfoque de la paridad del poder adquisitivo y si se ha demostrado que la inflación es básicamente ocasionada por la

existencia de desequilibrios monetarios, cambios en éstos influirán sobre los crecimientos en los precios internos y externos y por lo tanto sobre las variaciones en el tipo de cambio.

Cuando un aumento en la demanda de dinero no es compensado por un aumento en la oferta derivada del proceso de ajuste interno habrá un superávit en la balanza de pagos y por lo tanto tenderá a apreciarse la moneda. Por otro lado, si la oferta monetaria aumenta en mayor proporción que la demanda por dinero, la moneda tenderá a depreciarse.

Otro de los elementos críticos del valor de equilibrio de cualquier moneda es la oferta disponible de ésta en relación con las expectativas. Si las unidades económicas esperan que una determinada moneda se aprecie, el aumento en la demanda por mantener dicha moneda forzará su apreciación, a menos que las autoridades monetarias permitan que se expanda la oferta de dicha moneda para absorber ese aumento en la demanda.

Por otro lado, la variable real más importante que afecta el tipo de cambio es el nivel de ingreso real. Aquellos países que tienen un crecimiento rápido del ingreso real experimentan un crecimiento rápido en la demanda de dinero. A menos que el crédito doméstico se expanda tan rápido como la demanda de dinero, se experimentará un superávit en la balanza de pagos y/o una apreciación del tipo de cambio.

En cuanto al déficit en cuenta corriente, éste también es un factor determinante en el tipo de cambio. Esto se debe a que un déficit en cuenta corriente implica que la demanda por divisas derivada de las importaciones es mayor a la oferta resultante de las exportaciones. De esta manera, entre mayor sea el déficit en cuenta corriente, el tipo de cambio tenderá a devaluarse con el fin de provocar que los bienes internos sean más competitivos en el exterior y se logre disminuir el déficit original.

Los movimientos en la cuenta de capital son importantes determinantes del tipo de cambio. Los flujos de capital por política de endeudamiento o por diferenciales de tasas de interés pueden afectar la liquidez interna en la misma manera que un superávit en cuenta corriente.

Además las expectativas cambiarias y sus efectos se manifiestan fuertemente en esta parte de la balanza de pagos.

Por último, el tipo de cambio está influenciado por variables externas. Dado que se está considerando el tipo de cambio como la relación del peso mexicano con el dólar americano, las variables correspondientes serán las de Estados Unidos. Así, la oferta monetaria y el ingreso real de Estados Unidos son factores que determinan el tipo de cambio.

CAPITULO II
EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO EN MÉXICO Y
SU IMPACTO INFLACIONARIO (1940-1987)

1940-1954. CRECIMIENTO CON INFLACIÓN

2.1.1 El Problema Inflacionario durante la Guerra.

El proceso de industrialización en México se empieza a gestar de una manera sistemática a partir de los años treinta y de manera más clara con el impulso de la Segunda Guerra Mundial. "Durante estos años el incremento de la producción industrial descansó en la utilización de la planta que se había instalado previamente y que mantenía índices considerables de capacidad ociosa. Este sobrante de capacidad permitió lograr importantes incrementos en la producción sin necesidad de elevadas inversiones industriales nuevas, las cuales eran por lo demás obstaculizadas por la orientación de las economías desarrolladas a la producción bélica".¹⁰

Durante la guerra, la economía nacional empezó a experimentar importantes incrementos en los ingresos, así como escasez de satisfactores lo que provocó una constante alza en los precios. En esos años, las principales causas de carácter coyuntural que influyeron de manera directa en el aumento tanto del ingreso monetario como de los precios fueron:

- 1) Una balanza en cuenta corriente favorable provocada por una disminución de las importaciones producto de las restricciones a la exportación prevalecientes para los países en guerra, mientras que nuestras exportaciones aumentaron presionando doblemente los precios a la alza, al disminuir la oferta de satisfactores en el mercado local, al mismo tiempo que generaban divisas al país. Tanto las importaciones como las

¹⁰ Rolando Cordera y Clemente Ruiz, "Esquema de Periodización de la Economía Mexicana", p. 22.

exportaciones estaban determinadas por el alza de precios en el país y en el exterior, lo que establecía su carácter inflacionario.

- 2) La creciente corriente de capitales que llegó al país producto de la inseguridad que prevalecía en el ámbito internacional, así como de la repatriación de fondos de nacionales. Estos recursos incrementaron los ingresos y la demanda interna a un ritmo superior a la actividad económica, en una economía en donde la oferta de bienes y servicios resultaba claramente insuficiente para satisfacer la demanda.
- 3) El “embotellamiento” de los intereses, dividendos y amortizaciones de las grandes transnacionales extranjeras que antes se exportaban, los que aumentaron el circulante en una proporción mayor a las necesidades del mercado.
- 4) La inexplicable política monetaria expansionista por parte del gobierno en esos años de guerra, la cual fomentó la inflación al hacer uso del financiamiento, por parte del Banco de México, para cubrir el déficit generado por las obras públicas realizadas. Durante los años que duró el conflicto armado, en la economía mexicana prevalecían condiciones de plena utilización del aparato productivo y de una abundancia de recursos financieros, y sin embargo, las autoridades siguieron recurriendo al crédito primario del banco central.

Aparte de estos factores coyunturales, el alza en los precios y la consiguiente pérdida del poder adquisitivo del peso fueron resultado de factores estructurales de la economía, y en especial, de la inelasticidad de la oferta de bienes y servicios; es decir, ante el incremento de los ingresos y un aparato productivo trabajando a su máxima capacidad, los precios de los factores productivos y de las mercancías aumentaron, mostrando la poca capacidad de respuesta de la producción ante un incremento de la demanda.

A pesar que durante los años de guerra la reserva monetaria se incrementó de manera muy importante y el monto de la deuda estaba dentro de la capacidad de pago del país, se fueron gestando las condiciones para la devaluación del peso si consideramos las grandes

necesidades a las que se enfrentaba el gobierno mexicano. La situación inflacionaria observada a lo largo del periodo de guerra dejó sentadas las bases para una eventual devaluación de la moneda en la posguerra por el grado de sobrevaluación que ésta presentaba. “El aumento de los precios constituyó el principal problema que preocupó al gobierno durante los años de guerra y de la posguerra, y le obligó a enfocar buena parte de la política monetaria y financiera hacia su solución”.¹¹

2.1.2 Devaluaciones del Peso Mexicano en 1948, 1949 y 1954.

Como ya se dijo en el apartado anterior, la principal herencia que la guerra legó a la posguerra fue la inflación, por lo que la política monetaria y crediticia en los años posteriores al conflicto armado se enfocaron principalmente a contrarrestar el alza de precios. Este proceso inflacionario se fue gestando desde la segunda mitad de los años treinta, se intensificó durante la guerra y continuó en la posguerra con efectos tanto internos, el incremento en el nivel de precios, como externos, las tres devaluaciones ocurridas en el curso de seis años: 1948, 1949 y 1954, con la consiguiente pérdida del poder de compra del peso y la disminución del salario real, así como del incremento más que proporcional de los precios nacionales respecto a los del exterior.

Las causas de estas devaluaciones, además de los factores estructurales y de coyuntura ya mencionados, tuvieron que ver con factores relacionados con la política comercial y financiera del centro acreedor mundial, así como por factores propios de nuestra política económica.

En el primer caso, se hace referencia al desequilibrio que vivía la economía mundial después de la guerra, con una inflación generalizada y un desajuste en las balanzas de pagos a nivel internacional resultado de la política proteccionista de Estados Unidos, país que

¹¹ Ricardo Torres Gaytán, “Un siglo de devaluaciones del peso mexicano”, 1980, p.264.

regulaba el comercio internacional. Lo anterior, se manifestó en forma de superávit del centro acreedor mundial, y su contraparte, un déficit para el resto de los países. En cuanto a los factores internos de política económica, éstos se refieren principalmente al grado de inflación resultado del gasto público deficitario, y a las presiones inflacionarias internacionales derivadas de la creciente dependencia comercial y financiera del exterior.

Otras causas que influyeron en las devaluaciones durante la posguerra fueron: a) la decisión de alcanzar una tasa de crecimiento del producto de entre el 6 y 7% anual, tasa que requería de un nivel de importaciones superior a la capacidad importadora del país, y de inversiones por encima de nuestro excedente económico. Como consecuencia de lo anterior, el gobierno incurrió en un endeudamiento externo para financiar las grandes inversiones en infraestructura, incrementando de esta manera las presiones sobre la balanza de pagos y el deterioro de la paridad cambiaria; b) la necesidad de importar alimentos para cubrir el déficit en la producción, así como las importaciones de medios de producción que la industrialización demandaba; c) la escasa recaudación impositiva del gobierno federal ocasionó que los ingresos de éste fueran insuficientes para hacer frente a todos los gastos del sector público, obligando a cubrir el déficit con préstamos del Banco de México, con el consiguiente efecto inflacionario; y d) el fracaso de la política de control de importaciones, las que supuestamente iban a ser restringidas durante la guerra bajo un criterio selectivo y en apoyo a la industrialización del país.

Un aspecto que influyó de manera importante en la devaluación del peso en 1948 fue el desequilibrio observado en la cuenta corriente entre 1946 y 1948, el cual arrojó un déficit de 196 millones de dólares que mermó las reservas internacionales acumuladas durante la guerra. Las causas de este déficit fueron: a) la diferencia entre la inflación en México y la prevaleciente en los Estados Unidos, que para entonces ya era nuestro principal socio comercial. “Por este desnivel, podemos decir que el desequilibrio se debió en buena parte al fracaso de nuestra política para controlar las presiones inflacionarias internas y que, a consecuencia de ello, no pudimos contener el creciente desnivel entre los precios nacionales y los del exterior”.¹² b) el desequilibrio que surgió en la cuenta de capital de la

¹² Ricardo Torres Gaytán, *op.cit.*, p.301.

balanza de pagos, provocado por la salida de capitales extranjeros que vinieron a México en busca de refugio durante la guerra; y c) la demanda diferida de importaciones durante el conflicto bélico, a lo cual se sumó la necesidad de eliminar la sobrevaluación del peso.

Como resultado de lo anterior, en julio de 1948 el gobierno decidió abandonar la paridad de 4.85 pesos por dólar, dejando a las fuerzas del mercado el valor internacional de la divisa. “Este mecanismo, consistente en dejar fluctuar libremente el tipo de cambio frente a la oferta y demanda de divisas, tuvo el propósito de ajustar el valor interno del peso en relación con su valor internacional”.¹³ Después de un año de fluctuaciones y de pasar de una paridad de 6.45, en los días inmediatos a la devaluación, a una de 7.34, durante 1949, las autoridades monetarias fijaron el precio del dólar en 8.65 pesos en junio de ese mismo año, lo que equivalió a una devaluación de 78%.

En abril de 1954 se dio a conocer una nueva alteración de la paridad cambiaria de 8.65 a 12.50 pesos por dólar, lo que representó una devaluación del 44%. Las causas de ésta tienen que ver, aparte de las ya mencionadas de carácter general y las específicas referentes a los desajustes provocados por la Segunda Guerra Mundial y por la posguerra, con el conflicto bélico en Corea, el que provocó un aumento de divisas para el país producto de una mayor demanda de materias primas a un precio también mayor. Al finalizar la guerra coreana disminuyó el volumen y los precios de las exportaciones de materias primas, lo que ocasionó que las relaciones de intercambio con Estados Unidos se empezaran a deteriorar. Además, influyó en la devaluación la importante fuga de capitales que ocurrió a principios de 1954, producto de la especulación contra el peso por aquellos que preveían que el tipo de cambio no podía sostenerse.

Para que una devaluación cumpla con sus objetivos básicos en cuanto a competencia internacional, es necesario, primero, controlar el proceso inflacionario nacional para que un aumento en los costos internos no contrarreste la ventaja devaluatoria. “Las devaluaciones del peso mexicano nos enseñan que sus causas varían a través del tiempo, especialmente en lo referente a los factores circunstanciales o coyunturales, sin desconocer la acción perenne

¹³ Ricardo Torres Gaytán, *op.cit.*, p.308.

de los factores estructurales o básicos. A su vez, las inflaciones han sido la causa principal de las devaluaciones del peso después de la Gran depresión".¹⁴

Cuadro I
Indicadores Macroeconómicos
(1940-1954)

Año	Población Total (mlnes)	Producto Interno Bruto			Tipo de Cambio Promedio (pesos por dólar)	Inflación		Cuenta Corriente (mlnDones de dólares)	Déficit (-) o superávit del Gobierno Federal (mlnDones de pesos)
		Nominal (Mp)	Real (Mp de 1960)	Variación Anual		IPÍ (1960=100)	Variación Anual		
1940	19,654	7,774	46,693		5.40	16.6		n.d	-55.0
1941	20,195	8,701	51,241	9.7	4.86	17.0	2.0	n.d	-17.0
1942	20,271	10,066	54,116	5.6	4.85	18.6	9.5	n.d	-91.0
1943	21,323	12,285	56,120	3.7	4.85	21.9	17.7	n.d	16.0
1944	21,910	17,719	60,701	8.2	4.85	29.2	33.3	n.d	-158.0
1945	22,514	19,382	62,608	3.1	4.85	31.0	6.1	n.d	-169.0
1946	23,134	26,322	66,722	6.6	4.85	39.5	27.4	n.d	241.0
1947	23,771	29,237	69,020	3.4	4.85	42.4	7.4	n.d	-86.0
1948	24,426	31,196	71,864	4.1	5.74	43.4	2.5	n.d	-505.0
1949	25,099	34,316	75,803	5.5	6.01	45.3	4.3	n.d	150.0
1950	25,791	39,736	83,304	9.9	6.65	47.7	5.4	163.1	178.0
1951	26,585	51,245	89,746	7.7	6.65	57.1	19.7	-203.3	214.0
1952	27,403	57,482	93,315	4.0	6.65	61.6	7.9	-213.1	-126.0
1953	28,246	57,172	93,571	0.3	6.65	61.1	-0.8	-204.4	-467.0
1954	29,115	69,680	102,924	10.0	11.34	67.7	10.8	-227.5	-203.0

Fuente: Banco de México. Indicadores Económicos.

¹⁴ Ricardo Torres Gaytán, *op. cit.*, p.322.

1954-1970. CRECIMIENTO CON ESTABILIDAD DE PRECIOS

2.2.1 El Desarrollo Estabilizador.

Las devaluaciones de finales de los años cuarenta y la de 1954 constituyeron medidas correctivas del desequilibrio externo de la economía mexicana, pero los resultados a largo plazo demostraron que los efectos de dichas medidas eran transitorios ya que no contribuyeron a una mejor distribución del ingreso. A partir de 1959, las autoridades encargadas de la política económica encaraban una economía caracterizada por una estructura productiva dinámica, en la cual la expansión de la demanda efectiva había provocado un ciclo recurrente de inflación-devaluación con el correspondiente costo social para los sectores de ingresos fijos.

“El equilibrio entre el volumen de bienes y servicios y la demanda de los mismos se gestó desde etapas anteriores a través del gasto público en infraestructura e industrias básicas que por su largo periodo de maduración y por ser financiado en parte con incrementos de la oferta monetaria ocasionó, en un principio, presiones inflacionarias”.¹⁵ Pero cuando la inversión proporcionada por el Estado dio frutos, el estímulo a la producción permitió satisfacer la demanda durante años sin presiones inflacionarias importantes. En efecto, el llamado desarrollo estabilizador (1959-1970) se constituyó como un periodo de estabilidad creciente, medida por las tasas de inflación y las presiones sobre el tipo de cambio.

La estrategia del desarrollo estabilizador se centraba en cuatro objetivos fundamentales:

- 1) La estabilización del tipo de cambio;
- 2) La estabilidad de precios;
- 3) El logro de una tasa de crecimiento del producto de entre 6 y 7 por ciento anual; y,
- 4) El financiamiento del desarrollo a través de ahorros voluntarios, nacionales y del exterior.

¹⁵ Leopoldo Solís M, “La evolución económica de México a partir de la Revolución de 1910”, 1969.

Este modelo de desarrollo tenía la ventaja, respecto a los anteriores, de que se proponía combatir la inflación cuyos efectos sobre el alza de los costos y los precios había deteriorado los salarios reales de la población y neutralizado los efectos de las devaluaciones. También se proponía alcanzar una tasa de crecimiento del producto de alrededor del doble de la tasa de crecimiento de la población, con objeto de obtener un margen que aumentara, en promedio, el ingreso real per cápita y la tasa de ahorros no inflacionarios.

La estabilización del tipo de cambio tenía como propósito proporcionar una base firme para las operaciones comerciales y financieras internacionales. "Se ha sostenido que la fijeza del tipo de cambio era una medida conveniente en el sentido de que constituía una señal para los diversos grupos de la sociedad, de que el gobierno no deseaba alterar el patrón de producción y de distribución con el sector privado".¹⁶ El tipo de cambio no sólo funcionaba como un precio fijo de la divisa, sino también como un subsidio para la producción y el consumo privados mediante importaciones baratas, mientras que el déficit resultante era financiado con deuda pública.

Un elemento central en la estrategia del desarrollo estabilizador fueron las políticas financieras que crearon incentivos a los ahorradores privados para la acumulación de activos financieros en los bancos y financieras mexicanas. Estos ahorros voluntarios se utilizarían más tarde para financiar el déficit público y los programas de inversión del sector privado sin incurrir en presiones inflacionarias. Aparte de estas políticas promotoras del ahorro voluntario de la sociedad, la política fiscal continuaba favoreciendo a la inversión privada interna y externa a través de incentivos fiscales y gastos públicos en infraestructura e industrias básicas necesarias para la rentabilidad de las inversiones del sector privado. "El modelo mexicano recibió publicidad muy favorable como instrumento autocontrolado de estímulo al crecimiento en condiciones de inflación decreciente y ausencia de una reforma fiscal importante".¹⁷

¹⁶ C. Bazdresch, "La deuda externa y el desarrollo estabilizador", 1974.

¹⁷ Clark W. Reynolds, "Por que el desarrollo estabilizador de México fue en realidad desestabilizador", 1977, p.1005-1006.

La imagen global de los años sesenta muestra un desempeño afortunado de la economía, si sólo se observan los indicadores agregados. El crecimiento del producto interno bruto fue de entre 6-7% anual y el índice de precios se mantuvo estable, creciendo sólo ligeramente en el periodo. El tipo de cambio permaneció fijo a 12.50 pesos por dólar, lo que ayudó a conservar la estabilidad de precios al no constituir una presión sobre el costo en pesos de las importaciones. Pero varios problemas se fueron gestando por debajo del desempeño de estos indicadores macroeconómicos:

- a) Un desempleo cada vez mayor, originado por el incremento de la productividad agrícola y manufacturera, el intenso crecimiento demográfico experimentado desde los años cuarenta y la creciente urbanización.
- b) Deterioro en la distribución del ingreso, ocasionado por el crecimiento desproporcionado de los ingresos más altos, lo que provocó una ampliación en la brecha entre ricos y pobres.
- c) Un déficit comercial crónico, financiado con recursos del exterior y con una balanza de servicios positiva pero declinante, lo que provocó un creciente déficit en la cuenta corriente.
- d) Insuficiencia en las fuentes de recursos del sector público, dadas las crecientes demandas de gasto del gobierno provocadas por el crecimiento.

“En suma, la capacidad productiva instalada durante los años inflacionarios de los decenios de 1940 y 1950 permitió la continuación del crecimiento en los años sesenta con mayor estabilidad de precios, y el sector privado siguió respondiendo a los incentivos de los beneficios; pero el patrón de crecimiento no se adecuaba a las crecientes necesidades sociales del país, ni las políticas que lo promovían eran capaces de asegurar el mantenimiento de las condiciones mismas de que dependía su éxito”.¹⁸ Es decir, el desarrollo estabilizador no fue capaz de distribuir los incrementos de la productividad, quedándose éstos en manos de unos pocos, con efectos muy nocivos a largo plazo por los grandes problemas que dejó de resolver. La aparente estabilidad global de la economía pospuso las reformas necesarias en materia de política fiscal y de tipo de cambio, ya que las

¹⁸ Clark W. Reynolds, *op. cit.*, p. 1000.

autoridades temieron que estas asustaran al sector privado y que el capital nacional y extranjero huyera del país. Sin embargo, es importante reconocer que el desarrollo estabilizador tuvo aciertos, ya que estabilizó los precios, logró incrementar la productividad de la industria nacional y mantuvo el tipo de cambio invariable, a la vez que logró una tasa de crecimiento promedio del producto de entre 6 y 7 por ciento en el periodo.

