

00821  
22



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ECONOMIA**

**"CONTROL DEL BANCO DE MÉXICO DE LA POLÍTICA  
CAMBIARIA COMO ESTRATEGIA  
ANTIINFLACIONARIA"**

**TESIS**

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:  
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**PRESENTA:**

**SERGIO JHONATAN CARRILLO ROMO**

**DIRECTOR DE TESIS:  
LICENCIADO MIGUEL GONZALEZ IBARRA**



... a la Dirección General de Bibliotecas  
... AM a difundir en formato electrónico el  
... contenido de mi trabajo recept  
NOMBRE: Sergio Jhonatan Carrillo Romo  
FECHA: 23/04/03  
FIRMA: [Signature]

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

MÉXICO D.F.

ABRIL 2003



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.

## AGRADECIMIENTOS:

A MI ABUE, MI MÁMA, Y A XOCHITL:

A mi **Abue** que por su apoyo y cariño me ayudaron en los duros momentos que se atravesaron en la realización de este trabajo. A mi **Mamá**, que por su apoyo económico, moral y su gran amor no habría podido realizar este sueño. A **Xochitl** mi gran amor, por haber estado siempre al pendiente de mí, de mis problemas, de mis preocupaciones, por haberme comprendido y soportado durante tanto tiempo.

A MIS HERMANOS:

**David, Marcos y Jose** por haberme apoyado y por los momentos buenos y malos que hemos pasado juntos. A Rosa por haber apoyado a la familia en momentos difíciles.

A MIS FAMILIARES:

A mi **Loren** por haberme ayudado cuando más lo necesitaba, **Aure** por apoyarme cuando lo necesite, **Lisa** por su apoyo económico y moral, **Diony, Celia, Berta** y mis **primos** por su apoyo y cariño.

A MIS SINOLADES:

Por su tiempo que le dedicaron y sus observaciones que mejoraron este trabajo.

A MIGUEL GONZALEZ:

Especial agradecimiento **Al mejor Profesor** de la Facultad de Economía, por su tiempo, motivación, enseñanzas, comentarios, comprensión, apoyo y pensamientos que me brindo en los momentos más difíciles que he pasado durante este tiempo de conocerlo. Espero no defraudarlo nunca.

Gracias a todos los que de alguna manera han hecho que este objetivo de mi vida se haga realidad.

## INDICE

INTRODUCCIÓN	1
<b>CAPITULO 1</b>	
VISION MACROECONÓMICA DE MÉXICO ( 1976 - 2002)	5
1.1 Antecedentes	5
1.1.1 Desarrollo estabilizador ( 1958 - 1970)	6
1.1.2 Desarrollo compartido (1971 - 1976)	9
1.2 Crecimiento económico con Inflación (1976 - 1982)	11
1.2.1 Instrumentación de la política económica	12
1.3 Aplicación de un Programa Ortodoxo (1982-1988)	16
1.3.1 Causas y efectos de la crisis de 1982	17
1.3.2 Fundamentos de los Programas Ortodoxos	19
1.3.3 Instrumentación de la política económica	21
1.4 Aplicación de un Programa Heterodoxo (1988 - 1994)	28
1.4.1 Política económica de estabilización (Programa Heterodoxo de estabilización)	22
1.4.2 Resultados del programa heterodoxo, inflación y crecimiento	33
1.5 La crisis de 1995 y la recuperación económica	35
1.5.1 Orígenes de la crisis	35
1.5.2 Gestación de la crisis	35
1.5.3 Política de ajuste	36
1.5.4 Resultados del programa respecto a la inflación	44
Conclusiones	45
<b>CAPITULO 2</b>	
ASPECTOS TEÓRICOS	48
2.1 La inflación orígenes, efectos y medidas	49
2.1.1 Orígenes de la inflación	49
2.1.2 Efectos de la inflación	58
2.1.3 Medidas antinflacionarias	60
2.1.3.1 Programa de estabilización ortodoxo	91
2.1.3.2 Programa de estabilización heterodoxo	62
2.1.3.3 Ajuste de la postura de la política monetaria	62
2.2 Regímenes cambiarios	66