Cuadro 2
Indicadores Macroeconómicos
(1954-1970)

Año	Población Total (miles)	Producto Interno Bruto			Tipo de Cambio Promedio (pesos por dólar)	Inflación		Cuenta Corriente (millones de dólares)	Déficit (-) o superávit del Gobierno Federal (millones de pesos)
		Nominal (Mp)	Real (Mp de 1960)	Variación Anual		IPI (1960=100)	Variación Anual		
1954	29,115	69,680	102,294		11.34	67.7		-227.5	-203.0
1955	30,011	84,870	111,671	8.5	12.50	76.0	12.26	1.7	141.0
1956	30,935	96,996	119,306	6.8	12.50	81.3	6.97	-183.1	-78.0
1957	31,887	111,402	128,343	7.6	12.50	86.8	6.77	-358.9	-433.0
1958	32,868	123,815	135,169	5.3	12.50	91.6	5.53	-385.5	105.0
1959	33,880	132,669	139,212	3.0	12.50	95.3	4.04	-232.1	5.0
1960	34,990	150,511	150,511	8.1	12.50	100.0	4.93	-419.7	-682.0
1961	36,188	163,265	157,931	4.9	12.50	103.4	3.38	-343.7	-421.0
1962	37,427	176,030	165,310	4.7	12.50	108.5	3.01	-249.6	179.0
1963	38,708	195,983	178,516	8.0	12.50	109.8	3.10	-226.1	-591.0
1964	40,033	231,370	199,390	11.7	12.50	116.0	5.70	-444.7	690.0
1965	41,404	252,028	212,320	6.5	12.50	118.7	2.29	-442.9	263.0
1966	42,821	280,090	227,037	6.9	12.50	123.4	3.93	-477.8	565.0
1967	44,287	308,317	241,272	6.3	12.50	127.0	2.91	-603.0	7.0
1968	45,803	338,145	260,901	8.1	12.50	130.0	2.39	-775.4	1,875.0
1969	47,371	374,900	277,400	6.3	12.50	135.1	3.97	-708.4	-492.0
1970	48,225	418,700	296,600	6.9	12.50	141.2	4.45	-1,187.9	-197.0

Fuente: Banco de México. Indicadores Económicos.

1970-1987. CRISIS CON INFLACIÓN

2.3.1 El Desarrollo Compartido.

El gobierno que inició labores en diciembre de 1970 reconoció de entrada la necesidad de formular una estrategia a largo plazo para corregir los grandes desequilibrios de la economía. "Había gran subempleo y desempleo y una distribución muy desigual del ingreso. El déficit comercial empeoraba cada año, y muchos sectores de la economía seguían operando con ineficiencia, lo que provocaba precios altos e ingresos bajos. Los ingresos fiscales eran insuficientes para financiar las inversiones requeridas para la destrucción de los estrangulamientos existentes en sectores fundamentales y para proveer los necesarios servicios sociales a una población en rápido crecimiento".¹⁹ Se invocó a una etapa de desarrollo compartido (1970-1976), como una estrategia de política económica en contraposición al desarrollo estabilizador, y que tenía como objetivos centrales el crecimiento económico y la mejora en la distribución del ingreso. Por otro lado, se mantenían los objetivos de estabilidad de precios y de tipo de cambio.

En 1971 el nuevo gobierno se encontró en el dilema de continuar con el ritmo de crecimiento económico, a riesgo de un mayor endeudamiento público y la continuación del desequilibrio externo, o frenar la economía mediante la disminución del gasto público, con lo que se corregiría el desequilibrio externo a costa de una mayor tasa de desempleo. Se optó por la segunda estrategia, se disminuyó la tasa de crecimiento del producto así como la de los precios al mayoreo durante ese año, con lo que el déficit en cuenta corriente se redujo. Al mismo tiempo hubo un aumento en el desempleo y diversas actividades económicas se vieron afectadas.

Para 1972 la política económica del gobierno se modificó y dio inicio un largo periodo de financiamiento inflacionario del gasto público. Durante ese año se tomó la decisión de aumentar el gasto público para expandir la producción, disminuir el desempleo y mejorar la

¹⁹ Clark W. Reynolds, *op. cit.*, p. 1009.

distribución de ingreso. "Para entender cabalmente las dificultades que empañaron esta estrategia de desarrollo es importante subrayar que, para reorientar la economía mexicana hacia un nuevo modelo que enmendara las deficiencias del desarrollo estabilizador, el principal instrumento de política económica era el gasto público, su estructura, su monto, y la calidad de los proyectos a que se destinaba".²⁰ Sin embargo, la política de gasto no estuvo acompañada por un incremento en los ingresos tributarios del gobierno, lo que obligó a recurrir al endeudamiento externo, y en la medida en que este recurso se volvió insuficiente, se financió con deuda interna, en cierto grado vía emisión primaria, con las consecuentes presiones inflacionarias.

La recesión económica mundial de 1973 y 1974 afectó negativamente la economía mexicana en forma de precios mayores y una menor demanda de exportaciones. Ante el elevado desempleo, un incremento en el gasto público se volvía necesario para hacer frente a los proyectos de inversión ya iniciados en electricidad, petróleo y petroquímica, fertilizantes y azúcar, los cuales eran indispensables para evitar estrangulamientos y permitir el crecimiento sostenido. La necesidad de divisas para financiar el elevado nivel de gasto obligó al gobierno a recurrir cada vez más al endeudamiento externo, incurriendo nuevamente en grandes déficit presupuestales y comerciales, y con la carga de una deuda muy incrementada que finalmente condujeron a la devaluación de 1976.

Junto a la necesidad cada vez mayor de recursos del exterior para financiar los crecientes déficit del sector público, el peso mostró un alto grado de sobrevaluación. Durante los primeros años del nuevo gobierno la moneda nacional pudo mantener su paridad con el dólar, junto con el cual se devaluó frente a las principales divisas del mundo durante la "Devaluación Nixon" de 1971. Pero para el último año los signos eran evidentes. La sobrevaluación se disparó durante los primeros seis meses de 1976 para llegar al 37.8% en agosto de ese año. A finales de ese mes se anunció la modificación de la paridad cambiaria que por más de 22 años había permanecido fija. "Esta devaluación, luego de 22 años de estabilidad artificial, fue también su consecuencia, porque en el curso de este lapso, más

²⁰ Leopoldo Solís M, "Comportamiento de la economía mexicana a partir de 1910: fases y características". México 75 años de revolución, 1988, p.882.

bien se acumularon deudas, desequilibrios, estrangulamientos y obstáculos de todo tipo sobre la economía nacional. Especial relieve tuvieron los desequilibrios ascendentes del sector externo y del presupuesto público federal, como obstáculos al crecimiento económico".²¹

En los últimos meses de ese mismo año se celebró un convenio con el Fondo Monetario Internacional donde se señalaba la urgencia de reducir el déficit del sector público de manera significativa, con el fin de disminuir los problemas de balanza de pagos.

Al analizar este periodo, se puede decir que el desarrollo compartido fue un periodo de creciente inestabilidad de la economía. Si bien es cierto que el gobierno entrante había heredado muchos problemas estructurales de sus antecesores, también hay que decir que éste no fue capaz de implantar las medidas fiscales y financieras necesarias para alcanzar el objetivo de un crecimiento económico más igualitario. "Por el contrario, como era de esperarse, las reformas implantadas fueron demasiado pequeñas y tardías. Al mismo tiempo, los acontecimientos mundiales hicieron que los precios de las importaciones y el costo de la deuda externa crecieran más deprisa aún que lo esperado, elevando el déficit a niveles cada vez mayores e incrementando las presiones inflacionarias internas".²²

2.3.2 La Expansión Petrolera.

Durante la primera mitad de los años setenta se presenta el agotamiento del siglo de expansión industrial que prevaleció durante la década anterior, así como de las fuentes de financiamiento interno que la industria generó en esa etapa. Esta desaceleración dio lugar a un deterioro económico generalizado que culminó en la crisis de 1976-1977 y en donde el estrangulamiento externo, el lento crecimiento del producto y las altas tasas de desempleo e inflación se retroalimentaban. El posterior descubrimiento y explotación de abundantes

²¹ Ricardo Torres Gaytán, *op. cit.*, p.337.

²² Clark W. Reynolds, *op. cit.*, p.1018.

recursos petroleros permitió superar las restricciones de balanza de pagos y reiniciar, a partir de 1978, un proceso de expansión económica.

Sin embargo, los excedentes de este periodo de auge fueron absorbidos por el sistema económico en lugar de la canalización de los mismos hacia actividades que garantizaran una fuente más permanente de riqueza, lo que condujo a un breve, aunque intenso, periodo de crecimiento económico caracterizado por un constante deterioro en las cuentas externas de la economía no petrolera. "Las desproporciones en el patrón de crecimiento y de comercio exterior, derivadas del propio carácter desequilibrado del auge, de las características de la estructura industrial prevaleciente y de la política de liberalización de importaciones inician, así, un círculo vicioso en el cual el creciente déficit de la economía no petrolera tiende a ser compensado por la entrada masiva de capitales foráneos".²³

El acelerado incremento de la deuda externa del sector público en este periodo es atraído por las atractivas tasas de interés internas, las cuales reforzaron las presiones inflacionarias de la economía. Al mismo tiempo, el crecimiento vertiginoso del volumen de importaciones fue resultado de la creciente sobrevaluación del peso, en condiciones de desmantelamiento de los controles de importación, y del continuo crecimiento del gasto privado. "El contexto de creciente desprotección industrial, transferencia indiscriminada de los ingresos petroleros al sector privado, altas tasas de interés, y progresiva revaluación real del peso, representa un marco poco propicio para la transformación industrial requerida en un rápido y sostenido proceso de desarrollo económico".²⁴

Esta expansión petrolera se tradujo en una creciente vulnerabilidad de la estructura económica, por lo que el crecimiento de la economía dependía cada vez más de las exportaciones de hidrocarburos, y éstas, a su vez, podían ser frenadas con mayor facilidad por límites de demanda externa o por topes a la exportación.

²³ Jaime Ros, "Crisis económica y política de estabilización en México".1984, p.260.

²⁴ Jaime Ros, *op. cit.*, p.261.

El contexto internacional desempeñó un papel central a lo largo de este proceso de rápido crecimiento económico; en el auge, el precio internacional del petróleo se duplica, lo que representó ingresos muy superiores a los planeados originalmente y el acceso al crédito externo era prácticamente ilimitado; cuando la economía interna empieza a mostrar signos de desaceleración, la recesión internacional contrae los mercados de exportación de petróleo, tanto en volumen como en precio, y la banca internacional se vuelve muy restrictiva.

2.3.3 Crisis y Estabilización Económica.

El agotamiento de la expansión petrolera y las tendencias de la economía internacional empiezan a mostrar sus primeros signos con la desaceleración y la reducción del nivel de actividad económica, aparte de los efectos contraccionistas de las devaluaciones del tipo de cambio de febrero, agosto-septiembre y diciembre de 1982 que llevan la paridad cambiaria de 27 pesos por dólar a 150 pesos por dólar en el mercado libre. Los efectos de las devaluaciones se suman a la reducción iniciada en 1981 en el ingreso nacional que fue consecuencia de la caída de los precios de exportación del crudo, con el efecto desfavorable sobre los términos de intercambio y el incremento de los pagos al exterior como resultado del alza de las tasas de interés externas. Esta reducción del ingreso nacional deprime el nivel de gasto interno que, a su vez, afecta negativamente el nivel de producción.

A los efectos contraccionistas mencionados se suman los propios de una política fiscal restrictiva. La disminución del déficit público, elemento central en la estrategia de política económica, trajo una reducción del gasto gubernamental, un alza de los precios y tarifas del sector público, así como un aumento de impuestos indirectos y una disminución de subsidios.

Es en esta fase de profunda recesión cuando el proceso inflacionario muestra una fuerte aceleración originada, principalmente, por las devaluaciones de 1982 y por el aumento en los precios y tarifas del sector público. De igual manera que sucede con las variaciones en

las tasas de interés, los cambios en el precio del dólar impactan directamente sobre los costos de producción (a través de los precios de las importaciones) y sobre la tasa de inflación por medio de su papel en la formación de las expectativas inflacionarias. “La necesidad de tomar en cuenta las expectativas de costos en la determinación de los precios actuales, junto con la ausencia de mercados a futuro que revelen directamente las expectativas sobre precios, lleva a las empresas a recurrir a información sobre el curso de ciertos precios clave, como el tipo de cambio, que por sus efectos generalizados sobre el nivel de precios se vuelven determinantes de las expectativas sobre la evolución futura de la inflación”.²⁵

Debido a la crisis prevaleciente, se implementa una política de estabilización, esta vez negociada con el Fondo Monetario Internacional, que implicó la instrumentación de una política de choque contenedora del salario para regular la expansión de la demanda agregada. En forma simplificada, esta política comprendió tres objetivos principales: la reducción del déficit público, la disminución del déficit externo y la desaceleración de la tasa de inflación; y tres instrumentos de política: la política fiscal, cambiaria y salarial.

La política fiscal comprendía una reducción del gasto público real, especialmente del gasto en inversión, y un aumento, del 10 al 15 por ciento, en la tasa del impuesto al valor agregado. El incremento en los precios y tarifas del sector público (medida central para lograr una disminución en el déficit público) representó fuertes presiones sobre el nivel de precios.

La política cambiaria seguida en este periodo consistió en la maxidevaluación del peso sufrida durante 1982, y en las posteriores minidevaluaciones del tipo de cambio libre que se daban en función de la diferencia entre la inflación interna y externa. Además de lograr la estabilización en el mercado cambiario, el objetivo de esta política se centró en disminuir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

²⁵ Jaime Ros, *op. cit.*, p.266.

La política salarial es excesivamente restrictiva y fue pieza fundamental en la estrategia de cambio estructural, ya que a través de la fuerte caída del salario se pudo conciliar el objetivo de desacelerar la inflación y cambiar el modelo de acumulación.

No se puede negar que existen aspectos de complementariedad entre estos objetivos de la política de estabilización, pero también existen contradicciones. Por ejemplo, la disminución del déficit público se realiza a través del aumento de tarifas e impuestos indirectos que tienden a exacerbar la tasa de inflación, mientras que el ajuste del sector externo se lleva a cabo mediante la devaluación del tipo de cambio real que tiene, también, un fuerte impacto inflacionario.

Para el abatimiento de la inflación en este periodo se instrumentaron programas como el PIRE (Programa Inmediato de Recuperación Económica) y el PAC (Programa de Aliento y Crecimiento) que no lograron contener la espiral inflacionaria, y no es sino hasta fines de 1987 que se implementa el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), el cual permitió dar los primeros pasos para la reducción del nivel de precios.

La política económica que se aplicó a partir de 1983 privilegió el ajuste en el corto plazo, sin olvidar que los objetivos estratégicos estaban definidos por el cambio estructural de la economía. Sus objetivos consistieron en disminuir el ritmo de crecimiento de la tasa de inflación a través del ajuste del tipo de cambio, de modo que las modificaciones en los precios relativos de algunos bienes clave se fueran adecuando progresivamente a un nuevo nivel de equilibrio que permitiera volver a la estabilidad y reiniciar el crecimiento. Este realineamiento de los precios -se argumentaba- era el instrumento idóneo para estimular el cambio estructural y depurar la base de operación de la economía.

Las continuas modificaciones de los precios relativos eran incompatibles con la eliminación de la inflación y la recuperación económica, ya que no garantizaban que la demanda agregada tuviera efectos deflacionistas al menos que se indujera a una recesión profunda. La realineación de los precios estaba principalmente orientada a la obtención de un

superávit comercial compatible con la transferencia de recursos al exterior, pero con una secuela inflacionaria y graves alteraciones en la distribución del ingreso.

Cuadro 3
Indicadores Macroeconómicos
(1970-1987)

Año	Población		Producto Interno Bruto		Tipo de Inflación		Cuenta Corriente (millones de dólares)	Déficit (-) o superávit del Gobierno Federal (millones de pesos)
	Total (miles)	Nominal (Mp)	Real		Cambio Promedio (pesos por dólar)	INPC (1994=100)		
			(Mp de 1970 y 1993)	Variación Anual				
1970	48,225	444,271 ^{1/}	444,271 ^{1/}		12.50	0.088	-1,187.9	-197.0
1971	52,884	450,011	462,804	4.2	12.50	0.033	-928.9	-811.0
1972	54,861	564,727	502,086	8.5	12.50	0.098	-1,005.7	-361.0
1973	56,481	690,891	544,307	8.4	12.50	0.119	-1,528.8	-1,578.0
1974	58,320	888,707	577,568	6.1	12.50	0.143	-3,226.0	5,088.0
1975	60,153	1,100,050	609,978	5.6	12.50	0.159	-4,442.6	2,891.0
1976	61,979	1,370,968	635,831	4.2	15.69	0.200	-3,683.3	8,258.0
1977	63,813	1,849,263	657,722	3.4	22.69	0.245	-1,506.4	-99.9 ^{2/}
1978	65,658	2,337,398	711,982	8.2	22.76	0.284	-2,693.0	-121.3
1979	67,518	3,057,526	777,163	9.2	22.82	0.341	-4,870.5	-167.0
1980	69,655	4,718 ^{3/}	948,807 ^{3/}		22.95	0.443	-7,223.3	-250.7
1981	71,305	6,467	1,029,482	8.8	24.51	0.570	-12,544.2	-726.7
1982	72,968	10,412	1,024,120	-0.5	57.18	1.133	-4,878.5	-1,378.4
1983	74,833	18,755	988,415	-3.5	150.29	2.049	5,323.8	-1,312.0
1984	76,292	30,919	1,022,128	3.4	185.19	3.261	3,967.4	-1,887.6
1985	77,938	50,152	1,044,483	2.2	310.28	5.340	713.5	-3,362.5
1986	79,563	82,318	1,012,330	-3.1	637.87	10.986	-1,644.2	-10,672.8
1987	81,163	203,341	1,029,767	1.7	1,405.80	28.5	3,752.5	-27,338.3

1/ La 'a' cifras están a precios de 1970.

2/ A partir de este año las cifras están a precios de 1993.

3/ A partir de este año se refiere al Balance Presupuestal del Sector Público, y las cifras se expresan en flujos acumulados en miles de millones de pesos.

Fuente: Banco de México. Indicadores Económicos.

CAPITULO III
LA POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO EN MÉXICO Y SU IMPACTO
INFLACIONARIO (1988-1996)

ESTABILIZACIÓN, CRISIS CAMBIARIA Y DEPRESIÓN ECONÓMICA

3.1.1 Programa de Estabilización bajo Tipo de Cambio Fijo.

Para finales de 1987, a pesar de que los efectos reales de la devaluación fueron rápidamente superados y a contar con una economía más abierta, el desajuste en las cuentas externas persistió, por lo que el déficit se debió compensar con la pérdida de reservas internacionales. No obstante lo anterior, la depresión económica fue mucho menor a la presentada en 1982-1983; en este bienio la caída real acumulada del PIB fue de 4.8 por ciento mientras que en el periodo 1986-1987 fue de 2.1 por ciento. Ya en 1988, la tasa de inflación había disminuido de manera importante como resultado del programa de estabilización y se habían puesto en marcha diversas reformas estructurales. A pesar de esto, el crecimiento del PIB registró un crecimiento de apenas 1.2 por ciento para ese año. Ante esto, las autoridades consideraron necesario revertir la tendencia de transferencia de recursos de la economía —traer capital externo y reducir la carga de la deuda— a fin de gestar las condiciones necesarias para una recuperación productiva a partir de 1989.

Cuadro 4
Indicadores Macroeconómicos
(1988-1996)

Año	Población Total (millas)	Producto Interno Bruto			Tipo de Cambio Promedio (pesos por dólar)	Inflación		Cuenta Corriente (millones de dólares)	Déficit (-) o superávit Presupuestal (millones de pesos)
		Nominal (Mpp)	Real (Íp de 1992)	Variación Anual		INPC (1988=100)	Variación Anual		
1988	82,734	418,305	1,042,096	4.2	2.27	100.0	-2,375.6	35,977.7	
1989	83,278	548,858	1,085,815	5.1	2.46	119.7	-5,821.3	28,343.9	
1990	83,822	738,809	1,140,848	4.2	2.81	155.5	-7,451.1	18,513.7	
1991	85,409	849,148	1,189,017	3.6	3.02	184.8	-14,646.7	3,463.9	
1992	87,114	1,125,324	1,232,182	2.0	3.09	208.8	-24,438.6	-18,067.4	
1993	88,755	1,258,196	1,258,196	4.4	3.12	223.4	-23,299.2	-8,546.1	
1994	90,388	1,420,158	1,311,661	-8.2	3.38	239.1	-29,681.8	4,473.5	
1995	91,982	1,837,019	1,230,771	5.2	8.42	363.4	-1,576.6	3,174.4	
1996	93,572	2,525,575	1,294,197	7.60	464.1	27.7	-2,330.4	3,260.3	

fuente: Banco de México, Indicadores Económicos.

Fue entonces cuando el gobierno mexicano decidió participar de forma activa en la intensa movilidad internacional de recursos financieros, a fin de que el ahorro externo se transformara en un estimulador del crecimiento económico, así como en una fuente de recursos para el financiamiento de la inversión. La apertura al capital externo requería de una estrategia orientada a conquistar los mercados financieros internacionales, para lo que se emprendieron acciones como la reprivatización de la banca y el anuncio de las negociaciones de un tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá. De igual forma, la constante apertura comercial y el proceso de redimensionamiento del sector público –privatización de gran número de empresas paraestatales- generaron condiciones favorables para la recuperación de la economía. Finalmente, el Plan Brady, suscrito en febrero de 1990, permitió reducir la carga de la deuda externa de manera significativa.

Con el propósito de terminar con la espiral inflacionaria de mediados de los años ochenta, se utilizaron dos instrumentos de política económica para el combate a la inflación. El primero consistió en el establecimiento de un pacto entre empresarios, obreros y gobierno en el que se incluían compromisos mutuos para romper con la inflación inercial y acabar con las presiones desestabilizadoras. El segundo establecía al tipo de cambio como ancla temporal del sistema general de precios.

El Pacto de Solidaridad Económica.

En diciembre de 1987 se puso en marcha el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), programa de estabilización que incluía medidas de corte heterodoxo, como la política de concertación en donde el precio de las materias primas y los bienes intermedios era fijado por el sector privado, el control salarial era mantenido por la CTM, mientras que el gobierno se comprometía a fijar el precio de los energéticos (electricidad, gas, gasolina). Al mismo tiempo, se mantenían las fórmulas ortodoxas de estabilización propuestas por el FMI en materia de política monetaria y fiscal, como el ajuste a las finanzas públicas que establecía un techo de deuda para el financiamiento del déficit público, así como la negativa de financiar este déficit vía emisión monetaria por parte del banco central.

El PSE es considerado como un programa de estabilización heterodoxo porque intervino de manera directa en la fijación de precios y salarios y, simultáneamente, sostuvo las medidas monetarias y fiscales más convencionales. Los programas heterodoxos se basan en la idea de que la inflación tiene un gran componente de inercia que la lleva a perpetuarse a sí misma. Este enfoque sostiene que los ajustes presupuestarios y la política monetaria contractiva son por sí mismos insuficientes para detener las inflaciones altas, y que las políticas de ingreso –controles de precios y salarios– deben ser elementos cruciales de un programa de estabilización.

Para romper la inercia inflacionaria, el Pacto estableció techos coordinados para los salarios y precios al comienzo del proceso de estabilización. Los beneficios de este programa son fáciles de apreciar. Rompió la inercia y también las expectativas inflacionarias de la gente, lo que promovió la confianza en el mismo.

El PSE fue firmado conjuntamente por el gobierno y representantes de los trabajadores, de los productores agrícolas y del sector empresarial. “Sus componentes básicos incluían el compromiso de reducir el déficit fiscal, una política monetaria más restrictiva, la liberalización comercial y, por primera vez desde la crisis de 1982, una política de ingresos que cubría precios y salarios”.²⁶ Este esquema permitió una autorregulación entre los distintos sectores de la economía para acabar con la inercia inflacionaria que arrastraba la economía mexicana.

Tipo de Cambio como Ancla Nominal en la Estrategia Antiinflacionaria.

La fuerte influencia del tipo de cambio sobre la determinación de los precios sugiere que la política cambiaria juegue un papel central dentro de una estrategia antiinflacionaria, independientemente del papel indirecto del tipo de cambio sobre la demanda agregada.

²⁶ Nora Lustig, “México y la Crisis del Peso: Lo Previsible y la Sorpresa”, *Comercio Exterior*, mayo 1995, p. 374.

Países con mucha inflación frecuentemente usan un tipo de cambio fijo como ancla nominal para combatir el alza de precios de la economía. Esta estrategia, recomendada por el FMI, es una manera de reducir la inflación y aumentar la credibilidad del gobierno. "La idea implícita es que la fórmula basada en un tipo de cambio fijo sólo puede sostenerse con un nivel inflacionario bajo. Por ende, un compromiso hacia la tasa de cambio fija o de depreciación baja equivale a un compromiso hacia un nivel bajo de inflación".²⁷

La política cambiaria plantea conflictos entre objetivos de política económica, no sólo entre aquellos relacionados con la distribución de sus costos con el exterior, sino también entre los distintos sectores económicos y las metas de política macroeconómica en materia de inflación y crecimiento. Por ejemplo, una devaluación de la moneda local afectaría de manera directa un alza en el nivel general de precios; al mismo tiempo, contraería el nivel de importaciones pero potenciaría las oportunidades para exportar o sustituir importaciones, ajustándose de esta manera el desequilibrio externo de la economía. Los efectos distributivos al interior de la economía recaerían sobre los salarios reales y sobre aquellos productores de bienes no comerciables.

Un programa de estabilización exitoso generalmente requiere primero de una devaluación importante del tipo de cambio oficial de modo que se nivele con el tipo de cambio de mercado libre. Es decir, se fija el tipo de cambio a un nivel sostenible, en otras palabras, a un nivel que pueda defenderse por el banco central sin que un ataque especulativo agote las reservas de divisas.

En este sentido, se decidió abandonar el sistema de dos paridades dejando al nuevo tipo de cambio al antiguo nivel del libre. Además, se estableció al tipo de cambio y a la política salarial -incrementos salariales basados en la inflación esperada y no en la pasada- como anclas en el combate a la inflación. Lo que se requería era una política cambiaria que contribuyera a la estabilización de precios, que fomentara de manera activa el crecimiento

²⁷ Raúl A. Feliz y John H. Welch, "Un Análisis de la Credibilidad y del Comportamiento de las Bandas Unilaterales de los Tipos de Cambio en México y Chile", *Economía Mexicana*, enero-junio 1994, p. 7.

económico y que permitiera mantener los déficit externo y fiscal dentro de los márgenes manejables.

En un programa de estabilización con tipo de cambio fijo como el que se dio en México a partir de 1988, el nivel de inflación local se redujo como producto de un cambio en los precios de los siguientes bienes:

- 1) Bienes comerciables internacionalmente (manufacturas);
- 2) Bienes que no son comerciables internacionalmente (construcción y servicios).

Asimismo, dentro de los bienes comerciables, la aplicación de un tipo de cambio fijo hizo que los precios de éstos bajaran rápidamente debido a dos factores:

- a) Precio de las importaciones (efecto directo). Al fijar la paridad cambiaria, éstas dejaron de representar una presión inflacionaria;
- b) Precio de los bienes comerciables de consumo nacional (efecto indirecto). Cuando los productores de este tipo de bienes percibieron que bienes similares provenientes de exterior resultaban más baratos, ajustaron sus precios a la baja para permanecer dentro de la competencia; esto puso un techo a la inflación.

La fijación del tipo de cambio no impactó en el sector de los bienes no comerciables, ya que éstos siguen las expectativas de inflación y las adaptan en el tiempo. Es en este sector en donde se reflejó la confianza en el programa de estabilización de los distintos agentes económicos.

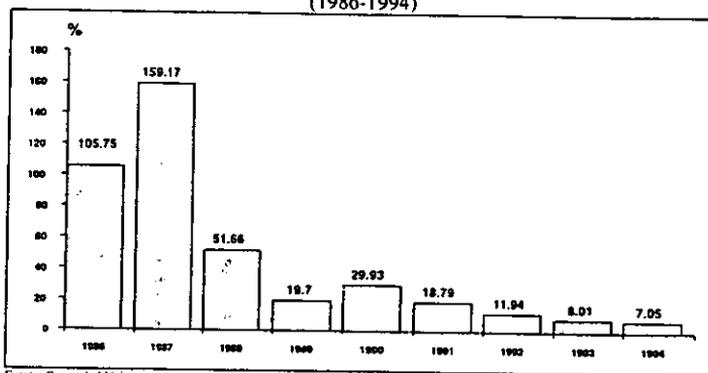
En resumen, el programa de estabilización de corte heterodoxo que se aplicó en México se basó en dos grandes estrategias:

- 1) La política cambiaria fijada por las autoridades (Banco de México y Secretaría de Hacienda y Crédito Público), donde se establecía al tipo de cambio como variable ancla del sistema para el combate a la inflación.

- 2) La credibilidad del programa (PSE) permitió generar las condiciones propicias para el abatimiento de la inflación.

Como se muestra en la gráfica 1, a partir de 1988 el Pacto abatió de manera importante la inercia inflacionaria acarreada por la economía mexicana en esos años, aunque se abusó en el manejo cambiario como mecanismo de estabilización.

Gráfica 1
Variación Porcentual Anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor
(1986-1994)



3.1.2 Señales de una Crisis Próxima.

La apertura externa trajo mayor competencia en el mercado doméstico y redujo las presiones inflacionarias de manera importante. Sin embargo, esta apertura hizo crecer de manera significativa el contenido importado de la producción nacional, con lo cual se desplazó a muchos productores locales y se incrementaron las compras al exterior a un ritmo mayor que la respuesta de la oferta exportadora. El siguiente cuadro muestra la evolución de las importaciones y exportaciones para el periodo 1988-1996; del mismo modo, se puede apreciar que el contenido importado del Producto Interno Bruto aumentó más rápidamente que la actividad exportadora, con el consecuente deterioro en el saldo de la balanza comercial.

Cuadro 5
Importaciones y Exportaciones Totales
(1988-1996)

AÑO	Importaciones		Exportaciones		Saldo de la Balanza Comercial	
	(millones de dólares)	% del PIB	(millones de dólares)	% del PIB	(millones de dólares)	% del PIB
1988	18,898.0	10.3	20,565.0	11.2	1,667.0	0.9
1989	23,410.0	10.5	22,765.0	10.2	-845.0	-0.3
1990	41,583.3	15.8	40,710.9	15.5	-882.4	-0.3
1991	49,966.6	15.9	42,687.5	13.6	-7,279.1	-2.3
1992	62,129.4	17.1	48,195.6	12.7	-15,933.8	-4.4
1993	65,366.5	18.2	51,886.0	12.9	-13,480.5	-3.3
1994	79,345.9	18.9	60,882.2	14.5	-18,463.7	-4.4
1995	72,453.1	25.3	79,541.6	27.6	7,088.5	2.5
1996	89,468.8	28.9	95,999.7	28.9	6,530.9	2.0

Fuente: Banco de México.

“La supresión gradual de los déficit públicos, la apertura externa, los ingresos extraordinarios por las privatizaciones y una política monetaria conservadora caracterizada por tasas reales altas, contribuyeron por igual a la recuperación de algunos equilibrios macroeconómicos básicos. El círculo virtuoso de la estabilización no pudo, sin embargo, alcanzarse por entero debido a que el entorno macroeconómico se hizo a costa de crecientes sacrificios microeconómicos”.²⁸

Apreciación Cambiaria.

La política de tipo de cambio es de vital importancia debido al papel que ha desempeñado la sobrevaluación del peso en las recurrentes crisis de la economía mexicana. “La definición de una política de tipo de cambio adecuada es un asunto fundamental en la estrategia de desarrollo orientada a garantizar un crecimiento duradero en la economía mexicana con equidad social y en condiciones de estabilidad tanto en materia de precios cuanto en el funcionamiento de los mercados financieros”.²⁹

Después de que en 1988 se estableciera una política de tipo de cambio fijo para el combate a la inflación, a principios de 1989 se introdujo un esquema de deslizamiento cambiario que permitió atemperar las diferencias entre la inflación interna y externa. Este esquema establecía un tipo de cambio inicial fijo que se ajusta periódicamente de acuerdo a una tabla o fórmula predeterminada; esto es, la paridad sufría pequeñas devaluaciones diarias de

²⁸ David Ibarra, “Algunas Experiencias Devaluatorias”, *Comercio Exterior*, marzo 1995, p. 276.

²⁹ Arturo Guillén, “Política Cambiaria y Desarrollo”, *Comercio Exterior*, junio 1995, p. 492.

acuerdo a los diferenciales de inflación entre México y Estados Unidos. Esta política apuntaba a mantener un nivel dado del tipo de cambio real. En un principio el deslizamiento se fijó en un peso por día (equivalente a una tasa de depreciación anual de 16 por ciento); en 1990 se redujo a 80 centavos (11 por ciento anual), y en 1991 a 40 centavos diarios (5 por ciento anual).

Posteriormente, en noviembre de 1991 el régimen cambiario se modificó al establecerse un sistema de bandas móviles que permitía oscilaciones acotadas en las fluctuaciones nominales del tipo de cambio frente a choques moderados de distinta naturaleza. El techo de la banda de flotación pasó de un ajuste diario de 0.0002 nuevos pesos a uno de 0.0004 nuevos pesos en octubre de 1992. El 20 de diciembre de 1994 el techo aumentó 15 por ciento, manteniéndose el incremento diario de 0.0004 nuevos pesos.

Sin embargo, estos esfuerzos de flexibilización resultaron insuficientes para asegurar una paridad competitiva. El propósito de obtener credibilidad de corto plazo en la lucha contra la inflación resultó más importante que el de influir en los factores estructurales de las cuentas externas. En la disyuntiva para decidir efectuar realineaciones considerables de la paridad cambiaria —con el riesgo de despertar movimientos desestabilizadores— o deslizarla por debajo del alza de precios —aun con el peligro de estorbar el esfuerzo exportador— las autoridades prefirieron sistemáticamente esta última opción. Existe un claro conflicto entre recortar los tiempos para la reforma estructural y acortar aquellos de la inestabilidad de precios. Los últimos demandan un ajuste depresivo de la economía, mientras que los primeros dependen de sostener un tipo de cambio real competitivo y de un ajuste menos limitativo de la inversión. Resulta claro que para las autoridades monetarias siempre fue prioritario mantener el compromiso con la estabilidad de precios y la prudencia macroeconómica que con la competitividad. El haber modificado la regla cambiaria hubiera significado dar una señal perturbadora a los mercados en relación con el compromiso con la estabilidad.

Como se ha mencionado anteriormente, a partir del Pacto de 1988 se estableció al tipo de cambio nominal como ancla antiinflacionaria del programa de estabilización; es decir,

como el instrumento a través del cual se terminaría con la inflación inercial y se garantizaría la continuidad en la disciplina fiscal, necesaria para mantener la regla cambiaria. La experiencia histórica demuestra que la utilización del tipo de cambio nominal como ancla antiinflacionaria de un programa de estabilización lleva de manera recurrente a una apreciación real de la moneda local, ya que la caída en el diferencial de inflación interna y externa toma tiempo. México no fue la excepción. Aunque el régimen cambiario sufrió varias modificaciones, la apreciación continuó porque la inflación fue sistemáticamente superior a la de nuestros principales socios comerciales.

El cuadro 6 muestra los índices de precios al consumidor de México y los Estados Unidos para el periodo de referencia; asimismo, se tiene el tipo de cambio nominal mantenido por las autoridades y el tipo de cambio real, que es aquél que resulta del diferencial inflacionario entre los dos países. Como puede observarse, el margen de sobrevaluación del peso frente al dólar fue aumentando a medida que transcurría el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, y para 1993 y 1994 el margen de sobrevaluación de la moneda local con respecto a la divisa estadounidense fue de alrededor de veinticinco por ciento.

Cuadro 6
Tipo de Cambio Real, 1988-1996
(1988=100)

Periodo	Índice de precios al Consumidor (Dici/Dic)			Tipo de Cambio			
	México (1)	EUA (2)	Mex/EUA (3)=(1)/(2)	Nominal (4)	Real (5)	Índice (6)	Margen % (7)
1988	100.0	100.0	1.000	2.2725	2.2725	100.0	0.0
1989	119.7	104.4	1.146	2.4617	2.6050	102.6	5.5
1990	155.5	110.8	1.404	2.8128	3.1899	105.9	11.6
1991	184.8	114.2	1.618	3.0179	3.6768	109.8	17.9
1992	206.8	117.5	1.760	3.0945	3.9997	114.2	22.6
1993	223.4	120.7	1.850	3.1152	4.2045	119.0	25.9
1994	239.1	124.0	1.929	3.3751	4.3837	124.2	23.0
1995	363.4	127.1	2.859	6.4190	6.4969	132.2	1.2
1996	464.1	131.3	3.534	7.5994	8.0300	142.9	5.4

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos; U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics

Es importante mencionar que el cálculo del tipo de cambio real difiere de un estudio a otro debido a diversos factores; los índices de precios utilizados no son siempre los mismos; las canastas de precios empleadas no siempre reflejan los precios de los bienes exportables, etc. Del mismo modo, se tiene que escoger cual año será el punto de referencia; por ejemplo, en el cuadro 6 el año base es 1988 por ser el año de inicio del periodo de estudio,

pero a medida que recorremos el cálculo del tipo de cambio real hacia años más recientes apreciamos que el margen de sobrevaluación disminuye (Tablas 3 y 4 anexo). Lo anterior significa que es muy difícil encontrar un nivel del tipo de cambio real y probar que éste sea el verdadero. Independientemente de la definición utilizada, todos los indicadores del tipo de cambio real muestran una apreciación significativa a partir de 1987.

En ese entonces se escucharon varias recomendaciones por parte de diversos analistas para modificar la política cambiaria. En particular, se insistía en dotar de mayor flexibilidad al tipo de cambio nominal mediante la ampliación de la banda y, así, evitar que siguiera la apreciación real de la moneda.³⁰

Esta apreciación real de la paridad evidenció cada vez más la gran vulnerabilidad de la estrategia económica, resultando claros los riesgos que implicaba un bajo ahorro interno y un creciente financiamiento del déficit en cuenta corriente con capital volátil. El bajo nivel de ahorro interno ponía en entredicho el futuro servicio de la deuda contraída en esos años y, sobre todo, evidenciaba la gran dependencia de la economía a los flujos de capital externo, lo que podría llevarla a un ajuste repentino. Este ajuste no ocurriría mientras los flujos de capital del exterior financiaran el déficit en cuenta corriente, pero cuando aquéllos se redujeran, México encararía serias dificultades.

Cuadro 7
Ahorro Total de la Economía, 1988-1996
(Porcentajes del PIB)

AÑO	Ahorro Total	Ahorro Interno			Ahorro Externo
		Total	Público	Privado	
1988	22.6	21.3	0.6	20.7	1.3
1989	22.9	20.3	3.3	17.0	2.6
1990	23.1	20.3	6.6	13.5	2.8
1991	23.4	18.7	6.5	12.2	4.7
1992	23.3	16.6	6.6	10.0	6.7
1993	21.0	15.1	5.1	10.0	5.9
1994	21.7	15.0	4.0	11.0	6.7
1995	19.6	19.0	4.7	14.3	0.6
1996	21.0	20.5	4.4	16.1	0.5

Fuente: Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, 1997-200. PRONAFIDE

³⁰ Véase, por ejemplo, R. Dornbusch y A. Werner, "Mexico: Stabilization, Reform and No Growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1994.

“La sobrevaluación resultante del peso, así como las altas tasas reales de interés, acentuaron las debilidades de la capacidad competitiva nacional y reforzaron en términos dinámicos los desajustes de pagos. Esa combinación específica de políticas cambiarias y de tasas de interés alentó el influjo masivo de capitales, pero a la postre minó la credibilidad y sustentabilidad de la banda de flotación”.³¹

Flujos de Capital.

En el periodo de análisis, la sobrevaluación de la moneda se explica, en parte, por los flujos de inversión de cartera que ingresaron al país en busca de rendimientos extraordinarios. Las mismas autoridades monetarias promovieron esta situación al establecer tasas de interés altas y al utilizarlas como mecanismo de estabilización del tipo de cambio.

En efecto, a partir de 1990 muchos fondos de pensiones y otros instrumentos financieros, en busca de mejores rendimientos que los de Estados Unidos, empezaron a invertir grandes cantidades en México y en otros mercados de América Latina. Esta inversión de cartera reforzó la apreciación cambiaria al presionar la oferta interna de los bienes no comerciables internacionalmente (construcción y servicios) y, por tanto, su precio aumentaba en relación con los comerciables. De esta manera, la meta de inflación establecida por las autoridades quedaba invariablemente rebasada.

La constante apreciación real del tipo de cambio fue resultado de la política antiinflacionaria puesta en marcha por las autoridades, reforzada, a partir de 1990, por las entradas de capital externo que financiaron el déficit en cuenta corriente y posibilitaron la acumulación de reservas internacionales en el Banco de México. Lo anterior implicaba una abundancia de dólares en la economía y reafirmaba la política cambiaria vigente pero, como la tasa de inflación interna siguió siendo superior a la externa, la sobrevaluación del peso continuó.

Lo que permitió mantener al tipo de cambio como ancla nominal durante este periodo, en un entorno de creciente déficit en cuenta corriente, fue el gran flujo de recursos del exterior

³¹ David Ibarra, *op.cit.*, p.276.

que ingresaron al país. La entrada masiva de divisas al país en esos años posibilitó al Banco de México fijar el tipo de cambio dentro de cierto rango y, de esta manera, abatir los niveles de inflación.

Cuadro 8
Balanza de Pagos, 1988-1996
(miles de dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
CUENTA CORRIENTE	(2,375,625)	(5,821,213)	(7,451,040)	(14,646,724)	(24,438,478)	(23,399,207)	(29,661,959)	(1,576,688)	(2,330,271)
INGRESOS	42,095,793	46,103,378	56,070,898	58,087,324	61,668,927	67,752,089	78,371,751	97,029,287	115,493,491
EGRESOS	44,471,418	53,924,589	63,521,938	72,734,048	86,107,405	91,151,276	108,033,710	98,605,978	117,823,762
CUENTA DE CAPITAL	(1,183,058)	3,175,919	8,297,190	24,507,470	28,418,808	32,482,306	14,584,247	15,405,813	4,069,244
PASIVOS	591,022	4,348,119	16,996,735	25,507,053	20,866,908	36,084,845	20,254,211	22,763,319	10,410,416
PRESTAMOS Y DEPÓSITOS	(3,288,774)	819,281	10,993,020	7,992,400	(1,567,000)	2,778,700	1,099,500	22,951,700	(12,193,500)
INVERSIÓN EXTRANJERA	3,879,796	3,528,838	6,003,715	17,514,653	22,433,908	33,308,145	19,154,711	(188,381)	22,603,916
DIRECTA	2,879,996	3,175,500	2,633,238	4,781,498	4,392,799	4,388,801	10,972,501	9,526,300	9,185,451
DE CARTERA	999,800	351,338	3,370,477	12,753,155	18,041,109	28,919,344	8,182,210	(9,714,881)	13,418,465
MERCADO ACCIONARIO	-	493,338	1,994,477	6,332,000	4,783,100	10,716,600	4,083,700	519,200	2,800,600
MERCADO DE DINERO	-	-	-	3,406,355	8,146,909	7,405,744	(2,225,290)	(13,859,581)	907,465
S. PÚBLICO	-	-	-	3,406,355	8,146,909	7,012,744	(1,942,290)	(13,790,581)	948,465
S.PRIVADO	-	-	-	-	-	393,000	(283,000)	(69,000)	(41,000)
V. EMITIDOS EN EL EX.	999,800	(142,000)	1,376,000	3,014,800	5,111,100	10,797,000	6,323,800	3,625,700	9,710,400
S. PÚBLICO	1,388,800	(149,000)	277,000	1,674,800	1,552,100	4,872,000	3,979,800	2,993,700	8,909,400
S.PRIVADO	(389,000)	7,000	1,099,000	1,340,000	3,559,000	5,925,000	2,344,000	632,000	801,000
ACTIVOS	(1,754,080.0)	(1,170,200.0)	(8,699,545.0)	(999,583.0)	5,551,900.0	(3,602,539.0)	(5,669,964.0)	(7,357,708.0)	(6,341,172.0)
ERRO. Y OMIS.	(3,194,817)	3,040,894	2,520,350	(2,166,748)	(960,782)	(3,142,377)	(3,313,602)	(4,238,248)	34,604

Fuente: Banco de México.