2.2.1 Régimen de tipo de cambio fijo	68
2.2.2 Régimen de tipo de cambio flotante	70
2.2.3 Régimen de tipo de cambio deslizamiento controlado	73
2.2.4 Régimen de tipo de cambio flotación controlada	73
2.2.5 Régimen de tipo de cambio dual y múltiple	74
2.2.6 Régimen de tipo de cambio de caja de convertibilidad	74
2.3 Efectos de las devaluaciones	75
2.3.1 Enfoque ortodoxo	76
2.3.2 Enfoque heterodoxo	77
2.3.3 L Taylor y P Krugman	78
2.4 Banca Central	80
2.4.1 Antecedentes de la Banca Central	81
2.4.2 Orígenes de la Banca Central en México	82
2.4.3 Funciones	85
2.4.4 Autonomía	86
2.4.5 Credibilidad	84
Conclusiones	89

### **CAPÍTULO 3**

<b>DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN Y DEL TIPO DE CAMBIO REAL</b>	<b>93</b>
3.1 Determinantes del nivel de precios en México: un enfoque heterodoxo	94
3.1.1 Marco teórico	96
3.1.1.1 Mercado laboral	97
3.1.1.2 Mercado de dinero	99
3.1.1.3 Mercado externo	100
3.1.2 Evidencia empírica	101
3.2 Determinantes del nivel de sub-sobrevaluación del tipo de cambio real	103
3.2.1 Modelo de la teoría de la paridad del poder de compra	105
3.2.2 Evidencia empírica	108
Conclusiones	112

### **CONCLUSIONES GENERALES** 114

ANEXO	118
BIBLIOGRAFÍA	126
HEMEROGRAFIA	128

## INTRODUCCIÓN

La economía es la ciencia que se ocupa del estudio de las leyes económicas que indican el camino que debe seguirse para mantener un elevado nivel de productividad, mejorar el patrón de vida de la población y emplear correctamente los recursos escasos.<sup>1</sup>

Existe un número considerable de objetivos que un gobierno se puede proponer para mejorar el nivel de vida de la población, entre algunos de ellos podemos mencionar: pleno empleo, estabilidad macroeconómica, estabilidad de precios, mejora de la balanza de pagos, expansión de la producción, reducción de la jornada laboral, mejora de la distribución del ingreso, etc.<sup>2</sup> Existe en la actualidad candentes debates acerca de cuales deben ser los objetivos principales de la política económica y cuales deben ser sus limitaciones.

Sabemos que el gobierno cuenta con distintas políticas para alcanzar los objetivos que se haya planteado entre ellas tenemos: políticas fiscal, la política monetaria, la política cambiaria, la política comercial y la política salarial y, mediante la utilización plena de algunos instrumentos de éstas se busca manipular la economía con el objeto de alcanzar los objetivos trazados.

En la actualidad surge la interrogante de si el crecimiento económico puede o no puede llevarse a cabo en condiciones de alta inflación. El autor del presente está plenamente convencido de que la estabilidad macroeconómica y el control de la inflación es prerequisite fundamental del crecimiento económico.

Lograr la estabilidad de los precios es el objetivo primordial del Banco de México y para ello cuenta con diversos instrumentos para controlar la inflación. A mediados de la década de los noventa el mecanismo más utilizado por el banco central es "la función de reacción", es cuando el Banco de México está dispuesto a restringir o relajar la política monetaria, y el efecto de este movimiento en las variables macroeconómicas y particularmente sobre la inflación se da por los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Sin lugar a dudas, la estabilidad de precios crea un contexto de certidumbre sobre la economía, lo cual permitirá que ésta se desarrolle con mayor vigor. No existe mejor contribución de la política monetaria a la economía que la estabilidad de precios. Sin embargo, la política monetaria por sí sola es insuficiente para controlar la inflación. Por tanto, la política cambiaria al ser esta también capaz de influir sobre la inflación debe de estar instrumentada de manera coordinada con la política monetaria, la política fiscal y la política salarial para lograr erradicar la inflación. La estrecha coordinación de estos instrumentos permitirá controlar la inflación.