Los datos del Banco de México señalan que las entradas de capital de enero de 1989 al tercer trimestre de 1994, es decir, el periodo inmediato anterior a la devaluación, permitieron un superávit acumulado de la cuenta de capital de la balanza de pagos por 113,178 millones de dólares, de los cuales 105,734 millones correspondieron a inversión extranjera directa y de cartera, 93.5 por ciento. De este total de inversión extranjera, la inversión de cartera (compra de títulos de renta fija y de acciones) representó el 73.0 por ciento; es decir, casi tres cuartas partes del capital que arribó al país en este periodo, unos 77,000 millones de dólares, lo hizo a través del mercado de valores (Tabla 5 anexo).

De 1989 a 1994 se recibieron más de 100,000 millones de dólares netos en capitales del exterior. Lo anterior no bastó para compensar la ausencia de un auténtico ajuste de las cuentas externas o para relegar al pasado el lastre de la deuda externa. Resulta claro, entonces, que no es suficiente con reducir la inflación y sanear las finanzas públicas a fin de

lograr de modo sostenido los grandes equilibrios macroeconómicos. Simultáneamente, son esenciales reformas microeconómicas y políticas cambiarias congruentes con la estrategia exportadora.

Creciente Déficit en la Cuenta Corriente.

Como resultado de la desproporcionada apertura comercial y del exagerado manejo de la política cambiaria como ancla antiinflacionaria, se incurrió en déficit crecientes en la cuenta corriente de la balanza de pagos que se financiaron a través de la entrada de capital externo de cartera. Como se aprecia en el cuadro 8, a principios de 1994 este déficit ascendía a más de 23 mil millones de dólares.

Ante esto, las autoridades argumentaban que el déficit en la cuenta corriente era un fenómeno transitorio y que podía ser financiado temporalmente con las entradas de capital provenientes el exterior. Consideraban, que una vez que las importaciones de bienes de capital y otros factores resultantes de la reforma estructural consolidaran la modernización productiva, la tasa de productividad subiría, asegurando con ello mayores exportaciones netas. “No obstante, si bien durante 1993 la hipótesis optimista aunque riesgosa era razonable, la evolución de las reservas internacionales en 1994 y la composición de la deuda interna debieran haber conducido a una revisión profunda del diagnóstico”.³²

Un déficit en cuenta corriente de esta magnitud no implica necesariamente un desenlace devaluatorio, aún con un tipo de cambio apreciado, siempre y cuando el flujo de capitales del exterior sea suficiente para su financiamiento. Lo anterior permitió mantener esta estrategia por algún tiempo hasta que el déficit se volvió insostenible y la política cambiaria perdió credibilidad.

3.1.3 Devaluación del Peso Mexicano en Diciembre de 1994.

³² Nora Lustig, *op.cit.*, p.378.

El sostenimiento del nivel de entradas netas de capital del orden de 30,000 millones de dólares por año prevaleciente a comienzos de 1994 parecía poco factible, y la validación de los programas de estabilización y de apertura externa se ponía en entredicho. Ante esto, los ahorradores nacionales empezaron a cambiar el nivel y la estructura de sus carteras y las empresas la de sus pasivos.

Un primer indicador de esto fueron los cambios de las tenencias de valores gubernamentales en manos del sector privado. El Banco de México decidió entonces ofrecer Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos), instrumento indizado al tipo de cambio y pagadero en pesos, para tratar de disolver la desconfianza sobre la solidez de la política cambiaria que comenzaba a generalizarse entre la comunidad inversionista. La emisión masiva de Tesobonos de corto plazo por 28,000 millones de dólares, los cuales eran liquidables a la tasa de cambio del día de vencimiento y que en su mayoría estaban en poder de inversionistas extranjeros, tenía como función el sostenimiento artificial de la paridad cambiaria, principalmente durante el segundo semestre de 1994.

Adicionalmente, las condiciones generadas por los flujos de capital externo y la liberalización financiera llevaron a un crecimiento excesivo del crédito al consumo. La abundancia de crédito sin un marco regulatorio adecuado y la deficiente supervisión por parte del gobierno, llevaron a un creciente monto de carteras vencidas.

Con las condiciones descritas en materia de dependencia de los flujos de capital del exterior y de vulnerabilidad del sistema financiero, la economía mexicana se encontraba en un escenario en donde podía enfrentar un ajuste drástico si las circunstancias se tornaran desfavorables. Desgraciadamente, esto no tardó en ocurrir. El detonante externo provino del aumento de la tasa de interés de Estados Unidos y el interno –además de las señales ya descritas- de una serie de acontecimientos de orden político (el levantamiento armado en Chiapas en enero de 1994 y los asesinatos de Luis Donaldo Colosio y José Francisco Ruiz Massieu en marzo y setiembre de ese año, respectivamente), los que aceleraron la salida masiva de divisas.

Durante las cuatro semanas posteriores al asesinato de Luis Donald Colosio salieron más de 10,000 millones de dólares de las reservas internacionales del país, con lo cual las autoridades monetarias formalmente autónomas advirtieron los primeros signos de debilidad del régimen cambiario prevaeciente, el cual estaba sujeto a la afluencia de capitales del exterior para su supervivencia. Ante esta situación, el Banco de México siguió utilizando al tipo de cambio como ancla antiinflacionaria y absorbió de manera creciente la emisión de títulos públicos a fin de compensar la falta de inversión de los agentes nacionales y el menor flujo de recursos del exterior. En este contexto, las variables de ajuste utilizadas fueron la tasa de interés y los resultados de la balanza de pagos, incluida una drástica caída en las reservas internacionales, las cuales cayeron de 26,000 a 6,000 millones de dólares de enero a diciembre de 1994 (Tabla 6 anexo).

Cuadro 9
Reservas Internacionales
(1988-1996)

AÑO	STOCK (millones de dólares)	VARIACION ABSOLUTA
1988	6,379.4	
1989	6,620.4	241.0
1990	10,168.3	3,547.9
1991	17,546.6	7,378.3
1992	18,554.1	1,007.5
1993	24,537.5	5,983.4
1994	6,148.2	(18,389.3)
1995	15,741.0	9,592.8
1996	17,552.6	1,811.6

Fuente: Banco de México.

Cuando las reservas de divisas ya habían caído a niveles tan bajos resultaba inminente un colapso del sistema bancario. Entonces las personas trataron súbitamente convertir montos masivos de moneda local en activos externos porque anticipaban una alza abrupta de la inflación. Este ataque especulativo contra las reservas remanentes del banco central redujo violentamente el monto de éstas y empujó a las autoridades a abandonar el tipo de cambio fijo para dejarlo a la libre flotación. Este proceso de colapso del tipo de cambio fijo se denomina crisis de balanza de pagos.

La devaluación se dio cuando parte importante del mercado no creyó en la firmeza del peso y el monto de reservas internacionales descendió tanto que no hubo más remedio que

devaluar. Como la nueva paridad se determinó cuando las reservas ya habían caído demasiado, resultaba claro que el ajuste necesario iba más allá que un simple aumento del techo de la banda y se decidió dejar la cotización del dólar a las fuerzas del mercado. El tipo de cambio entró en un régimen de libre flotación.

Esta insuficiencia de divisas para responder a la demanda de los capitales que deseaban abandonar el país condujo a una devaluación obligada del peso y derivó en una crisis financiera y posteriormente productiva, a partir del efecto de la devaluación en el nivel de precios y en la tasa de interés.

Los acontecimientos de 1994 deben ser interpretados como el resultado de una estrategia del presidente Carlos Salinas de Gortari para evitar una devaluación del peso antes de las elecciones de agosto. Sin lugar a duda, haber permitido la conversión masiva de Tesobonos y haber pospuesto un ajuste cambiario fueron decisiones impregnadas de motivaciones políticas. Asimismo, la supuesta autonomía del Banco de México y la subordinación de éste a intereses políticos del gobierno mexicano, fue un factor generador de desconfianza de los capitales extranjeros y nacionales. En 1994, este aspecto desempeñó un papel determinante. "La crisis de diciembre de 1994 no sólo sorprendió a la sociedad mexicana, sino también a la comunidad internacional y a la mayor parte de los inversionistas. En ello influyó el secreto con que el gobierno y el banco de México manejaron el deterioro acelerado de las cuentas externas a lo largo de 1994, pero también la complejidad y novedad de la propia crisis expresada, sobre todo, en sus diferencias con colapsos como el de 1982".³³

La devaluación de diciembre de 1994 condujo al país a la peor crisis financiera y productiva de su historia moderna (el tipo de cambio se devaluó más de 100% entre noviembre de 1994 y diciembre de 1995). La estabilidad relativa de los mercados cambiario y financiero sólo se alcanzó cuando la administración del presidente Clinton y algunos organismos financieros internacionales aprobaron un paquete de rescate financiero para México por 50,000 millones de dólares.

³³ Alejandro Dabat, "La Crisis Mexicana y el Nuevo Entorno Internacional", *Comercio Exterior*, noviembre 1995, p. 870.

3.1.4 El Régimen de Flotación Cambiaria.

Para hacer frente a la coyuntura económica prevaleciente después de la devaluación, en los primeros días de enero de 1995 se concertó el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE). Este programa de ajuste tenía como objetivo central evitar que la devaluación del peso se transformara en un nuevo escenario de inflación inercial.

Entre los compromisos tomados en este acuerdo, se estableció un régimen de libre flotación de la moneda, donde el tipo de cambio del peso frente al dólar fluctuaba libremente a las fuerzas del mercado hasta alcanzar su nivel de equilibrio. Por su parte, el banco central sólo intervendría cuando la paridad alcanzara niveles considerados inconvenientes en relación con los propósitos de política económica. De esta manera, el tipo de cambio dejaba de ser la variable ancla en el combate a la inflación, dejando su lugar a la política monetaria. El nuevo programa de estabilización implicaba un descenso en el salario real de la población y una profunda contracción de la actividad económica, al incrementarse súbitamente la tasa de interés como resultado de la suspensión de los flujos de capital del exterior y la consecuente falta de liquidez en la economía.

Adicionalmente, la imposibilidad de afrontar el servicio de la deuda surgió después del estallido de la crisis y fue resultado de la devaluación, cuando ésta prácticamente duplicó los pagos que había que realizar en pesos sin que el país contara con las reservas de divisas suficientes para tal efecto. Ante esto, a finales de enero de 1995 el Ejecutivo estadounidense, con el apoyo del FMI, dio a conocer un paquete de préstamos para México por aproximadamente 50,000 millones de dólares: 20,000 millones del gobierno de Estados Unidos, 17,800 millones del FMI, 10,000 millones del Banco de Pagos Internacionales, 1,000 millones de un grupo de países latinoamericanos, otros 1,000 millones de la banca comercial y 1,000 millones dólares (canadienses) del gobierno de Canadá.

A pesar de lo anterior, la inestabilidad en los mercados financieros continuó durante los primeros meses de 1995, por lo que en marzo de ese año se dio a conocer el Programa de

Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSSE). Este programa pretendía restablecer la confianza del sector privado y sentar las bases de un crecimiento económico de largo plazo. En aquel momento, el mayor desafío para el gobierno de México era recuperar la credibilidad y para ello era preciso instrumentar un programa con metas realistas; asegurar que los rendimientos reales de corto plazo fueran positivos (es decir, subir las tasas de interés internas); especificar con claridad las políticas monetaria, cambiaria y fiscal, y proporcionar con regularidad y transparencia la información necesaria para su seguimiento.

En octubre de ese mismo año el gobierno anunció un nuevo acuerdo entre los sectores llamado Alianza para la Recuperación Económica (ARE), el cual tenía como meta frenar la nueva turbulencia financiera desatada por el sector privado frente a los pobres resultados obtenidos en materia de política económica. En términos generales, este acuerdo conservaba los mismos compromisos del PARAUSEE, por lo que su importancia radicó en la difusión anticipada de los Criterios Generales de Política Económica para 1996, lo que dio certidumbre a la economía.

Para 1996 la economía empezó a mostrar las primeras señales de reactivación, al mismo tiempo que se mantenían a las políticas monetaria y fiscal como principales instrumentos en la estrategia antiinflacionaria. Como resultado de la mayor confianza en el programa de estabilización, la tasa de interés mostró una tendencia a la baja durante todo el año y los mayores flujos de capital del exterior permitieron mantener estable el tipo de cambio. Del mismo modo, la mayor certidumbre en el manejo de la política económica y la estabilidad en los mercados financieros contribuyeron a que el PIB real para ese año creciera 5.2 por ciento.

A partir de la puesta en marcha del paquete de rescate del presidente Clinton (marzo de 1995), el colapso cambiario y financiero cedió su lugar a una crisis inflacionaria, productiva y social, al trasladarse el costo de la devaluación al aparato productivo y a los consumidores. El más grave y profundo de estos aspectos es el social, por sus efectos en el empleo, la cartera vencida de los bancos, la pequeña y mediana empresa y el salario real.

EFFECTOS DE LA POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO EN LA INFLACIÓN.

3.2.1 Modelo de Análisis.

El presente apartado pretende analizar el impacto que tuvo la política de tipo de cambio aplicada por las autoridades monetarias, en el nivel de precios de la economía mexicana para el periodo 1988-1996. Para la realización de este análisis se recurrirá a elementos teóricos relativos tanto a la inflación como al tipo de cambio, así como a ejercicios estadísticos en donde se refleje la relación existente entre estas dos variables.

En el segundo capítulo analizamos la evolución histórica de la política cambiaria en México y su impacto inflacionario en los distintos periodos que van de 1940 a 1987, en donde los años cuarenta y cincuenta se caracterizaron por ciclos recurrentes de desequilibrio externo-devaluación-inflación-devaluación; en las décadas de los sesenta y setenta, estos desequilibrios pudieron ser financiados a través de préstamos del exterior. Se puede asumir que la naturaleza del fenómeno inflacionario en nuestro país durante el periodo analizado ha tenido un fuerte contenido estructural, lo que resulta de la heterogeneidad prevaleciente al interior de la estructura productiva nacional, así como de la gran dependencia del exterior en el sector industrial.

Como se mencionó en el primer capítulo de esta tesis, el tipo de cambio en una economía debe ser concebido como el precio de una unidad de divisa expresado en moneda nacional y, a través de estas divisas, es como se realiza la remuneración a los factores del exterior. Es por esta razón que las variaciones en el tipo de cambio se vuelven determinantes en la definición del nivel de precios de una economía, sobre todo cuando ésta depende en gran medida de bienes y servicios pagaderos en divisas, los cuales forman parte importante de la estructura de costos de las unidades productoras.

En este sentido, movimientos en la paridad a la alza (devaluación o depreciación de la moneda local) tienden a reflejarse en el nivel de inflación interna a través de los precios de

las importaciones. Lo anterior se debe a que las de tipo intermedio y de capital constituyen costos directos para las empresas, las cuales dado las características oligopólicas de nuestro aparato industrial, tienden a incrementar los precios de los productos para mantener intactas sus utilidades; el impacto de esta causalidad en la que las empresas transmiten el efecto devaluatorio a los precios, dependerá de la propensión a importar de la economía. Por lo que respecta a las importaciones de bienes de consumo, éstas se verán directamente encarecidas en moneda local cuando exista una depreciación del tipo de cambio, y su impacto en el nivel de precios interno dependerá de la proporción que estos productos ocupen en el mercado local.

La inflación puede ser explicada como un problema de carácter meramente monetario o de exceso de demanda, tal como lo analiza la escuela monetarista; sin embargo, éste no es el único determinante del proceso inflacionario. Este fenómeno también es explicado, en parte, como un problema de formación de precios de las empresas, en donde variaciones en el tipo de cambio influyen de manera importante en una estructura productiva altamente importadora. Prueba de lo anterior es el periodo 1988-1994, en el que el tipo de cambio fue utilizado como ancla nominal del sistema para el combate a la inflación y permitió reducirla de manera importante.

La ecuación de comportamiento con la que iniciaremos nuestro análisis es:

$$P = F(\bar{OM}, \bar{P}_{-1}, \bar{DF}, TC)$$

donde

P = nivel de precios

OM = oferta monetaria

P₋₁ = nivel de precios del periodo inmediato anterior

DF = déficit fiscal

TC = tipo de cambio

En este caso se asume que las variables correspondientes a la política monetaria y fiscal (OM y DF), así como el componente inercial de la inflación (P_{-1}) permanecen constantes, con el objeto de que el análisis se centre en el impacto del tipo de cambio sobre el nivel de precios actual. De esta manera, nuestra ecuación queda como a continuación:

$$P = F(TC)$$

En donde P está en función de las variaciones en el tipo de cambio; es decir, cambios en la paridad se verán reflejados en los precios de las importaciones en moneda nacional, y éstas, a su vez, impactan el nivel de precios interno. De igual forma, nuestra ecuación se puede subdividir en bienes de consumo y bienes productivos (bienes intermedios y bienes de capital), quedando de la siguiente manera:

$$P = F(P_M) \text{ donde } P_M = F(TC)$$

$$P_C = F(P_{MC}) \text{ donde } P_{MC} = F(TC)$$

$$P_P = F(P_{MP}) \text{ donde } P_{MP} = F(TC)$$

en donde

P_M = precio de las importaciones

P_C = nivel de precios de bienes de consumo

P_{MC} = precio de las importaciones de bienes de consumo

P_P = nivel de precios de bienes productivos (bienes intermedios y de capital)

P_{MP} = precio de las importaciones de bienes productivos

En base en lo anterior, los cuadros 10-13 presentan las variaciones anuales observadas para el periodo 1988-1996 del tipo de cambio nominal, del Índice de Precios Implícitos del PIB, del índice Nacional de Precios al Consumidor y del Índice Nacional de Precios al Productor; asimismo, se presenta la evolución del Índice General de Precios de las

Importaciones, así como la de los índices correspondientes a las importaciones de bienes de consumo y productivos.

Cuadro 10
Tipo de Cambio Nominal
(1988-1996)

Periodo	Tipo de Cambio Promedio (pesos por dólar)	Índice del Tipo de Cambio Nominal (1988=100)	Variación Anual (%)
1988	2.2725	100.000	
1989	2.4617	108.326	8.326
1990	2.8126	123.766	14.254
1991	3.0179	132.800	7.299
1992	3.0945	136.169	2.537
1993	3.1152	137.082	0.671
1994	3.3751	148.519	8.343
1995	6.4190	282.463	90.186
1996	7.5994	334.406	18.390

Fuente: Banco de México.

La política cambiaria en el periodo 1988-1994 permitió que el precio del dólar norteamericano permaneciera estable, pasando de una política de tipo de cambio fijo a un esquema de deslizamiento predeterminado y, finalmente, a un sistema de bandas donde el techo presentaba un deslizamiento diario mientras que el piso de la banda permanecía fijo.

Cuadro 11
IPI del PIB e IGPI
(1988-1996)

Periodo	Índice de Precios Implícitos del PIB (1988=100)	Variación Anual (%)	Índice General de Precios de las Importaciones ^{1/} (1988=100)	Variación Anual (%)
1988	100.000		100.000	
1989	126.730	26.730	102.302	2.302
1990	167.303	32.015	105.142	2.776
1991	198.568	18.688	104.221	-0.876
1992	226.014	13.822	105.679	1.399
1993	244.391	8.131	107.137	1.380
1994	265.871	8.789	111.665	4.226
1995	398.807	50.000	115.502	3.436
1996	505.489	26.750	115.348	-0.133

1/ En dólares estadounidenses.
Fuente: Banco de México.

Cuadro 12
INPC e IGPI de Bienes de Consumo.
(1988-1996)

Periodo	Índice Nacional de Precios al Consumidor (1988=100)	Variación Anual (%)	Índice General de Precios de las Importaciones de Bienes de Consumo ^v (1988=100)	Variación Anual (%)
1988	100.000		100.000	
1989	119.697	19.697	104.231	4.231
1990	155.523	29.930	107.165	2.815
1991	184.752	18.794	108.182	0.949
1992	206.808	11.938	108.838	0.606
1993	223.372	8.009	110.270	1.316
1994	239.123	7.052	111.911	1.488
1995	363.386	51.966	115.077	2.829
1996	464.061	27.705	115.466	0.338

^v En dólares estadounidenses
Fuente: Banco de México

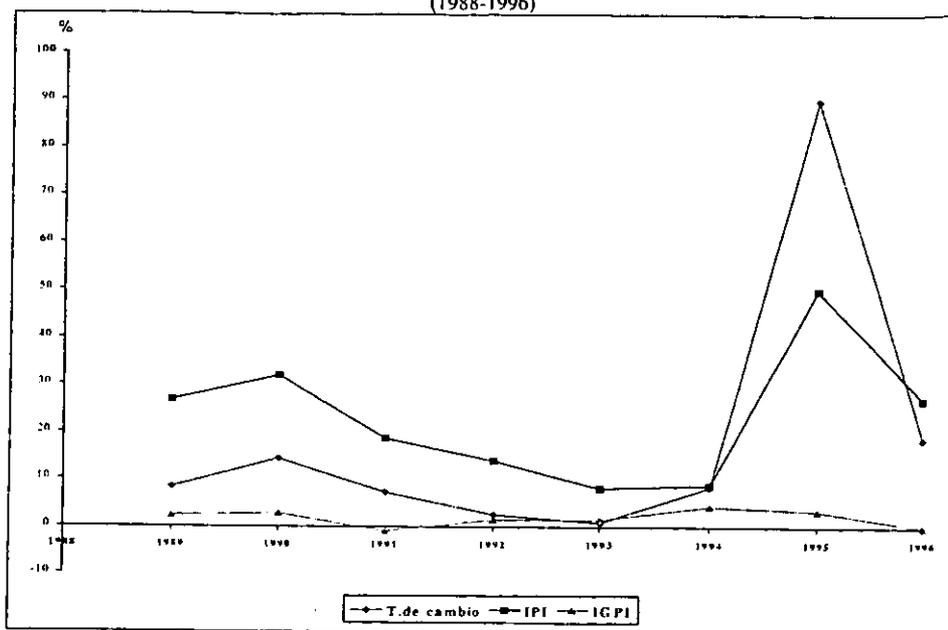
Cuadro 13
INPP e IGPI de Bienes Productivos.
(1988-1996)

Periodo	Índice Nacional de Precios al Productor (1988=100)	Variación Anual (%)	Índice General de Precios de las Importaciones de Bienes Productivos ^v (1988=100)	Variación Anual (%)
1988	100.000		100.000	
1989	115.577	15.577	104.494	4.494
1990	149.318	29.193	106.259	1.689
1991	165.698	10.969	106.139	-0.113
1992	183.200	10.563	105.790	-0.329
1993	191.640	4.607	106.574	0.741
1994	209.042	9.080	109.513	2.758
1995	333.420	59.499	115.458	5.429
1996	417.883	25.332	115.132	-0.283

^v En dólares estadounidenses
Fuente: Banco de México

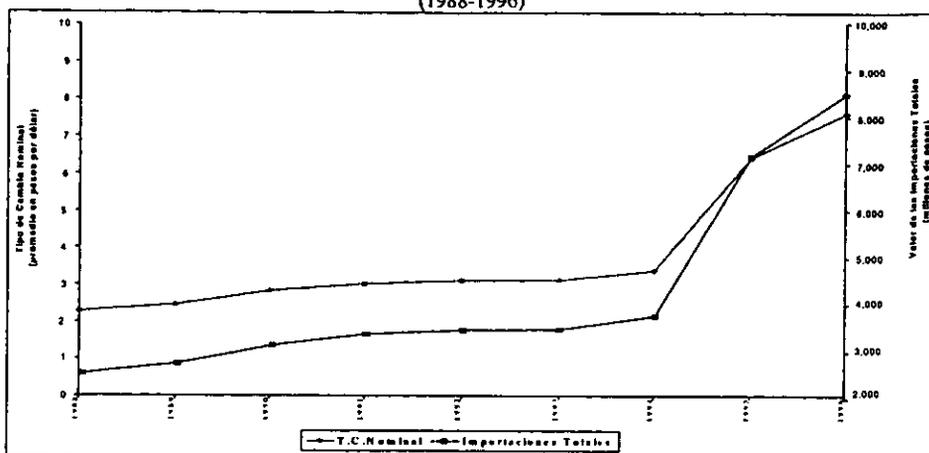
Si graficamos, por ejemplo, las variaciones del índice del tipo de cambio nominal, del IPI del PIB y del IGPI, se puede apreciar claramente que los cambios en la paridad impactan de manera directa en el nivel de precios. Este comportamiento ante el tipo de cambio nominal se repite para todos los índices de precios y sus respectivos índices de importaciones (Tablas 8, 9 y 10 anexo).

Gráfica 2
Variación Porcentual Anual del Índice del Tipo de Cambio Nominal, IPI del PIB e IGPI
(1988-1996)



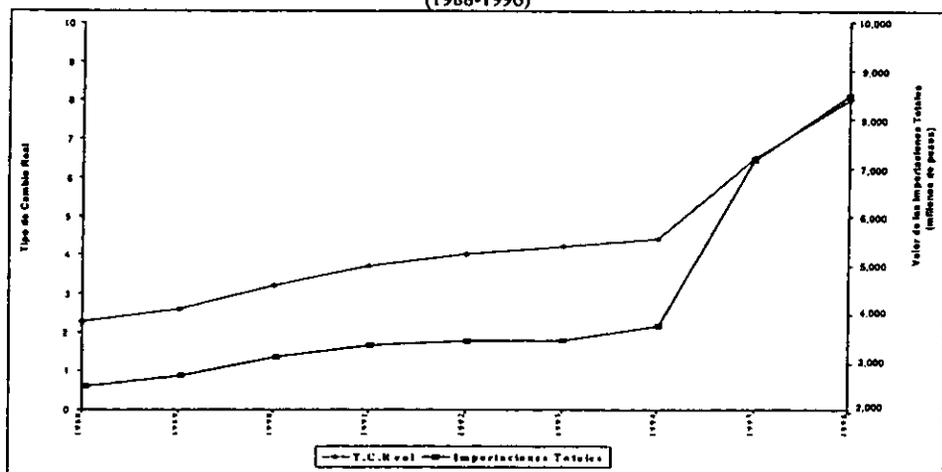
Ahora, si bien la gráfica 2 muestra la relación directa existente entre las variables tipo de cambio e inflación, en ésta no se puede apreciar que las variaciones anuales del tipo de cambio nominal se reflejan en los cambios de los diferentes índices de importaciones, y estos, a su vez, no guardan relación alguna con las variaciones del IPI del PIB, INPC o INPP. Lo anterior se debe a que los índices de importaciones disponibles están contruidos en dólares estadounidenses; es decir, las variaciones observadas en dichos índices no exhiben la relación con el tipo de cambio. Con el propósito de mostrar la correspondencia entre el tipo de cambio y el precio de las importaciones, la gráfica 3 muestra las evoluciones para el mismo periodo de tiempo del tipo de cambio nominal y del valor de las importaciones totales expresadas en millones de pesos.

Gráfica 3
Evolución del Tipo de Cambio Nominal y de las Importaciones Totales
(1988-1996)



De la misma forma, podemos representar esta relación con el tipo de cambio real (cuadro 6) y el mismo valor de importaciones. Resulta claro, en los dos casos, la correlación entre las dos variables, así como el gran ascenso en el valor de las importaciones a partir de la devaluación del peso en 1994.

Gráfica 4
Evolución del Tipo de Cambio Real y de las Importaciones Totales
(1988-1996)



3.2.2 Posibles Efectos Inflacionarios con Tipo de Cambio Real.

Como se ha demostrado de manera empírica, las tasas de inflación están asociadas a las tasas de depreciación cambiaria. En este sentido, en el presente apartado se calculará la tasa de inflación en México para el mismo periodo de estudio a partir de la estimación de un tipo de cambio real de equilibrio. Es decir, cuales hubieran sido los efectos inflacionarios de haber adoptado una política de tipo de cambio en donde la paridad obedeciera únicamente a los diferenciales de inflación entre México y Estados Unidos.

Para esto, se recurrirá a estimaciones y pruebas econométricas con la finalidad de simular las variaciones del Índice Nacional de Precios al Consumidor a partir de las tasas de inflación y devaluación del tipo de cambio observadas. En este contexto, la estimación de la tasa de inflación con tipo de cambio real se realiza con cuatro rezagos de la variable tasa de devaluación del tipo de cambio nominal, con el propósito de que las variaciones de precios reflejen la inercia inflacionaria de la economía.

Asimismo, se establecieron cinco variables dummy con los siguientes supuestos: Las primeras dos asumen que para los meses de diciembre y enero de cada año la inflación crece más que en el resto de los meses; las siguientes tres marcan los años en que existieron escenarios postdevaluatorios, es decir, 1983, 1988 y 1995. Para la inclusión de este tipo de variables tiene que ser una que tome sólo dos valores, 0 ó 1, en donde el valor de 1 refleja que si cumple con los supuestos mencionados y 0 que no los cumple. Finalmente, es importante mencionar que para la presente estimación se amplió el número de observaciones mensuales —en lugar del periodo 1988-1996 se utilizó 1980-1999— con la intención de tener mayor representatividad del impacto del tipo de cambio sobre la inflación (Tabla 11 anexo).

De esta manera, la tasa inflación resultante (variable dependiente) estará en función de los cambios del resto de las variables independientes, por lo que éstas tratarán de explicar el comportamiento del nivel de precios. Adicionalmente, se puede asegurar que el tipo de

cambio nominal guarda una relación positiva con el nivel de precios, por lo que los signos de cada coeficiente deberán ser positivos.

$$INFLA = F(\text{tasadev}, \text{tasadev}_{(-1)}, \text{tasadev}_{(-2)}, \text{tasadev}_{(-3)}, \text{tasadev}_{(-4)}, \text{ddic}, \text{dene}, \text{d83}, \text{d88}, \text{d95})$$

donde:

INFLA = tasa de inflación

tasadev = tasa de devaluación del tipo de cambio nominal

tasadev_(-1,-2,-3,-4) = tasa de devaluación del tipo de cambio nominal con 1 hasta 4 rezagos

ddic, dene = variables dummy para diciembre y enero de cada año

d83, d88, d95 = variables dummy para periodos postdevaluatorios de 1983, 1988 y 1995

Al correr la regresión por el método de mínimos cuadrados los resultados son los siguientes:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	1.038067	0.097728	10.622040	0.000000
TASADEV	0.203939	0.016020	12.730380	0.000000
TASADEV(-1)	0.095624	0.013713	6.973415	0.000000
TASADEV(-2)	0.063881	0.013701	4.662570	0.000000
TASADEV(-3)	0.089894	0.013616	6.602159	0.000000
TASADEV(-4)	0.101243	0.013191	7.674981	0.000000
DDIC	1.405436	0.267240	5.259086	0.000000
DENE	2.108421	0.273114	7.712602	0.000000
D83	-8.220674	1.292848	-6.358575	0.000000
D88	4.155701	0.392753	10.580940	0.000000
D95	-6.793381	0.903639	-7.517800	0.000000
R-squared	0.520039	Mean dependent var		2.916596
Adjusted R-squared	0.512005	S.D. dependent var		2.575497
S.E. of regression	1.116693	Akaike info criterion		3.104297
Sum squared resid	279.3288	Schwarz criterion		3.266236
Log likelihood	-353.7550	F-statistic		102.0716
Durbin-Watson stat	1.113202	Prob(F-statistic)		0.000000

Los signos que esperábamos que se obtuvieran fueron correctos. La tasa de devaluación del tipo de cambio guarda una relación positiva con el nivel de precios; del mismo modo, las tasas de devaluación rezagadas también mantienen una relación positiva con la inflación, pues ésta también depende de las variaciones del tipo de cambio que se registraron hace 1, 2, 3 ó 4 meses. En el caso de las variables dummy, se aprecia una relación positiva con las de diciembre y enero de cada año, así como con la del periodo postdevaluatorio de 1988;

por el contrario, las variables correspondientes a los periodos de recesión de 1983 y 1995 tienen signo negativo, es decir, guardan una relación inversa con el nivel de precios.

La R^2 es de 0.82, lo que significa que el 82% de las variables utilizadas explican el alza de precios. De la misma manera, la R^2 ajustada es de 0.81; esta R^2 castiga los grados de libertad, es decir, por cada variable que se incorpore al modelo se va a castigar la inclusión de ésta. Por otro lado, el estadístico Durbin-Watson arroja un valor de 1.11, cuando lo ideal sería tener un DW cercano a 2 para que con esto no tengamos problemas de autocorrelación. Lo anterior implica la presencia de autocorrelación serial negativa, por lo que se vuelve necesario corregir este problema; para esto, se utilizó el método de iteraciones de Cochrane-Orcutt con los siguientes resultados:

```

LS // Dependent Variable is INFLA
Date: 05/18/00 Time: 17:09
Sample(adjusted): 1980:07 1999:12
Included observations: 234 after adjusting endpoints
Convergence achieved after 14 iterations

```

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.331818	0.198009	6.725027	0.000000
TASADEV	0.188976	0.013861	12.046020	0.000000
TASADEV(-1)	-0.086800	0.012231	-7.098934	0.000000
TASADEV(-2)	0.081049	0.012084	6.692239	0.000000
TASADEV(-3)	0.077046	0.012015	6.412360	0.000000
TASADEV(-4)	0.085688	0.011899	5.514742	0.000000
DDIC	1.281035	0.215254	5.883865	0.000000
OENE	1.844027	0.218197	8.451209	0.000000
D8J	-5.549828	0.935262	-5.933978	0.000000
D88	3.057344	0.627439	4.872733	0.000000
D95	-4.521353	0.888026	-5.208776	0.000000
AR(1)	0.616905	0.054681	11.281940	0.000000
R-squared	0.866468	Mean dependent var	2.920513	
Adjusted R-squared	0.859851	S.D. dependent var	2.580316	
S.E. of regression	0.965979	Akaike info criterion	-0.019306	
Sum squared resid	207.1518	Schwarz criterion	0.157880	
Log likelihood	-317.7728	F-statistic	130.8582	
Durbin-Watson stat	2.181054	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	0.82			

Como se puede apreciar, la autocorrelación ha sido corregida al pasar el estadístico DW a un valor de 2.18. Complementariamente, la R^2 mejora a .86 y los signos de los coeficientes se mantienen, así como la significancia estadística de todas las variables. Ahora, con el propósito de detectar la existencia de heteroscedasticidad, se procedió a aplicar la prueba de White sin términos cruzados con los siguientes resultados:

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	8.761063	Probability	0.00000
Obs*R-squared	88.00781	Probability	0.00000

Test Equation:
 LS // Dependent Variable is RESID^2
 Date: 05/18/00 Time: 17:44
 Sample: 1980:07 1999:12
 Included observations: 234

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.106919	0.142786	0.748909	0.454700
TASADEV	0.085308	0.049810	1.719557	0.088900
TASADEV^2	0.000973	0.001375	0.707676	0.479900
TASADEV(-1)	0.125855	0.058256	2.160372	0.031800
TASADEV(-2)	-0.002284	0.001444	-1.567403	0.118500
TASADEV(-1)^2	-0.034039	0.054798	-0.621201	0.535100
TASADEV(-2)^2	0.000429	0.001388	0.302843	0.762700
TASADEV(-3)	-0.007371	0.056339	-0.130897	0.898000
TASADEV(-3)^2	0.001894	0.001471	1.287932	0.199200
TASADEV(-4)	-0.001565	0.051763	-0.030228	0.875900
TASADEV(-4)^2	0.001511	0.001433	1.054225	0.292000
DDIC	0.717538	0.378437	1.898056	0.059300
DENE	1.210999	0.384458	3.149876	0.001900
D83	-6.854911	1.984482	-3.454257	0.000700
D88	1.864300	0.573209	3.252400	0.001300
D95	0.507630	1.292611	0.392718	0.694900

R-squared	0.378102	Mean dependent var	0.885243
Adjusted R-squared	0.333173	S.D. dependent var	1.917822
S.E. of regression	1.568083	Akaike info criterion	0.863082
Sum squared resid	534.6706	Schwarz criterion	1.199343
Log likelihood	-428.7122	F-statistic	8.761063
Durbin-Watson stat	2.149419	Prob(F-statistic)	0.000000

Al realizar las pruebas t, se observa que casi todas las variables que se calcularon no son estadísticamente significativas ya que la probabilidad de los coeficientes es mayor a 0.05. La probabilidad del estadístico F es 0.00, lo cual significa la presencia de heteroscedasticidad en el sentido de White debido a que este valor es menor a 0.05. Por último, dado que lo anterior representa un problema dentro de la ecuación, se procedió a corregirlo por el método de White como a continuación se muestra:

Dependent Variable is INFLA
 Date: 05/18/00 Time: 17:44
 Sample (adjusted): 1980:07 1999:12
 Included observations: 234 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 14 iterations
 White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.331616	0.170794	7.796612	0.000000
TASADEV	0.166976	0.028917	5.581293	0.000000
TASADEV(-1)	0.088800	0.019147	4.533387	0.000000
TASADEV(-2)	0.081049	0.012310	6.59485	0.000000
TASADEV(-3)	0.077048	0.018587	4.142893	0.000000
TASADEV(-4)	0.065686	0.020350	3.227783	0.001400
DDIC	1.261035	0.284252	4.436325	0.000000
DENE	1.844027	0.282818	6.524800	0.000000
D83	-5.549826	0.975040	-5.691898	0.000000
D88	3.057344	1.284703	2.379808	0.018200
D95	-4.521353	1.155384	-3.913259	0.000100
AR(1)	0.618905	0.069447	8.893071	0.000000

R-squared	0.864468	Mean dependent var	2.828513
Adjusted R-squared	0.858851	S.D. dependent var	2.580316
S.E. of regression	0.965479	Akaike info criterion	-0.019306
Sum squared resid	207.1516	Schwarz criterion	0.187890
Log likelihood	-317.7728	F-statistic	130.9562
Durbin-Watson stat	2.181054	Prob(F-statistic)	0.000000

Inverted AR Roots: 0.42

Con los resultados arrojados por esta corrección, corroboramos que todas las variables que se incorporaron al modelo son estadísticamente significativas debido a que su probabilidad es menor a 0.05. La probabilidad del estadístico F, que es la probabilidad conjunta, es de 0.00, lo que quiere decir que es homocedástica. La R2 ajustada sigue siendo de 0.85, lo cual implica que el 85% de las variables incorporadas al modelo explican la inflación.

Finalmente, el modelo queda expresado de la siguiente forma:

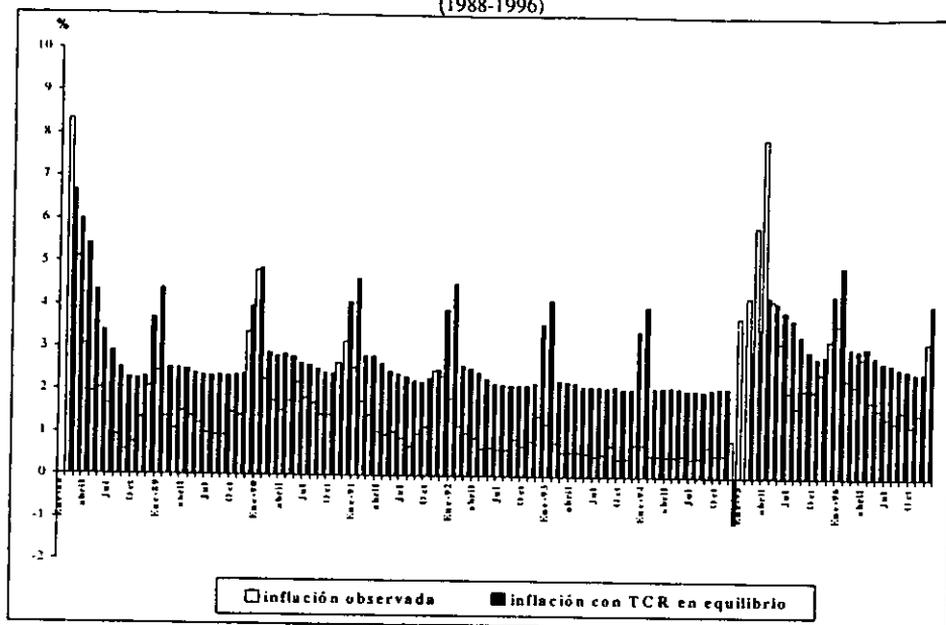
$$\text{INFLA} = c(1) + c(2)*\text{tasadev} + c(3)*\text{tasadev}(-1) + c(4)*\text{tasadev}(-2) + c(5)*\text{tasadev}(-3) + c(6)*\text{tasadev}(-4) + c(7)*\text{ddic} + c(8)*\text{dene} + c(9)*\text{d83} + c(10)*\text{d88} + c(11)*\text{d95} + [\text{AR}(1)=c(12)]$$

Sustituyendo los coeficientes:

$$\text{INFLA} = 1.331616 + 0.166976*\text{tasadev} + 0.086800*\text{tasadev}(-1) + 0.061049*\text{tasadev}(-2) + 0.077046*\text{tasadev}(-3) + 0.065686*\text{tasadev}(-4) + 1.261035*\text{ddic} + 1.844027*\text{dene} - 5.549826*\text{d83} + 3.057344*\text{d88} - 4.521353*\text{d95} + [\text{AR}(1)=0.616905]$$

Para la estimación de la tasa de inflación con tipo de cambio real en equilibrio, se utilizaron los coeficientes de nuestra ecuación y la tasa de devaluación estimada para esta paridad (ver anexo). La siguiente gráfica muestra la tasa de inflación mensual observada para el periodo 1988-1996; paralelamente, se presenta la posible tasa de inflación mensual de haber seguido una política de tipo de cambio real.

Gráfica 5
Inflación Mensual Observada y con Tipo de Cambio Real
(1988-1996)



Al analizar la evolución de ambas tasas de inflación, se puede advertir que la estimación con tipo de cambio real muestra una tendencia más estable que la observada, exceptuando los meses de diciembre y enero de cada año en donde los supuestos del modelo se manifiestan claramente. Asimismo, se puede apreciar que en los primeros meses de 1995 las tasas de inflación observada se disparan al punto de alcanzar incrementos mensuales de hasta 8% en abril de ese año; este ajuste ante la devaluación no se manifiesta tan violentamente en la tasa de inflación con tipo de cambio real, ya que ésta solamente obedece al mantenimiento de una paridad real. Para finalizar, la inflación negativa, deflación, registrada en diciembre de 1994 se explica como el nivel inflacionario compatible con el nivel de subvaluación del peso ante el ajuste brusco en la paridad.