El fenómeno de la inflación en América Latina no es nuevo, en las últimas décadas la región ha experimentado altas tasas de inflación, e incluso en algún momento ésta ha pasado a la hiperinflación en países tales como Argentina y Brasil. Hasta finales de la década de los sesenta México no presentaba problemas inflacionarios, pero fue a comienzos de la década de los setenta cuando la inflación comenzó una etapa ascendente hasta alcanzar el máximo histórico de tres dígitos a mediados de la década de los ochenta.

Pese a los grandes problemas que ha ocasionado la inflación como un fenómeno real, aún no existe consenso en la región sobre las causas que la originan y los trastornos que ésta origina sobre la economía.

Existen diversas escuelas que han tratado de explicar los orígenes de la inflación e incluso en algunos casos sus postulados han servido para la aplicación de las distintas políticas antiinflacionarias que se han implementado en la región. En este trabajo se desarrollará la experiencia de nuestro interés, que es la de México durante el periodo de 1976 a 2001.

Entre las escuelas que se pueden mencionar se encuentran: la escuela "monetarista", la que argumenta que: "la inflación en todo momento y en todo lugar es originada por el incremento de la cantidad de dinero en circulación". Una segunda corriente de pensamiento la encontramos en la escuela "estructuralista", la cual argumenta que la inflación surge del contexto histórico, social, político e institucional que es característica de la estructura productiva de los países subdesarrollados. Una tercera visión es la llamada escuela "Neoestructuralista", ésta nace de la teoría de la inflación inercial o autónoma, afirma que una vez instalada la inflación, esta adquiere un efecto inercial, es decir, existe inflación hoy

porque la hubo ayer.

Una cuarta corriente que trata de explicar los orígenes de la inflación es la llamada "teoría moderna de la inflación", la cual considera que la inflación no es ocasionada por un sólo factor sino que ésta tiene varias causas como son: a) el exceso de demanda, ocasionado por existir demasiado dinero yendo tras pocos bienes, b) los impactos de oferta, los cuales son ocasionados por los incrementos de precios de los insumos originados por factores tales como la devaluación del tipo de cambio, incrementos salariales superiores al incremento de la productividad del trabajo y, c) una vez que la inflación se ha desatado esta comienza a tener vida propia, es decir, aunque se llegaran a corregir los problemas estructurales que la provocaron ésta no desaparecería ya que tiene una inercia propia.

Los problemas ocasionados por la inflación también son un tema en que existe divergencia entre algunas concepciones teóricas, está por un lado la versión de que la inflación permite una distribución del ingreso a favor de los grupos de menores ingresos, ya que al ser el gobierno el que la origina y éste destina la mayoría de su gasto en desarrollo social, la inflación por tanto, no es del todo mala para la sociedad. Una segunda visión argumenta que la inflación ocasiona diversos problemas en la esfera económica como son: 1) disminución de la inversión, por no existir certidumbre en el medio económico, 2) reducción de los salarios reales, ya que los salarios se ajustan más lentamente que los ajustes de precios de los bienes, 3) la apreciación del tipo de cambio, lo cual origina en el mediano y largo plazo caer en un círculo vicioso de devaluación-inflación.

En resumen, lo más grave de la inflación es que afecta al crecimiento y desarrollo económico. La segunda visión es más acorde con la concepción del fenómeno por parte del autor, por lo cual es la que se desarrollará en el presente trabajo.

En el contexto actual de globalización es difícil entender el problema inflacionario sin analizar el componente externo de ésta, el cual es dado vía el tipo de cambio que a su vez está determinado por la política cambiaria.