La gráfica 5 ilustra el costo inflacionario que hubiera significado una paridad real. Con el objeto de mostrar lo anterior con mayor claridad, el cuadro 14 presenta cual hubiera sido el costo anualizado de haber seguido esta política cambiaria.

Cuadro 14
 Tasas Anualizadas de Inflación Observada y con Tipo de Cambio Real
 (198-1995)

AÑO	Inflación Observada (%)	Inflación con TCR (%)	Diferencia (%)
1988	51.7	141.4	89.7
1989	19.7	57.0	37.3
1990	29.9	38.2	8.3
1991	18.8	41.6	22.8
1992	11.9	38.7	26.8
1993	8.0	35.3	27.3
1994	7.1	33.1	26.0
1995	52.0	21.6	-30.4

Por último, resulta interesante analizar estos costos y compararlos con los que significó mantener un tipo de cambio artificial a partir de 1988, el cual se deslizaba por debajo del incremento del nivel de precios con el consecuente desajuste estructural en las cuentas externas de la economía. En este sentido, si bien es cierto que el coste inflacionario de haber utilizado una política de tipo de cambio real resulta muy alto (207.8 % como saldo acumulado para el periodo 1988-1995), también resulta incuestionable que este tipo de política hubiera evitado la incertidumbre desatada después de la devaluación al generar expectativas más creíbles para los mercados con relación al manejo de la política cambiaria.

CONCLUSIONES

Al estudiar los diferentes enfoques teóricos sobre naturaleza del fenómeno inflacionario, encontramos que éste es tan complejo que no puede ser explicado en su totalidad ni por la escuela monetarista (desequilibrios puramente monetarios) ni por la escuela estructuralista (desequilibrios de carácter real específicos de cada país). Asimismo, la determinación del régimen cambiario de un país obedece tanto a factores coyunturales de la economía local como a los relacionados con la economía internacional. Una vez asumido lo anterior, se comparó el impacto inflacionario de la política de tipo de cambio en México para los periodos 1940-1954, 1954-1970 y 1970-1987.

El primer periodo se caracterizó por un dinamismo de la producción nacional impulsado por las condiciones derivadas de la Segunda Guerra Mundial; al mismo tiempo, se registraron altas tasas de inflación producto de los desajustes originados por este mismo evento, así como por una política monetaria expansionista por parte del gobierno. Como resultado de lo anterior, se incurrió en constantes desequilibrios en las cuentas externas de la economía en donde el fracaso en la lucha contra la inflación gestó las condiciones para las tres devaluaciones de la paridad en 1948, 1949 y 1954. Durante el periodo, el tipo de cambio pasó de un régimen fijo de 4.85 pesos por dólar (1940-1948) a uno de libre flotación (1948-1949) para, finalmente, ser fijado en 8.65 pesos por dólar (1949-1954); en los tres casos, las devaluaciones se dieron por factores coyunturales y estructurales propios de la economía, pero la incapacidad mostrada en la estrategia antiinflacionaria volvía insostenible la paridad debido a los altos diferenciales de inflación entre México y Estados Unidos.

El llamado desarrollo estabilizador (1959-1970) fue un periodo caracterizado por un alto crecimiento económico con una notable estabilidad de precios. Lo anterior fue posible gracias a la capacidad productiva instalada en las dos décadas anteriores y al modelo de crecimiento basado en la sustitución de importaciones; de igual manera, el tipo de cambio fijo durante todo el periodo ayudó a conservar la estabilidad de precios y sirvió de promotor de la actividad productiva a través de importaciones baratas. En esta fase se puso en marcha

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

una política incentivadora del ahorro privado, el cual permitió financiar los déficits públicos resultado de las grandes inversiones en infraestructura, sin que esto representara presiones inflacionarias. El crecimiento promedio del PIB para este periodo fue de 6.8 por ciento, mientras que la inflación promedio fue de apenas 3.7 por ciento; sin embargo, por debajo de estos indicadores se fueron gestando grandes desequilibrios como un déficit comercial crónico, creciente desempleo, así como un profundo deterioro en la distribución del ingreso. Par finales de los años sesenta la inversión privada se desaceleró señalando el agotamiento de este modelo de desarrollo.

A partir de 1970 se emprendió la estrategia de desarrollo compartido (1970-1976), como una respuesta a los grandes trastornos estructurales sufridos durante el desarrollo estabilizador. Se optó por la utilización del gasto público como el instrumento de política económica a través del cual se corregirían estos desequilibrios, pero como esta política no estuvo acompañada de un incremento en los ingresos tributarios, se tuvo que recurrir al endeudamiento externo y al financiamiento inflacionario del gasto público. Derivado de los desequilibrios externo y presupuestal, a mediados de 1976 se anunció la modificación de la paridad que por más de 22 años había permanecido fija.

Posteriormente, el descubrimiento de ricos yacimientos petroleros permitió superar la restricción externa y posibilitó el inicio de un periodo de intenso crecimiento económico. No obstante lo anterior, este proceso de auge económico se caracterizó por lo desordenado del mismo al incurrir en un constante deterioro en las cuentas externas de la economía petrolera, mostrando la gran dependencia de los ingresos provenientes de las exportaciones de petróleo y evidenciando, de esta manera, la creciente vulnerabilidad de la economía. Adicionalmente, durante esta etapa se incrementó de manera muy importante el monto de la deuda externa del sector público, resultado del abundante crédito externo al que la economía mexicana tenía acceso.

La caída en el precio de exportación del crudo y el aumento de las tasas de interés externas se tradujeron en una desaceleración del nivel de actividad económica y marcaron el agotamiento del periodo de expansión petrolera, así como el inicio de la llamada crisis de la

deuda. De la misma manera, las devaluaciones de febrero, agosto-septiembre y diciembre de 1982 indujeron a la economía a un periodo de profunda recesión en donde el alza de precios mostró un fuerte aceleramiento; para el periodo 1982-1987 el crecimiento real promedio del PIB fue de 0.0 por ciento, mientras que la inflación promedio alcanzó el 94.6 por ciento. Con el objeto de corregir los desequilibrios fiscal y externo, se implementó un programa de estabilización en el que el aumento en los precios y tarifas del sector público y las constantes modificaciones en la paridad fueron los principales instrumentos para lograr estas metas; sin embargo, estas medidas significaron fuertes presiones sobre el nivel de precios. Junto con el severo ajuste fiscal implementado en esta etapa, el gobierno comenzó los procesos de apertura comercial y privatizaciones.

La crisis de 1987 volvió a colocar el problema inflacionario en el primer lugar de la agenda económica ya que en dicho año la inflación alcanzó una tasa de 159.2 por ciento. En este contexto, las autoridades monetarias utilizaron dos mecanismos en la estrategia antiinflacionaria: primero se diseñó el Pacto de Solidaridad Económica, plan de estabilización que incluía elementos ortodoxos o fundamentales así como características heterodoxas como el uso del consenso social y compromisos sobre precios clave para romper la inercia inflacionaria; en segundo lugar, se establecía al tipo de cambio como ancla nominal del sistema para el combate a la inflación. Simultáneamente, se intensificaron los procesos de reforma estructural, apertura comercial y financiera y privatizaciones. Los resultados de este programa de estabilización son innegables: la inflación descendió de 159.2 por ciento en 1987 a 7.1 por ciento en 1994 a la vez que el producto creció a una tasa promedio de 3.3 por ciento en dicho periodo.

Sin embargo, estos logros macroeconómicos se alcanzaron a costa de crecientes desequilibrios al interior de la estructura productiva nacional, al incrementarse significativamente el contenido importado de la producción sin que la oferta exportadora compensara esta diferencia. Por otro lado, a pesar de los esfuerzos realizados durante el periodo para flexibilizar el tipo de cambio –paridad fija, deslizamiento predeterminado y sistema de bandas cambiarias- la apreciación cambiaria continuó porque la inflación siguió siendo mayor a la de nuestros principales socios comerciales. En este sentido, la creciente

sobrevaluación del peso se vio reforzada por los flujos de inversión de cartera provenientes del exterior que inundaron de dólares la economía presionando a la alza los precios internos y posibilitando la acumulación de reservas internacionales en el Banco de México. Asimismo, estas entradas de capital externo financiaron el creciente déficit en cuenta corriente resultado de la desproporcionada apertura comercial y la excesiva utilización del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria.

Para 1994, el mantenimiento del monto neto de entradas de capital resultaba incierto por lo que la solidez de la política cambiaria se ponía en duda; ante esto, las autoridades en su esfuerzo por sostener artificialmente la paridad ofrecieron a la comunidad inversionista Tesobonos de corto plazo por 28,000 millones de dólares, los cuales estaban indizados a la tasa de cambio del día de vencimiento. En este escenario de creciente desconfianza resultaba claro que la economía podía enfrentarse a un choque violento ante acontecimientos adversos; el aumento en la tasa de interés de Estados Unidos y los sucesos de índole político que sacudieron al país durante este año fueron los detonantes que aceleraron la salida masiva de divisas. Como resultado de lo anterior, las reservas internacionales cayeron a un nivel tan bajo que obligó a las autoridades a devaluar, dejando que el tipo de cambio fluctuara libremente a las fuerzas del mercado.

En los primeros días de 1995 se dio a conocer el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), en el cual se delineó la estrategia para evitar que la devaluación se convirtiera en un nuevo escenario de inflación inercial. Entre los compromisos acordados, se estableció un régimen de libre flotación cambiaria en donde el tipo de cambio dejaba de ser la variable ancla en el combate a la inflación dejando su lugar a la política monetaria. Por otro lado, la abrupta disminución del financiamiento externo provocó una falta de liquidez en la economía, lo cual elevó súbitamente la tasa de interés y llevó a una profunda contracción de la actividad económica. Además, a partir de la devaluación se presentó una crisis de refinanciamiento de los títulos de deuda pública y privada; ante esto, el gobierno estadounidense, junto con diversos organismos financieros internacionales, presentó un paquete de rescate financiero para México por aproximadamente 50,000 millones de dólares para hacer frente a los compromisos

adquiridos. La crisis mexicana evidenció la vulnerabilidad del sistema financiero mundial y las limitaciones de las políticas de ajuste de instituciones multilaterales como el FMI y el Banco Mundial. El paquete de rescate financiero mostró que no se cuenta con los mecanismos adecuados para afrontar situaciones de emergencia como la de diciembre de 1994.

A lo largo de 1995 la turbulencia en los mercados financieros continuó, por lo que las autoridades dieron a conocer dos nuevos acuerdos en marzo y octubre de ese año (PARAUSSE y ARE respectivamente) en los que se establecían metas realistas con el fin de recuperar la credibilidad y sentar las bases para un crecimiento de largo plazo. En 1996 la economía mostró las primeras señales de recuperación, en tanto que la oferta monetaria se convirtió en la principal ancla del sistema para el combate a la inflación. Esta recuperación económica se dio en un contexto de tasas de interés decrecientes, mayores flujos de capital del exterior, estabilidad del tipo de cambio y una tendencia a la baja de la tasa de inflación.

En las últimas tres décadas las fases de expansión económica han concluido en déficit comerciales y en la cuenta corriente imposibles de financiar con el superávit de la cuenta de capital, en devaluaciones del tipo de cambio nominal y en el establecimiento de programas de estabilización para adecuar el nivel de demanda interna al de oferta interna. Así, el comportamiento del sector externo se ha convertido en la restricción fundamental que impide la continuidad de los periodos de expansión. Esta restricción externa que ha enfrentado la economía mexicana -aumento de las importaciones ligado a periodos de expansión del producto- implica la persistencia de un problema estructural que significa que la actividad exportadora está íntimamente relacionada a la dinámica importadora; este desajuste es el que provoca los recurrentes desequilibrios externos. De esta manera, en periodos de recesión las importaciones descienden y el saldo comercial mejora, a pesar del efecto negativo sobre el empleo y las expectativas de bienestar.

La política de tipo de cambio desempeñó un papel central en las distintas estrategias de desarrollo, ya sea como mecanismo corrector de los desequilibrios externos o como

instrumento controlador de la inflación. En este sentido, se demostró empíricamente el impacto que tuvieron las tasas de depreciación cambiaria sobre el nivel de precios para el periodo 1988-1996. Especial relevancia adquieren los años que van de 1988 a 1994, en donde la tasa de inflación mostró un claro descenso con la utilización de un tipo de cambio fijo.

ANEXO ESTADÍSTICO

Tabla 1
Indicadores Macroeconómicos
(1940-1996)

Año	Población Total (miles)	Producto Interno Bruto				Tipo de		Inflación		Cuenta Corriente (millones de dólares)	Déficit (o Superávit) del Gobierno Federal (millones de pesos)
		Nominal (Rp)	Real		Cambio Producto (pesos por dólar)	IPI e INPC (1950=100 y 1994=100)	Variación Anual				
			(Mp de 1980, 1970 y 1993)	Plata				Variación Anual			
1940	18,654	7,774	46,623		5.40	16.8			n.d.	-53.0	
1941	20,195	8,701	51,241	9.7	4.86	17.0	2.0	n.d.	-17.0		
1942	20,271	10,066	54,116	5.6	4.85	18.6	9.5	n.d.	-91.0		
1943	21,323	12,265	56,120	3.7	4.85	21.9	17.7	n.d.	16.0		
1944	21,910	17,719	60,701	8.2	4.85	29.2	33.3	n.d.	-150.0		
1945	22,514	19,382	62,606	3.1	4.85	31.0	6.1	n.d.	-163.0		
1946	23,134	20,322	66,722	6.6	4.85	33.5	27.4	n.d.	241.0		
1947	23,771	29,237	69,020	3.4	4.85	42.4	7.4	n.d.	-88.0		
1948	24,426	31,186	71,864	4.1	5.74	43.4	2.5	n.d.	-505.0		
1949	25,099	34,316	75,803	5.5	6.01	45.3	4.3	n.d.	150.0		
1950	25,791	33,736	83,304	9.9	6.65	47.7	5.4	n.d.	178.0		
1951	26,565	51,245	89,746	7.7	8.65	57.1	19.7	-203.3	214.0		
1952	27,403	57,482	93,315	4.0	8.65	61.6	7.8	-213.1	-126.0		
1953	28,246	57,172	93,571	0.3	8.65	61.1	-0.8	-204.4	-467.0		
1954	29,115	69,690	102,804	10.0	11.34	67.7	10.8	-227.5	-203.0		
1955	30,011	84,870	111,671	8.5	12.50	76.0	12.26	1.7	141.0		
1956	30,835	96,996	119,306	6.8	12.50	81.3	6.97	-183.1	-76.0		
1957	31,687	111,402	126,343	7.8	12.50	86.9	6.77	-359.9	-433.0		
1958	32,868	123,815	135,163	5.3	12.50	91.6	5.53	-385.5	105.0		
1959	33,880	132,869	139,212	3.0	12.50	95.3	4.04	-232.1	5.0		
1960	34,960	150,511	150,511	0.1	12.50	100.0	4.83	-419.7	-682.0		
1961	36,188	163,265	157,931	4.9	12.50	103.4	3.36	-343.7	-421.0		
1962	37,427	177,330	165,310	4.7	12.50	106.5	3.01	-248.6	179.0		
1963	38,706	195,983	175,516	5.0	12.50	109.8	3.10	-228.1	-591.0		
1964	40,033	231,370	199,380	11.7	12.50	116.0	5.70	-444.7	690.0		
1965	41,404	252,029	212,320	6.5	12.50	118.7	2.29	-442.9	263.0		
1966	42,821	290,090	227,037	8.9	12.50	123.4	3.93	-477.8	565.0		
1967	44,287	306,317	241,272	6.3	12.50	127.0	2.91	-603.0	7.0		
1968	45,803	338,145	268,901	8.1	12.50	130.0	2.30	-775.4	1,875.0		
1969	47,371	374,900	277,400	6.3	12.50	135.1	3.87	-708.4	-492.0		
1970	48,225	444,271 ^{1/2}	444,271 ^{1/2}		12.50	0.088 ^{2/2}		-1,187.9	-187.0		
1971	52,064	490,011	482,804	4.2	13.60	0.083	5.2	-929.9	-911.0		
1972	54,061	544,727	502,086	3.5	12.50	0.086	5.5	-1,005.7	-361.0		
1973	56,481	690,891	544,307	6.1	12.50	0.119	21.3	-1,529.6	1,578.0		
1974	58,320	899,707	577,569	5.1	12.50	0.143	20.7	-3,226.0	3,088.0		
1975	60,153	1,100,050	606,976	5.6	12.50	0.159	11.2	-4,442.6	2,891.0		
1976	61,979	1,370,868	635,631	4.2	15.69	0.203	27.2	-3,683.3	8,256.0		
1977	63,813	1,648,263	657,722	3.4	22.69	8.245	20.7	-1,586.4	-96.9 ^{3/2}		
1978	65,658	2,337,308	711,982	8.2	22.76	0.284	16.2	-2,693.0	-121.3		
1979	67,518	3,047,528	777,163	9.2	22.82	0.341	20.0	-4,870.5	-187.0		
1980	69,656	4,718 ^{4/2}	946,077 ^{4/2}		22.85	0.443	29.8	-7,223.3	-250.7		
1981	71,305	6,467	1,029,482	8.8	24.51	0.570	28.7	-12,546.2	-726.7		
1982	72,988	10,412	1,024,120	-0.5	57.16	1.1	96.9	-4,878.5	-1,378.4		
1983	74,833	18,755	868,415	-3.5	165.29	2.0	80.8	5,223.9	-1,312.0		
1984	76,792	30,919	1,022,128	3.4	165.19	3.3	58.2	3,967.4	-1,887.6		
1985	77,828	50,152	1,044,489	2.2	316.28	5.3	63.7	713.5	-3,562.5		
1986	79,563	82,316	1,012,330	-3.1	637.87	11.0	108.7	-1,844.2	-10,472.8		
1987	81,343	203,341	1,029,767	1.7	1,405.80	29.5	159.2	3,752.3	-27,329.3		
1988	82,734	416,305	1,042,006		2.27	43.2	51.7	-2,975.6	35,977.7		
1989	83,278	848,858	1,085,815	4.2	2.46	51.7	19.7	-5,821.3	26,343.9		
1990	83,822	738,898	1,140,848	5.1	2.81	67.2	29.9	-7,451.1	16,513.7		
1991	85,468	949,148	1,189,017	4.2	3.02	79.8	18.8	-14,646.7	3,463.9		
1992	87,114	1,125,334	1,232,162	3.6	3.09	89.3	11.9	-24,436.6	-16,067.4		
1993	88,755	1,256,196	1,256,196	0.0	3.12	96.5	8.0	-23,399.2	-8,546.1		
1994	90,386	1,420,159	1,311,681	4.4	3.39	103.3	7.1	-29,881.9	4,473.5		
1995	91,982	1,837,818	1,230,771	-6.2	6.42	158.8	52.0	-1,578.6	3,174.4		
1996	93,572	2,625,578	1,284,197	4.2	7.80	200.4	27.7	-2,330.4	3,290.3		

1/A partir de este año las cifras están a precios de 1970.

2/A partir de este año la inflación está medida por las variaciones del INPC 1994=100.

3/A partir de este año se refiere al Balance Presupuestal del Sector Público, y las cifras se expresan en flujos acumulados en miles de millones de pesos.

4/A partir de este año las cifras están a precios de 1993.

Fuente: Banco de México. Indicadores Económicos.