La política cambiaria en México ha sido utilizada con diversos objetivos durante el período de nuestro interés. En una primera fase, en un contexto de economía cerrada, ésta fue

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

utilizada como un instrumento promotor de la industria nacional, mediante un margen de sobrevaluación que le permitía a la industria nacional tener acceso a los requerimientos de insumos importados a precios bajos. En una segunda etapa, el tipo de cambio tuvo por objeto promover las exportaciones y proteger así a la industria nacional. En una tercera etapa se le confirió el objetivo de servir como ancla inflacionaria de la economía. El régimen cambiario debe ser parte de una estrategia que tenga por objeto el control de la inflación, esta por sí sola no puede en ningún caso frenar la inflación, puede, eso sí, por algún tiempo contener sus efectos.

El objetivo central del presente trabajo es demostrar que para el combate y control de la inflación es necesario que el Banco de México tenga a su cargo la instrumentación tanto de la política monetaria como de la política cambiaria, la aplicación de esta última está encomendada a la Comisión de Cambios integrada por tres miembros de la Secretaría de Hacienda y dos del Banco de México.

Este trabajo argumenta a favor de que sea el Banco de México quien debe de instrumentar la política cambiaria puesto que esta tiene un impacto directo en la inflación.

El desarrollo del presente trabajo quedara de la siguiente manera: En un primer capítulo se hablará de cómo se ha desempeñado la economía mexicana en las últimas tres décadas. En el capítulo segundo se verán las herramientas teóricas que permitan entender el fenómeno inflacionario y su posible combate. Un tercer capítulo demostrará las causas de la inflación en la última década en México y la capacidad de la política cambiaria de contener la inflación. Finalmente se darán las conclusiones generales.

## CAPITULO I

### VISIÓN MACROECONÓMICA DE MÉXICO: 1976 – 2001

El desarrollo macroeconómico de México a partir de la devaluación del peso de 1976, marcó el comienzo de una nueva etapa en la historia económica de México. Sin lugar a dudas, la devaluación de 1976 fue un parteaguas en la economía de México y de los mexicanos. Después de un periodo prolongado de altas tasas de crecimiento económico con estabilización de precios, es decir, crecimiento sin inflación, comenzó un periodo de crecimiento económico con alta inflación, hasta comienzos de lo que ahora es conocida como la crisis de la deuda (1982), y posterior a ésta un periodo de nulo crecimiento y con altas tasas de inflación que fue característico hasta finales del 1987. Posteriormente, un periodo de tasas de crecimiento bajas con inflación a la baja hasta finales de 1994. A finales de 1994, y en lo que se denominó el llamada "error de diciembre", comienza una etapa de inflación alta y tasas de crecimiento bajas y negativas en los años siguientes, a finales de la década de los noventa se da una lucha frontal contra la inflación, siendo la expectativa de ésta la convergencia de la tasa inflacionaria con los Estados Unidos para el 2003.

En lo que respecta al desarrollo económico de México, a todos convienen tasas de crecimiento económico altas con estabilidad en precios, por otro lado periodos de altas tasas de inflación y bajo crecimiento han dado origen a caídas de los salarios reales de los trabajadores y mayores niveles de concentración del ingreso en favor de los grupos de altos ingresos.

A partir de 1982 la prioridad de la política económica es, sin lugar a dudas, reducir la inflación en un dígito emparejándola con la tasa de inflación internacional. Para lograr este objetivo, primeramente fue instrumentada una "política antiinflacionaria de corte ortodoxo", la cual fue vigente de 1982 a finales de 1987. Posteriormente, un segundo intento por abatir la inflación dio lugar a la instrumentación de un "programa heterodoxo contra la inflación" empleado a finales de 1987 a la fecha.

El objeto de este capítulo es desarrollar las políticas empleadas por México, así como sus resultados en lo referente al crecimiento y la inflación, en el periodo comprendido de 1976 a 2001. Sin embargo este ejercicio sería inútil si no tuviéramos un punto de referencia o de comparación, el cual será el desarrollo estabilizador y en menor medida el desarrollo compartido.

El presente capítulo se divide en seis apartados, el primero de ellos tratará los antecedentes del periodo de interés, el cual se divide a su vez en "el desarrollo estabilizador" y "el desarrollo compartido". Un segundo apartado hablará de la situación prevaleciente en la economía mexicana a partir de la devaluación de 1976 y hasta comienzo de la década de los ochentas. Un tercer apartado tratará lo que se denominó la "crisis de la deuda" que se registró en la economía mexicana en el año de 1982, así como también la instrumentación de un "programa ortodoxo antiinflacionario" y sus resultados. El apartado cuarto abordará el periodo de 1988 a 1994 en especial a lo referente a la instrumentación un "programa heterodoxo contra la inflación" y sus resultados. Un quinto apartado hablará de la evolución económica posterior a la crisis de finales de 1994 así como también hace seguimiento de "la política antiinflacionaria" y sus resultados al igual que los problemas que este programa enfrenta o puede enfrentar y, por último se darán algunas conclusiones.

## **1.1 ANTECEDENTES**

El periodo anterior a la devaluación de 1976 fue un periodo caracterizado por altas tasas de crecimiento económico y con estabilidad de precios hasta 1970, después de la pérdida de la estabilidad de precios siguieron registrándose los altos niveles de crecimiento económico.

### **1.1.1 DESARROLLO ESTABILIZADOR (1958 a 1970)**

Este periodo ha sido uno de los más fructíferos en lo que se refiere a crecimiento económico posterior a la revolución mexicana, las tasas de crecimiento registradas en promedio anual fueron superiores a 6%, incluso fue el doble del crecimiento de la población registrada en esta época.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Otro de los grandes logros de este periodo es que la inflación se mantuvo a raya e incluso fue en algunos años inferiores que la de los principales socios comerciales, en la suma del periodo la inflación acumulada fue igual a la inflación del mismo periodo de los E.U.

A niveles internacionales el crecimiento económico de México sólo estuvo por debajo de países tales como Japón que presentó un crecimiento promedio de 11.2% en el periodo, Singapur que creció a tasas de 9.6% y de Corea que registró un crecimiento de 8.2 % promedio anual -ver cuadro No. 1-.

La estabilidad de precios pudo ser posible gracias a la estrecha coordinación que tuvieron los titulares de la Secretarías de Hacienda y del Banco de México, lo cual lo podemos constatar mediante las palabras de Ortiz Mena, titular de Secretaría de Hacienda durante el periodo, cuando dice:

*"Mi planteamiento a Rodrigo Gómez fue que el Banco y la Secretaría de Hacienda debían cumplir, cada cual por su cuenta, con sus tareas específicas, pero con una gran coordinación. Había que evitar la inflación, así que la principal meta de la Secretaría sería el control del déficit presupuestal, mientras que la del Banco sería la estabilidad monetaria. Rodrigo y yo compartíamos la idea de que se nos presentaba la gran oportunidad para irnos al fondo en la meta de crecer sin inflación".<sup>3</sup>*

La convicción de la estabilidad de precios, en la época, era en realidad un objetivo como requisito al crecimiento sostenido, lo cual Ortiz Mena define de la siguiente manera:

*"Era necesario crear una situación de estabilidad de precios que sentara las bases para un crecimiento sostenido. Se quería promover un desarrollo económico estabilizador que conjugara la generación de un ahorro voluntario creciente y la adecuada asignación de los recursos de inversión con el fin de reforzar los efectos estabilizadores de la expansión económica. Esta estrategia de desarrollo debía terminar con los ciclos recurrentes de inflación-devaluación que había afectado a la economía mexicana en años anteriores".<sup>4</sup>*

Las fuentes de financiamiento del crecimiento fueron no inflacionarias puesto que se apoyó

<sup>3</sup> Ortiz Mena, Antonio "El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época". El Colegio de México- Fondo de Cultura Económica, México 1988. Pág. 117  
<sup>4</sup> Ortiz Mena Op Cit. Pág. 49

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

del ahorro voluntario el cual fue creciente y tiene dos componentes el ahorro Interno que paso de representar el 13.83% del PIB en 1958 al 18.82% en 1970 y el ahorro externo que se usó de manera moderada ya que sólo se utilizó para llenar la brecha entre ahorro interno e inversión, el requerimiento de financiamiento externo fue de 2.5% durante el periodo. Por lo cual, se buscó desarrollar el sistema financiero para que se pudieran recaudar de manera sana y sostenida los recursos necesarios para poder cubrir los déficit público que eran inferiores al 1.9% del PIB durante todo el periodo.