Tabla 2
Tipo de cambio Real, 1988-1996
(1988=100)

Periodo	Indicadores de precios al Consumidor (Dic/Dic)			Tipo de Cambio			
	México (1)	EUA (2)	Mex/EUA (3)=(1)/(2)	Nominal (4)	Real (5)	Indice (6)	Margen % (7)
Ene-88	100.0	100.0	1.000	2.2124	2.2124	100.0	0.000
Feb-88	108.3	100.3	1.081	2.2479	2.3907	102.4	5.975
Mar-88	113.9	100.7	1.131	2.2809	2.5024	105.0	6.850
Abr-88	117.4	101.2	1.160	2.2810	2.5662	107.6	11.113
May-88	119.7	101.6	1.178	2.2810	2.6069	110.5	12.502
Jun-88	122.1	102.0	1.197	2.2810	2.6488	113.4	13.887
Jul-88	124.1	102.4	1.212	2.2810	2.6817	116.4	14.942
Ago-88	125.3	102.9	1.218	2.2810	2.6950	119.6	15.361
Sep-88	126.0	103.5	1.217	2.2810	2.6923	122.8	15.277
Oct-88	127.0	103.9	1.222	2.2810	2.7038	126.1	15.837
Nov-88	128.7	104.0	1.237	2.2810	2.7377	129.5	16.682
Dic-88	131.3	104.1	1.261	2.2810	2.7902	133.2	18.249
Ene-89	134.6	104.7	1.286	2.2954	2.8443	136.9	19.299
Feb-89	136.4	105.1	1.298	2.3249	2.8711	140.9	19.024
Mar-89	137.9	105.7	1.304	2.3546	2.8856	144.9	18.401
Abr-89	139.9	106.4	1.315	2.3851	2.9097	149.2	18.030
May-89	141.9	107.0	1.326	2.4155	2.9331	153.5	17.646
Jun-89	143.6	107.3	1.339	2.4459	2.9615	158.1	17.411
Jul-89	145.0	107.5	1.349	2.4765	2.9839	162.8	17.006
Ago-89	146.4	107.7	1.359	2.5074	3.0075	167.7	16.629
Sep-89	147.8	108.0	1.368	2.5380	3.0266	172.8	16.143
Oct-89	150.0	108.6	1.382	2.5684	3.0567	178.1	15.974
Nov-89	152.1	108.8	1.398	2.5991	3.0922	183.6	15.946
Dic-89	157.2	109.0	1.443	2.6298	3.1915	189.4	17.599
Ene-90	164.8	110.1	1.497	2.6604	3.3114	195.7	19.658
Feb-90	168.5	110.6	1.523	2.6900	3.3705	202.3	20.189
Mar-90	171.5	111.2	1.542	2.7195	3.4112	209.2	20.278
Abr-90	174.1	111.4	1.563	2.7502	3.4578	216.4	20.484
May-90	177.2	111.7	1.586	2.7804	3.5099	224.0	20.785
Jun-90	181.1	112.3	1.613	2.8074	3.5679	232.0	21.316
Jul-90	184.4	112.7	1.636	2.8317	3.6191	240.4	21.756
Ago-90	187.5	113.7	1.649	2.8585	3.6472	249.2	21.679
Sep-90	190.2	114.7	1.658	2.8810	3.6685	258.3	21.466
Oct-90	192.9	115.4	1.672	2.9054	3.6989	267.9	21.453
Nov-90	198.0	115.6	1.712	2.9278	3.7886	278.0	22.721
Dic-90	204.3	115.6	1.766	2.9409	3.9080	288.9	24.747
Ene-91	209.5	116.3	1.801	2.9532	3.9838	300.4	25.870
Feb-91	213.1	116.5	1.829	2.9650	4.0474	312.6	26.742
Mar-91	216.2	116.7	1.853	2.9789	4.0990	325.4	27.375
Abr-91	218.4	116.9	1.869	2.9890	4.1358	338.8	27.729
May-91	220.6	117.2	1.882	3.0012	4.1639	352.9	27.924
Jun-91	222.9	117.5	1.896	3.0134	4.1952	367.7	28.171
Jul-91	224.9	117.7	1.910	3.0256	4.2261	383.3	28.407
Ago-91	226.4	118.1	1.918	3.0380	4.2430	399.5	28.400
Sep-91	228.7	118.6	1.928	3.0502	4.2666	416.6	28.509
Oct-91	231.3	118.8	1.948	3.0624	4.3099	434.5	28.945
Nov-91	237.1	119.1	1.991	3.0698	4.4041	453.7	30.297
Dic-91	242.7	119.2	2.036	3.0700	4.5045	474.1	31.846
Ene-92	247.1	119.4	2.070	3.0685	4.5797	495.8	32.998
Feb-92	250.0	119.8	2.087	3.0636	4.6173	518.7	33.649
Mar-92	252.6	120.4	2.098	3.0664	4.6408	542.8	33.926
Abr-92	254.8	120.6	2.113	3.0680	4.6755	568.2	34.381
May-92	256.5	120.7	2.124	3.0980	4.6996	594.9	34.079
Jun-92	258.2	121.2	2.131	3.1185	4.7145	622.9	33.853
Jul-92	259.8	121.4	2.140	3.1165	4.7341	652.4	34.170
Ago-92	261.4	121.8	2.147	3.0913	4.7497	683.4	34.916
Sep-92	263.7	122.1	2.159	3.0862	4.7775	716.0	35.401
Oct-92	265.6	122.6	2.167	3.1185	4.7949	750.4	34.962
Nov-92	267.8	122.7	2.182	3.1198	4.8279	786.6	35.380
Dic-92	271.6	122.6	2.215	3.1182	4.9001	825.1	36.365

Continúa

Tabla 2 (Concluye)
Tipo de cambio Real, 1988-1996
(1988=100)

Periodo	Índices de precios al Consumidor (Dic/Dic)			Tipo de Cambio			
	México (1)	EUA (2)	Max/EUA (3)=(1)/(2)	Nominal (4)	Real (5)	Índice (6)	Margen % (7)
Ene-93	275.0	123.2	2.232	3.1100	4.9372	865.9	37.009
Feb-93	277.3	123.7	2.242	3.0988	4.9602	908.8	37.528
Mar-93	278.9	124.1	2.247	3.1063	4.9717	954.0	37.480
Abr-93	280.5	124.5	2.254	3.0954	4.9885	1,001.6	37.924
May-93	282.1	124.6	2.264	3.1227	5.0080	1,051.8	37.646
Jun-93	283.7	124.8	2.273	3.1213	5.0292	1,104.6	37.936
Jul-93	285.1	124.8	2.284	3.1236	5.0533	1,180.5	38.187
Ago-93	286.6	125.2	2.290	3.1126	5.0663	1,219.3	38.563
Sep-93	288.7	125.4	2.302	3.1127	5.0933	1,281.4	38.886
Oct-93	289.9	125.9	2.302	3.1142	5.0931	1,348.6	38.854
Nov-93	291.2	126.0	2.311	3.1553	5.1120	1,415.5	38.277
Dic-93	293.4	126.0	2.328	3.1077	5.1510	1,488.4	39.668
Ene-94	295.7	126.4	2.340	3.1075	5.1767	1,585.4	39.972
Feb-94	297.2	126.8	2.344	3.1115	5.1856	1,646.6	39.998
Mar-94	298.7	127.2	2.348	3.2841	5.1946	1,732.1	38.778
Abr-94	300.2	127.4	2.356	3.3536	5.2129	1,822.4	35.668
May-94	301.6	127.5	2.366	3.3120	5.2346	1,917.8	36.728
Jun-94	303.1	127.9	2.370	3.3607	5.2430	2,018.4	35.901
Jul-94	304.5	128.3	2.374	3.4009	5.2521	2,124.4	35.246
Ago-94	305.9	128.8	2.375	3.3821	5.2553	2,236.0	35.644
Sep-94	308.1	129.1	2.386	3.3998	5.2785	2,354.1	35.591
Oct-94	309.7	129.2	2.397	3.4158	5.3027	2,478.9	35.583
Nov-94	311.4	129.4	2.406	3.4426	5.3239	2,610.9	35.337
Dic-94	314.1	129.4	2.427	3.8308	5.3706	2,751.1	28.809
Ene-95	325.9	129.9	2.509	5.5133	5.5505	2,903.8	0.670
Feb-95	339.7	130.4	2.605	5.6854	5.7627	3,071.1	1.342
Mar-95	359.8	130.9	2.749	6.7019	6.0824	3,257.9	-10.185
Abr-95	388.4	131.3	2.958	6.2996	6.5452	3,471.1	3.753
May-95	404.6	131.5	3.076	5.9627	6.8054	3,707.4	12.383
Jun-95	417.5	131.8	3.167	6.2232	7.0078	3,967.2	11.194
Jul-95	426.0	131.8	3.232	6.1394	7.1505	4,250.8	14.140
Ago-95	433.1	132.2	3.277	6.1909	7.2501	4,559.0	14.609
Sep-95	442.0	132.4	3.338	6.3025	7.3855	4,895.7	14.664
Oct-95	451.1	132.8	3.396	6.6911	7.5130	5,263.6	10.940
Nov-95	462.2	132.8	3.482	7.6584	7.7033	5,669.0	0.582
Dic-95	477.3	132.7	3.598	7.6597	7.9594	6,120.2	3.766
Ene-96	494.5	133.4	3.705	7.5048	8.1975	6,621.9	8.450
Feb-96	506.0	133.9	3.779	7.5042	8.3617	7,175.7	10.255
Mar-96	517.1	134.6	3.843	7.5738	8.5019	7,785.7	10.919
Abr-96	531.8	135.1	3.937	7.4713	8.7100	8,483.9	14.222
May-96	541.5	135.4	4.001	7.4345	8.8518	9,213.1	18.011
Jun-96	550.4	135.4	4.064	7.5425	8.9902	10,041.3	16.103
Jul-96	558.2	135.7	4.113	7.6229	9.1006	10,955.2	16.237
Ago-96	565.6	136.0	4.160	7.5141	9.2039	11,963.5	18.360
Sep-96	574.6	136.4	4.213	7.5447	9.3215	13,078.6	19.061
Oct-96	581.8	136.8	4.252	7.6851	9.4080	14,309.1	18.313
Nov-96	590.6	137.1	4.309	7.9189	9.5325	15,673.1	18.927
Dic-96	609.5	136.8	4.455	7.8767	9.8563	17,217.9	20.085

Fuente: Banco de México. Indicadores Económicos; U.S Department of Labor. Bureau of Labor Statistics

Tabla 3
Tipo de Cambio Real 1988-1996
1990=100

Periodo	Indices de precios al Consumidor (Dic/Dic)			Tipo de Cambio			
	México (1)	EUA (2)	Mex/EUA (3)=(1)/(2)	Nominal (4)	Real (5)	Indice (6)	Margen % (7)
1988	64.3	90.1	0.714	2.2725	2.0071	95.8	-13.224
1989	77.0	94.3	0.817	2.4617	2.2968	97.8	-7.180
1990	100.0	100.0	1.000	2.8126	2.8126	100.0	0.000
1991	118.8	103.1	1.152	3.0179	3.2407	103.2	6.875
1992	133.0	106.1	1.254	3.0945	3.5254	106.9	12.224
1993	143.6	109.0	1.317	3.1152	3.7076	110.8	15.978
1994	153.8	111.9	1.374	3.3751	3.8647	115.1	12.668
1995	233.7	114.7	2.037	6.4190	5.7298	121.7	-12.028
1996	298.4	118.5	2.518	7.5994	7.0835	130.3	-7.284

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos; U.S Department of Labor, Bureau of Labor Statistics

Tabla 4
Tipo de Cambio Real, 1988-1996
1994=100

Periodo	Indices de precios al Consumidor (Dic/Dic)			Tipo de Cambio			
	México (1)	EUA (2)	Mex/EUA (3)=(1)/(2)	Nominal (4)	Real (5)	Indice (6)	Margen % (7)
1988	41.8	80.5	0.519	2.2725	1.7528	85.9	-29.651
1989	50.1	84.2	0.594	2.4617	2.0058	87.4	-22.730
1990	65.0	89.4	0.728	2.8126	2.4563	89.2	-14.506
1991	77.3	92.1	0.839	3.0179	2.8302	91.4	-6.632
1992	86.5	94.8	0.912	3.0945	3.0788	94.0	-0.509
1993	93.4	97.4	0.959	3.1152	3.2379	96.9	3.789
1994	100.0	100.0	1.000	3.3751	3.3751	100.0	0.000
1995	152.0	102.5	1.483	6.4190	5.0039	105.0	-28.280
1996	194.1	105.9	1.833	7.5994	6.1861	111.5	-22.847

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos; U.S Department of Labor, Bureau of Labor Statistics

Tabla 6
Reservas Internacionales
(1988-1996)

PERIODO	STOCK	VARIACION	PERIODO	STOCK	VARIACION
	(millones de dólares)	ABSOLUTA		(millones de dólares)	ABSOLUTA
Ene-88	13,152.2		Jul-92	18,184.8	305.6
Feb-88	13,383.1	230.9	Ago-92	17,860.6	-324.2
Mar-88	15,473.9	2,090.8	Sep-92	17,901.8	41.2
Abr-88	15,874.4	400.5	Oct-92	18,258.4	356.6
May-88	15,317.8	-556.6	Nov-92	18,793.6	-1,464.8
Jun-88	13,912.7	-1,405.1	Dic-92	18,554.1	1,760.5
Jul-88	11,659.3	-2,253.4	Ene-93	20,807.3	2,253.2
Ago-88	12,055.3	396.0	Feb-93	21,427.9	620.6
Sep-88	9,702.2	-2,353.1	Mar-93	20,916.8	-511.1
Oct-88	8,862.3	-839.9	Abr-93	23,925.9	3,009.1
Nov-88	6,527.0	-2,335.3	May-93	23,261.9	-664.0
Dic-88	6,379.4	-147.6	Jun-93	22,272.9	-989.0
Ene-89	6,537.4	158.0	Jul-93	22,519.6	246.7
Feb-89	6,610.4	73.0	Ago-93	22,597.2	77.6
Mar-89	5,907.8	-702.6	Sep-93	22,863.6	266.4
Abr-89	5,781.3	-126.5	Oct-93	23,017.4	153.8
May-89	4,852.1	-929.2	Nov-93	18,689.9	-4,327.5
Jun-89	5,291.7	439.6	Dic-93	24,537.5	5,847.6
Jul-89	5,897.9	606.2	Ene-94	26,273.3	1,735.8
Ago-89	5,868.7	-29.2	Feb-94	29,155.3	2,882.0
Sep-89	7,251.5	1,382.8	Mar-94	24,649.0	-4,506.3
Oct-89	7,244.8	-6.7	Abr-94	17,296.8	-7,352.2
Nov-89	6,915.9	-328.9	May-94	17,142.3	-154.5
Dic-89	6,620.4	-295.5	Jun-94	15,998.5	-1,143.8
Ene-90	5,984.4	-636.0	Jul-94	16,162.4	163.9
Feb-90	8,317.2	2,332.8	Ago-94	16,420.1	257.7
Mar-90	4,427.3	-3,889.9	Sep-94	16,139.7	-280.4
Abr-90	5,334.9	907.6	Oct-94	17,242.2	1,102.5
May-90	5,762.7	427.8	Nov-94	12,470.9	-4,771.3
Jun-90	6,739.2	976.5	Dic-94	6,148.2	-6,322.7
Jul-90	7,124.6	385.4	Ene-95	3,483.3	-2,664.9
Ago-90	7,407.8	283.2	Feb-95	8,977.5	5,494.3
Sep-90	7,766.2	358.4	Mar-95	6,849.5	-2,128.0
Oct-90	8,415.2	649.0	Abr-95	8,704.6	1,855.1
Nov-90	9,673.6	1,258.4	May-95	10,437.7	1,733.1
Dic-90	10,168.3	494.7	Jun-95	10,081.8	-356.0
Ene-91	10,484.3	316.0	Jul-95	13,866.8	3,785.0
Feb-91	11,456.6	972.3	Ago-95	15,072.6	1,205.8
Mar-91	10,940.3	-516.3	Sep-95	14,698.7	-373.9
Abr-91	12,979.3	2,039.0	Oct-95	13,496.2	-1,202.5
May-91	13,748.4	769.1	Nov-95	13,593.6	97.4
Jun-91	13,965.9	217.5	Dic-95	15,741.0	2,147.5
Jul-91	14,348.2	382.3	Ene-96	15,547.4	-193.6
Ago-91	13,962.0	-386.2	Feb-96	15,970.0	422.6
Sep-91	16,531.7	2,569.7	Mar-96	15,469.6	-500.3
Oct-91	16,710.4	178.7	Abr-96	15,730.9	261.2
Nov-91	19,469.6	2,759.2	May-96	15,978.2	247.4
Dic-91	17,546.6	-1,923.0	Jun-96	15,342.7	-635.5
Ene-92	18,045.3	498.7	Jul-96	16,211.5	868.8
Feb-92	19,147.7	1,102.4	Ago-96	15,629.3	-582.3
Mar-92	18,391.1	-756.6	Sep-96	15,609.5	-19.7
Abr-92	19,342.8	951.7	Oct-96	16,359.4	749.9
May-92	18,629.1	-713.6	Nov-96	16,364.6	5.2
Jun-92	17,879.2	-749.9	Dic-96	17,552.6	1,188.0

FUENTE: BANCO DE MEXICO

Tabla 7
Tipo de Cambio Nominal
(1988-1996)

Periodo	Tipo de Cambio Nominal (pesos por dólar)	Índice del Tipo de Cambio Nominal (1988=100)	Variación Mensual (%)	Periodo	Tipo de Cambio Nominal (pesos por dólar)	Índice del Tipo de Cambio Nominal (1988=100)	Variación Mensual (%)
Ene-88	2.2124	100.000		Jul-92	3.1165	140.887	-0.054
Feb-88	2.2479	101.605	1.605	Ago-92	3.0913	139.728	-0.809
Mar-88	2.2809	103.097	1.468	Sep-92	3.0862	139.497	-0.185
Abr-88	2.2810	103.101	0.004	Oct-92	3.1185	140.958	1.047
May-88	2.2810	103.101	0.000	Nov-92	3.1198	141.017	0.042
Jun-88	2.2810	103.101	0.000	Dic-92	3.1182	140.945	-0.051
Jul-88	2.2810	103.101	0.000	Ene-93	3.1100	140.574	-0.283
Ago-88	2.2810	103.101	0.000	Feb-93	3.0988	140.068	-0.360
Sep-88	2.2810	103.101	0.000	Mar-93	3.1083	140.498	0.307
Oct-88	2.2810	103.101	0.000	Abr-93	3.0954	139.915	-0.415
Nov-88	2.2810	103.101	0.000	May-93	3.1227	141.149	0.882
Dic-88	2.2810	103.101	0.000	Jun-93	3.1213	141.086	-0.045
Ene-89	2.2954	103.751	0.631	Jul-93	3.1236	141.190	0.074
Feb-89	2.3249	105.084	1.285	Ago-93	3.1128	140.893	-0.352
Mar-89	2.3546	106.426	1.277	Sep-93	3.1127	140.897	0.003
Abr-89	2.3851	107.805	1.295	Oct-93	3.1142	140.765	0.048
May-89	2.4155	109.179	1.275	Nov-93	3.1553	142.623	1.320
Jun-89	2.4459	110.554	1.259	Dic-93	3.1077	140.471	-1.509
Jul-89	2.4765	111.937	1.251	Ene-94	3.1075	140.462	-0.006
Ago-89	2.5074	113.334	1.248	Feb-94	3.1115	140.644	0.129
Sep-89	2.5380	114.716	1.220	Mar-94	3.2841	148.445	5.547
Oct-89	2.5684	116.091	1.198	Abr-94	3.3538	151.586	2.116
Nov-89	2.5991	117.478	1.195	May-94	3.3120	149.707	-1.240
Dic-89	2.6298	118.865	1.181	Jun-94	3.3607	151.907	1.470
Ene-90	2.6604	120.249	1.164	Jul-94	3.4009	153.724	1.196
Feb-90	2.6900	121.587	1.113	Ago-94	3.3821	152.674	-0.553
Mar-90	2.7195	122.921	1.097	Sep-94	3.3998	153.674	0.523
Abr-90	2.7502	124.309	1.129	Oct-94	3.4158	154.397	0.471
May-90	2.7804	125.674	1.098	Nov-94	3.4426	155.609	0.785
Jun-90	2.8074	126.894	0.971	Dic-94	3.9308	177.676	14.181
Jul-90	2.8317	127.993	0.866	Ene-95	5.5133	249.207	40.259
Ago-90	2.8565	129.114	0.876	Feb-95	5.6854	256.987	3.122
Sep-90	2.8810	130.222	0.858	Mar-95	6.7019	302.934	17.879
Oct-90	2.9054	131.325	0.847	Abr-95	6.2996	284.749	-8.003
Nov-90	2.9278	132.338	0.771	May-95	5.9627	269.520	-5.348
Dic-90	2.9409	132.929	0.447	Jun-95	6.2232	281.296	4.369
Ene-91	2.9532	133.485	0.418	Jul-95	6.1394	285.065	1.347
Feb-91	2.9650	134.019	0.400	Ago-95	6.1909	287.477	0.839
Mar-91	2.9769	134.556	0.401	Sep-95	6.3025	292.660	1.803
Abr-91	2.9890	135.102	0.406	Oct-95	6.6911	310.705	6.166
May-91	3.0012	135.654	0.408	Nov-95	7.6584	355.624	14.457
Jun-91	3.0134	136.206	0.407	Dic-95	7.6597	355.685	0.017
Jul-91	3.0256	136.757	0.405	Ene-96	7.5048	348.493	-2.022
Ago-91	3.0380	137.318	0.410	Feb-96	7.5042	348.465	-0.008
Sep-91	3.0502	137.870	0.402	Mar-96	7.5738	351.688	0.925
Oct-91	3.0624	138.422	0.400	Abr-96	7.4713	348.937	-1.351
Nov-91	3.0698	138.757	0.242	May-96	7.4345	345.226	-0.493
Dic-91	3.0700	138.768	0.007	Jun-96	7.5425	350.242	1.453
Ene-92	3.0685	138.698	-0.049	Jul-96	7.6229	353.976	1.066
Feb-92	3.0636	138.476	-0.160	Ago-96	7.5141	348.925	-1.427
Mar-92	3.0664	138.602	0.091	Sep-96	7.5447	350.345	0.407
Abr-92	3.0680	138.674	0.052	Oct-96	7.6851	356.865	1.861
May-92	3.0980	140.031	0.978	Nov-96	7.9189	367.721	3.042
Jun-92	3.1185	140.958	0.662	Dic-96	7.8767	365.761	-0.533

FUENTE: BANCO DE MEXICO

Tabla 8
IPI del PIB e IGPI
(1988-1996)