La estabilidad cambiaria tuvo un importante papel en la estabilidad económica ya que al no registrar movimiento ésta y mantener un tipo de cambio fijo permitió mantener controlada la inflación, lo cual fue posible debido al seguimiento de diversos objetivos como son:

- 1.-Lograr una situación sana de las finanzas públicas y aplicar una política monetaria restrictiva,
- 2.-Incrementar la disponibilidad de divisas del país mediante el fomento de los principales productos de exportación y la sustitución de importaciones,
- 3.-Realizar cambios estructurales en la economía para incrementar el ahorro y la inversión,
- 4.-Elevar la productividad de la economía nacional, con la meta del largo plazo de alcanzar el nivel de productividad de los Estados Unidos,
- 5.-Generar un flujo adecuado de recursos financieros mundiales hacia México y
- 6.-Buscar la convergencia de los niveles de inflación de México y los Estados Unidos.<sup>5</sup>

La política monetaria tuvo como una de sus principales funciones controlar la inflación, por lo cual, la expansión de la oferta monetaria se incremento en 10.9 % en promedio anual durante el periodo, acorde con la expansión de la demanda de dinero. Otra función que tuvo el Banco Central fue que mediante la tasa de interés real se buscó evitar fugas de capitales y permitió atraer capitales al interior para financiar el crecimiento económico y los déficit públicos.

La política fiscal durante el periodo buscó una reforma tributaria radical que hiciera más equitativa la captación de impuestos por la vía impositiva, para lo cual se busco la

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

participación de destacados economistas que fueran expertos en esta área y que tuvieran reconocimiento internacional con el fin de hacer más sencillo la aceptación de la gente a dichas modificaciones. La reforma fiscal no se llevó a la práctica totalmente por los problemas coyunturales de la época, por lo cual, sólo fue posible la instrumentación parcial. Estas modificaciones hicieron que las declaraciones fiscales se simplificaran y que se agrandara la base de contribuyentes. Los ingresos totales del gobierno vía impuestos, pasaron del 7.4 % del PIB en 1959 a 9.1 % en 1970, es decir, mostró una mejoría de 1.6% del PIB.<sup>6</sup>

En materia de egresos se busco eficientar el gasto público, de manera que éste fuera un instrumento más eficaz para el logro de los objetivos macro y microeconómicos de la política económica. La política de egresos busco siempre y en todo momento mantener el nivel de gasto en niveles financiables por ingresos del gobierno con objeto de mantener déficit fiscales reducidos inferior al 2% - ver cuadro No. 2-

En conclusión, podemos mencionar que el periodo de desarrollo estabilizador fue marcado por una política monetaria ajustada a los requerimientos del crecimiento económico que buscaba controlar la inflación y proteger el nivel de reservas internacionales así como también buscó atraer capitales externos, vía tasa de interés real, para financiar el déficit fiscal, que fue durante todo el periodo bajo. La política fiscal fue acorde con el objetivo de lograr déficit públicos moderados, lo cual nos lleva a pensar que el éxito del periodo, que registró crecimiento económico con estabilidad de precios, se debe a la estrecha coordinación de la política fiscal y la política monetaria. La política cambiaria no fue modificada durante todo el periodo gracias a que la estrecha coordinación existente entre las políticas monetarias restrictivas y a los déficit públicos moderados. Esta experiencia es una muestra clara de que la economía mexicana puede crecer a tasas elevadas con estabilidad de precios.