Periodo	Índice de Precios Implícitos del PIB (1988=100)	Variación Trimestral (%)	Índice General de Precios de las Importaciones (1988=100)	Variación Trimestral (%)
1988/ 01	100.000		100.000	
1988/ 02	108.333	8.333	101.626	1.626
1988/ 03	115.000	6.154	103.840	1.978
1988/ 04	116.389	1.208	104.700	0.828
1989/ 01	130.834	12.411	106.526	1.744
1989/ 02	136.389	4.246	107.520	0.933
1989/ 03	143.056	4.888	107.117	-0.375
1989/ 04	147.501	3.107	107.359	0.225
1990/ 01	163.890	11.111	108.137	0.725
1990/ 02	171.112	4.407	108.593	0.422
1990/ 03	184.445	7.792	109.131	0.495
1990/ 04	194.722	5.572	110.500	1.255
1991/ 01	210.279	7.989	110.151	-0.318
1991/ 02	216.112	2.774	109.480	-0.609
1991/ 03	224.724	3.985	108.970	-0.466
1991/ 04	231.113	2.843	109.348	0.345
1992/ 01	242.502	4.928	109.722	0.344
1992/ 02	249.724	2.978	110.501	0.710
1992/ 03	258.057	3.337	110.716	0.194
1992/ 04	263.058	1.938	111.011	0.267
1993/ 01	271.668	3.273	111.522	0.460
1993/ 02	275.556	1.431	111.978	0.409
1993/ 03	279.444	1.411	112.139	0.144
1993/ 04	284.443	1.789	112.355	0.192
1994/ 01	294.720	3.613	113.348	0.884
1994/ 02	297.219	0.848	114.154	0.711
1994/ 03	303.610	2.150	115.121	0.847
1994/ 04	309.442	1.921	116.652	1.330
1995/ 01	355.830	14.991	119.832	2.555
1995/ 02	412.219	15.847	121.568	1.616
1995/ 03	430.550	4.447	121.888	0.265
1995/ 04	464.159	7.806	121.404	-0.397
1996/ 01	498.326	7.361	121.431	0.022
1996/ 02	529.157	6.187	121.377	-0.044
1996/ 03	553.599	4.619	122.156	0.642
1996/ 04	588.320	6.272	121.298	-0.703

FUENTE: BANCO DE MEXICO

Tabla 9
INPC e IGPI de Bienes de Consumo
(1988-1996)

Periodo	Índice Nacional de Precios al Consumidor (1988=100)	Variación Mensual (%)	Índice General de Precios de las Importaciones de Bienes de Consumo (1988=100)	Variación Mensual (%)	Periodo	Índice Nacional de Precios al Consumidor (1988=100)	Variación Mensual (%)	Índice General de Precios de las Importaciones de Bienes de Consumo (1988=100)	Variación Mensual (%)
Ene-88	100.000		100.000		Jul-82	258.855	0.831	110.232	-0.079
Feb-88	108.341	8.341	100.148	0.148	Ago-82	261.453	0.615	110.330	0.063
Mar-88	113.889	5.121	99.829	-0.218	Sep-82	263.729	0.870	110.626	0.505
Abr-88	117.395	3.078	100.544	0.615	Oct-82	265.627	0.720	111.153	0.240
May-88	119.866	1.935	101.108	0.559	Nov-82	267.834	0.831	111.817	0.598
Jun-88	122.107	2.040	100.808	-0.295	Dic-82	271.648	1.424	111.584	-0.209
Jul-88	124.145	1.662	102.382	1.542	Ene-83	275.054	1.254	111.713	0.118
Ago-88	125.268	0.920	102.391	0.029	Feb-83	277.302	0.817	111.622	-0.019
Sep-88	126.003	0.571	102.568	0.173	Mar-83	278.918	0.583	111.835	0.051
Oct-88	126.964	0.763	103.340	0.753	Abr-83	282.529	0.577	111.714	-0.073
Nov-88	128.663	1.338	102.879	-0.349	May-83	282.132	0.572	111.887	0.153
Dic-88	131.347	2.058	102.658	-0.080	Jun-83	283.715	0.561	111.856	-0.018
Ene-89	134.582	2.448	104.563	1.830	Jul-83	285.080	0.481	111.852	-0.013
Feb-89	136.383	1.357	105.053	0.474	Ago-83	286.028	0.335	111.849	-0.002
Mar-89	137.867	1.084	105.923	0.823	Sep-83	288.729	0.741	112.210	0.323
Abr-89	139.829	1.496	106.597	-0.309	Oct-83	289.409	0.409	112.427	0.193
May-89	141.858	1.377	108.506	0.836	Nov-83	291.188	0.441	112.574	0.131
Jun-89	143.500	1.215	108.549	-0.016	Dic-83	293.407	0.762	112.625	0.223
Jul-89	145.016	1.000	105.763	-0.750	Ene-84	295.861	0.775	113.496	0.595
Ago-89	146.398	0.933	105.519	-0.237	Feb-84	297.201	0.514	113.348	-0.130
Sep-89	147.797	0.956	105.582	0.060	Mar-84	298.729	0.514	113.225	-0.109
Oct-89	149.983	1.479	106.319	0.698	Abr-84	300.192	0.490	113.396	0.151
Nov-89	152.059	1.404	108.900	0.175	May-84	301.642	0.483	113.336	0.000
Dic-89	157.222	3.375	108.845	-0.132	Jun-84	303.150	0.500	113.307	-0.027
Ene-90	164.808	4.826	109.914	1.190	Jul-84	304.496	0.444	113.629	0.282
Feb-90	166.541	2.294	107.841	-0.588	Ago-84	305.915	0.466	113.212	-0.340
Mar-90	171.512	1.783	107.856	0.014	Sep-84	303.090	0.711	114.111	0.793
Abr-90	174.122	1.522	107.664	-0.177	Oct-84	309.708	0.525	113.865	-0.216
May-90	177.161	1.745	108.146	0.447	Nov-84	311.364	0.535	114.711	0.743
Jun-90	181.064	2.203	108.333	0.173	Dic-84	314.095	0.877	115.289	0.487
Jul-90	184.366	1.824	108.990	0.607	Ene-85	328.818	3.784	116.044	0.872
Ago-90	187.508	1.704	108.779	-0.211	Feb-85	339.790	4.236	116.567	0.451
Sep-90	190.182	1.426	102.383	-0.602	Mar-85	353.784	5.897	116.417	-0.129
Oct-90	192.917	1.438	110.457	0.782	Abr-85	368.419	7.985	116.379	-0.333
Nov-90	198.035	2.653	110.370	-0.078	May-85	404.858	4.181	116.745	0.315
Dic-90	204.281	3.152	110.720	0.316	Jun-85	417.903	3.174	116.904	0.136
Ene-91	208.483	2.549	111.011	0.263	Jul-85	428.616	2.039	117.417	0.439
Feb-91	213.143	1.715	110.447	-0.509	Ago-85	433.083	1.658	116.843	-0.490
Mar-91	216.183	1.426	110.072	-0.339	Sep-85	442.044	2.069	117.329	0.450
Abr-91	218.448	1.048	109.852	-0.200	Oct-85	451.141	2.058	117.628	0.221
May-91	220.583	0.977	108.605	-0.225	Nov-85	462.266	2.466	117.437	-0.182
Jun-91	222.899	1.050	109.579	-0.024	Dic-85	477.327	3.258	117.087	-0.298
Jul-91	224.869	0.884	109.451	-0.118	Ene-86	494.487	3.595	117.808	0.445
Ago-91	228.434	0.626	109.464	0.012	Feb-86	504.028	2.394	118.032	0.404
Sep-91	228.689	0.996	109.364	-0.091	Mar-86	517.186	2.201	117.796	-0.243
Oct-91	231.349	1.163	109.825	0.302	Abr-86	531.823	2.843	118.092	0.251
Nov-91	237.094	2.483	110.121	0.388	May-86	541.585	1.823	118.278	0.156
Dic-91	242.675	2.354	110.141	0.019	Jun-86	550.381	1.628	117.408	-0.736
Ene-92	247.084	1.817	110.057	-0.076	Jul-86	558.208	1.422	117.372	-0.029
Feb-92	250.012	1.185	110.083	0.007	Ago-86	565.828	1.329	116.997	-0.319
Mar-92	252.557	1.018	110.335	0.246	Sep-86	574.871	1.599	116.207	-0.180
Abr-92	254.807	0.891	109.852	-0.438	Oct-86	581.843	1.248	116.547	-0.264
May-92	256.489	0.660	110.148	0.268	Nov-86	590.658	1.515	115.924	-0.334
Jun-92	258.228	0.877	110.328	0.163	Dic-86	609.570	3.202	116.277	0.304

FUENTE: BANCO DE MEXICO

Tabla 10
INPP e IGPI de Bienes Productivos
(1988-1996)

Periodo	Índice Nacional de Precios al Productor (1988=100)	Variación Mensual (%)	Índice General de Precios de las Importaciones de Bienes Productivos (1988=100)	Variación Mensual (%)	Periodo	Índice Nacional de Precios al Productor (1988=100)	Variación Mensual (%)	Índice General de Precios de las Importaciones de Bienes Productivos (1988=100)	Variación Mensual (%)
Ene-88	100.000		100.000		Jul-92	207.545	0.509	110.030	0.221
Feb-88	105.802	5.802	100.563	0.563	Ago-92	208.221	0.325	109.378	-0.638
Mar-88	108.430	2.630	100.670	0.106	Sep-92	209.199	0.470	110.102	0.662
Abr-88	110.643	2.043	101.554	0.878	Oct-92	210.759	0.746	109.877	-0.205
May-88	111.691	0.947	102.290	0.725	Nov-92	211.341	0.276	109.864	-0.011
Jun-88	112.859	1.043	103.341	1.027	Dic-92	212.609	0.604	110.305	0.401
Jul-88	114.578	1.527	105.025	1.630	Ene-93	214.206	0.657	110.013	-0.264
Ago-88	114.625	0.041	105.314	0.276	Feb-93	215.510	0.609	109.944	-0.063
Sep-88	113.414	-1.056	105.017	-0.282	Mar-93	218.232	0.335	109.622	-0.293
Oct-88	112.832	-0.513	105.477	0.438	Abr-93	217.137	-0.442	110.535	0.833
Nov-88	114.252	1.259	105.717	0.227	May-93	218.351	0.536	110.564	0.026
Dic-88	118.182	3.410	106.279	0.532	Jun-93	218.770	0.192	109.932	-0.571
Ene-89	118.291	1.824	107.184	0.852	Jul-93	219.329	0.255	110.506	0.022
Feb-89	119.235	0.807	107.278	0.096	Ago-93	220.334	0.467	110.329	-0.161
Mar-89	120.637	1.191	107.737	0.448	Sep-93	221.309	0.433	109.966	-0.309
Abr-89	122.613	1.621	108.363	0.562	Oct-93	221.775	0.210	110.158	0.155
May-89	123.568	0.779	108.630	0.246	Nov-93	221.835	-0.063	110.224	0.060
Jun-89	124.499	0.754	108.303	-0.243	Dic-93	222.613	0.441	111.047	0.747
Jul-89	125.827	1.066	108.336	-0.030	Ene-94	224.709	0.942	111.302	0.229
Ago-89	127.457	1.296	107.487	-0.802	Feb-94	225.128	0.187	111.260	-0.037
Sep-89	128.342	0.694	103.053	-0.549	Mar-94	226.502	0.610	111.729	0.420
Oct-89	129.672	1.020	108.104	0.044	Abr-94	228.924	1.069	112.194	0.417
Nov-89	130.827	0.735	105.482	-0.349	May-94	230.601	0.732	112.204	0.006
Dic-89	134.257	2.544	106.605	0.482	Jun-94	232.637	0.970	112.884	0.606
Ene-90	138.585	3.209	109.881	-0.131	Jul-94	234.723	0.810	113.342	0.406
Feb-90	141.709	2.262	108.332	-0.467	Ago-94	234.932	0.089	113.554	0.187
Mar-90	142.734	0.723	108.725	0.363	Sep-94	236.237	0.553	114.106	0.486
Abr-90	143.735	0.702	109.154	0.393	Oct-94	237.844	0.680	114.634	0.462
May-90	145.412	1.167	109.273	0.109	Nov-94	239.357	0.635	115.672	0.906
Jun-90	147.302	1.313	109.088	-0.171	Dic-94	242.827	1.450	116.458	0.685
Jul-90	151.830	2.924	109.517	0.396	Ene-95	261.844	7.749	116.621	0.132
Ago-90	159.711	5.329	109.379	-0.132	Feb-95	273.777	4.637	117.593	0.833
Sep-90	165.813	3.820	110.394	0.934	Mar-95	291.197	6.363	119.678	1.773
Oct-90	167.536	1.039	111.983	1.439	Abr-95	315.347	8.293	119.504	-0.146
Nov-90	170.447	1.730	112.312	0.295	May-95	328.176	3.434	120.338	0.698
Dic-90	173.451	1.763	111.934	-0.338	Jun-95	334.490	2.542	120.770	0.359
Ene-91	174.127	0.389	110.888	-0.934	Jul-95	338.012	1.232	121.020	0.207
Feb-91	174.592	0.267	110.544	-0.310	Ago-95	344.341	1.822	120.148	-0.721
Mar-91	176.851	1.294	110.012	-0.482	Sep-95	350.932	1.914	119.755	-0.327
Abr-91	178.863	1.027	109.792	-0.200	Oct-95	358.384	2.124	119.235	-0.434
May-91	180.415	0.978	109.706	-0.078	Nov-95	371.961	3.788	119.256	0.017
Jun-91	182.557	1.163	110.087	0.348	Dic-95	387.308	4.126	119.222	-0.029
Jul-91	185.026	1.352	108.753	-1.212	Ene-96	398.300	2.838	119.458	0.198
Ago-91	186.237	0.654	109.232	0.440	Feb-96	407.545	2.321	118.819	-0.536
Sep-91	188.193	1.050	108.994	-0.218	Mar-96	419.422	2.914	118.258	-0.472
Oct-91	190.545	1.250	109.020	0.024	Abr-96	431.416	2.860	118.180	-0.068
Nov-91	191.057	0.262	110.067	0.960	May-96	434.932	0.815	118.771	0.492
Dic-91	192.478	0.744	110.363	0.270	Jun-96	439.218	0.985	119.212	0.372
Ene-92	195.133	1.379	108.136	-2.018	Jul-96	445.366	1.400	119.418	0.172
Feb-92	197.392	1.158	108.745	0.563	Ago-96	451.700	1.422	119.773	0.298
Mar-92	199.614	1.227	108.878	0.122	Sep-96	459.013	1.619	120.177	0.337
Abr-92	202.445	1.317	108.892	0.014	Oct-96	467.047	1.750	119.324	-0.710
May-92	204.528	1.058	109.031	0.126	Nov-96	473.009	1.276	118.456	-0.725
Jun-92	206.311	0.842	109.838	0.740	Dic-96	485.422	2.624	119.227	0.850

FUENTE: BANCO DE MEXICO

Tabla 11 (Concluye)
 Base de Datos Utilizada para Estimación de la Tasa de Inflación con Tipo de Cambio Real de Equilibrio
 (1982-1999)

Periodo	MEX 1980=100	IPC USA 1982=100	Caso de Normal	Tasa de Inflación	Tasa de Devaluación de C. Nominal	IPC Comercio Ext. 1982=100	Arq Base M 2.2751	Tipo Cambio Real	Devaluación Real	Variables Dummy			Ecuación de la Tasa de Inflación con TC en Equilibrio
										0-1	0-3	0-5	
Enero 1984	236.231	109.027	8.17250	7.18	0.54	7.23	7.45	1.92	0	0	0	4.44	
Febrero	241.079	109.23	8.42820	7.75	3.42	7.45	7.45	1.96	0	0	0	2.88	
Marzo	244.182	109.43	8.56890	8.17	0.63	7.52	7.52	0.98	0	0	0	2.88	
Abril	246.153	109.63	8.56170	8.60	0.71	7.71	7.71	0.75	0	0	0	2.33	
Mayo	251.079	109.87	8.59480	1.18	3.90	7.71	7.71	1.07	0	0	0	7.43	
Junio	253.877	110.24	8.22520	0.96	0.12	7.77	7.77	2.88	0	0	0	7.43	
Julio	260.048	110.27	10.21540	1.62	10.23	7.84	7.84	1.54	0	0	0	2.32	
Agosto	266.463	110.84	11.13230	1.43	4.62	8.25	8.25	1.19	0	0	0	7.44	
Septiembre	268.463	111.17	11.13230	1.43	4.72	8.19	8.19	1.77	0	0	0	7.44	
Octubre	271.026	110.56	9.11170	2.44	4.72	8.19	8.19	1.77	0	0	0	7.44	
Noviembre	271.953	110.84	10.15042	2.53	2.00	8.59	8.59	2.29	0	0	0	4.02	
Diciembre	272.979	111.32	10.15042	3.34	0.94	8.59	8.59	2.29	0	0	0	4.02	
Enero 1985	275.079	111.82	10.15042	3.34	0.94	8.59	8.59	2.29	0	0	0	4.02	
Febrero	281.075	112.15	9.14510	0.82	3.21	8.75	8.75	2.71	0	0	0	7.61	
Marzo	282.028	112.13	9.20230	0.80	4.23	8.81	8.81	0.25	0	0	0	2.45	
Abril	282.028	112.13	9.20230	0.80	4.23	8.81	8.81	0.25	0	0	0	2.45	
Mayo	286.188	112.46	9.26110	0.86	1.89	8.87	8.87	0.65	0	0	0	7.38	
Junio	286.368	112.80	9.26110	0.84	0.33	8.84	8.84	0.28	0	0	0	2.16	
Julio	291.151	113.75	9.24020	0.87	4.27	9.02	9.02	0.84	0	0	0	2.15	
Agosto	290.151	113.75	9.24020	0.87	4.27	9.02	9.02	0.84	0	0	0	2.15	
Septiembre	296.853	113.82	9.42020	0.82	-1.23	9.05	9.05	0.79	0	0	0	2.18	
Octubre	296.853	113.82	9.42020	0.82	-1.23	9.05	9.05	0.79	0	0	0	2.18	
Noviembre	300.819	112.85	9.11510	1.00	-0.28	8.72	8.72	1.08	0	0	0	2.24	
Diciembre	300.819	112.85	9.11510	1.00	-0.28	8.72	8.72	1.08	0	0	0	2.24	

Concluye

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar Monteverde, Alonso; *La inflación en México*. Edit. Nuestro Tiempo, México 1985.
- Ball, R.J. y Doyle, P; *Inflación*. Edit. Tecnos, Madrid 1975.
- Bazdresch, Carlos; *La deuda externa y el desarrollo estabilizador*. Conferencia sobre las relaciones financieras entre México y los Estados Unidos, Universidad de Stanford 1974.
- Calvo, Guillermo y Mendoza, Enrique; *La crisis de la balanza de pagos de México: crónica de una muerte anunciada*. En: Investigación Económica, No. 219, enero-marzo, Facultad de Economía, UNAM, México 1997.
- Cordera, Rolando y Ruiz, Clemente; *Esquema de periodización de la economía mexicana*. En: Investigación Económica, No. 153, Facultad de Economía, UNAM, México.
- Dabat, Alejandro; *La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional*. En: Comercio Exterior, vol.45, No. 11, noviembre, México 1995.
- Dornbusch, R. y Werner, A; *Mexico: Stabilization, reform and no growth*. Brookings Papers on Economic Activity, The Brookings Institution, Washington 1994.
- Ekelund, Robert B. y Hérbert, Robert F; *Historia de la teoría económica y su método*. Edit. McGraw-Hill. México 1992.
- Feliz, Raul A. y Welch, Jonh H; *Un análisis de la credibilidad y del comportamiento de las bandas unilaterales de los tipos de cambio en México y Chile*. En Economía Mexicana, vol. III, No. 1, enero-junio, CIDE, México 1994.

- Fondo Monetario Internacional; *Developments in 1994. Annex 1: Factors Behind the Financial Crisis in Mexico*. Washington, D.C., junio de 1995.
- Friedman, Milton; *A theoretical framework for monetary analysis*. National Bureau of Economic Research. Ocatonal paper #12. 1971.
- Giscard, Valery. *Democracia*. Edit. Plaza & Janes, Barcelona 1977.
- Guillén, Arturo; *Política Cambiaria y Desarrollo*. En: Comercio Exterior, vol. 48, No. 6, junio, México 1998.
- Ibarra, David; *Algunas experiencias devaluatorias*. En: Comercio Exterior, vol.45, No. 3, marzo, México 1995.
- Keynes, John M; *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de Cultura Económica. México 1965.
- Krugman, Paul R; *Exchange-rate instability*. MIT, Cambridge, Massachussets 1989.
- Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice; *Economía Internacional: Teoría y Política*. Edit. McGraw-Hill, Madrid 1996.
- Kurihara, Kennneth K; *Teoría monetaria y política pública*. Fondo de Cultura Económica, México 1978.
- Lerner, Abba P; *Flation: not inflation of prices not deflation of jobs*. Penguin Books, Baltimore, Maryland 1974.
- Loría, Eduardo; *El tipo de cambio: una revisión de la crisis y un pronóstico*. En: Economía Informa, No. 259, julio-agosto, Facultad de Economía, UNAM, México 1997.

- Lustig, Nora; *México y la crisis del peso: Lo previsible y la sorpresa*. En: Comercio Exterior, vol.45, No. 5, mayo, México 1995.
- Noyola, Juan F; *El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos*. 1956.
- Reynolds, Clark W; *Por qué el desarrollo estabilizador de México fue en realidad desestabilizador*. En: El Trimestre Económico, vol. XLIV, No.176, Facultad de Economía, UNAM, México.
- Ros, Jaime; *Crisis económica y política de estabilización en México*. En: Investigación Económica, No. 168, abril-junio, Facultad de Economía, UNAM, México 1984.
- Sachs, Jeffrey D. y Larraín, Felipe B; *Macroeconomía en la economía global*. Edit. Prentice Hall Hispanoamericana, México 1994.
- Samuelson, Paul A. y Nordhaus, William D; *Economía*. Edit. McGraw-Hill. Madrid 1990.
- Sirkin, Gerald; *Comercio internacional y políticas de desarrollo económico*. Fondo de Cultura Económica, México 1980.
- Solís, Leopoldo M; *La evolución económica de México a partir de la Revolución de 1910*. En: Demografía y Economía, vol. III, No.1, El Colegio de México 1969.
- Solís, Leopoldo M; *Comportamiento de la economía mexicana a partir de 1910: fases y características*. En: México 75 años de revolución, México 1988.
- Torres Gaytán, Ricardo; *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*. Edit. Siglo Veintiuno Editores, México 1980.