### 1.1.2 DESARROLLO COMPARTIDO (1971-1976)

La economía mexicana durante este periodo estuvo caracterizada por un crecimiento lento y por una inflación elevada respecto al periodo anterior. El desequilibrio externo no

<sup>6</sup> Ortiz Mena, Op. Cit. Pág. 165

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

desapareció sino al contrario este aumentó y llegó a niveles significativamente altos.

Las cinco líneas en las que se basó el proyecto de desarrollo económico para este periodo fueron:

- 1.- Crecimiento económico con distribución del ingreso,
- 2.- Fortalecimiento de las finanzas públicas,
- 3.- Reorganización de las transacciones internacionales,
- 4.- Modernización del sector agrícola y,
- 5.- Racionalización del desarrollo industrial.

Una de las primeras políticas que se implementaron en esta época fue el cambio del fomento al ahorro interno, el cual estaba orientado al ahorro privado y que se buscó que este fuera ahora público mediante un incremento de los impuestos, lo que fue posible gracias a las reformas fiscales de 1971, 1973 y 1974, así como un incremento en los precios y tarifas del sector público. Las reformas fiscales implementadas intentaron gravar los ingresos de valores de renta fija que prácticamente estaban exentos de impuestos en el periodo de desarrollo estabilizador a 12 y 16%.<sup>7</sup> En los servicios públicos se incrementaron los precios, entre otros de los energéticos (electricidad y petróleo), con el fin de poder incrementar los ingresos fiscales y también para que estos sectores fueran auto-financiables. Por otro lado se buscó hacer más racional la estructura proteccionista, así en enero de 1975 el cambio en la política arancelaria tuvo por objeto eliminar el carácter excesivo discriminatorio que caracterizaba la estructura proteccionista mexicana.

El crecimiento económico en la época estuvo caracterizado por variaciones en las tasas de crecimiento, el año de 1970 el crecimiento fue de sólo 3.4 % que es una de las tasas de crecimiento más bajas registradas en dos décadas, un año más tarde el crecimiento fue poco mayor que el doble del año anterior 7.3 %, la tasa de crecimiento más alta del periodo se encuentra en el año de 1972 al ser esta de 7.6%, así en los dos años posteriores el crecimiento fue de 5.9 y 4.0 % y en el año de 1975 el crecimiento se ubica en 5.7% -ver cuadro No. 4.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Villarreal Rene "Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México un enfoque neoestructuralista 1929-1997" Fondo de Cultura Económica México 1998. Pág 211  
<sup>8</sup> Villarreal Rene Op Cit

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Durante el período existió una gran dependencia externa del respecto a los flujos de capitales externos, disminuciones en las reservas internacionales, incrementos de la deuda externa, dependencia del aparato industrial respecto a los insumos importados.

Es importante mencionar que los flujos de capitales pudieron ser atraídos durante el período por la alta tasa de interés real pagada en México, lo cual pudo ser posible gracias a que la política monetaria durante el período tuvo por objetivo proteger las reservas internacionales y la captación de divisas para el crecimiento económico. Pese a que todas las observaciones anteriores son importantes, la que es más reveladora del verdadero problema que se enfrenta en esta época y más adelante es la excesiva dependencia externa.

La expansión monetaria, los altos déficit fiscales, los grandes déficit en cuenta corriente, el aumento de la deuda externa, el aumento de los precios de los bienes y servicios públicos, fueron las causas que ocasionaron una sobrevaluación de la paridad cambiaria lo cual terminó con el tipo de cambio fijo de \$12.50 por dólar, que estaba implementado desde 1954 y que llegó a su fin mediante la devaluación 1976. Esta devaluación fue el preámbulo del estallido de la inflación en los años siguientes.

## **1.2 CRECIMIENTO ECONÓMICO CON INFLACIÓN 1976-1982**

El día 31 de agosto de 1976 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tomó la decisión de devaluar el peso frente al dólar, terminando así con un período de 22 años de estabilidad cambiaria. Desde 1954 el tipo de cambio se ubicó en 12.50 pesos por dólar, ubicándose en 1976 en 19.70 pesos por dólar.

Varias fueron las razones para la devaluación del peso, una de ellas fue que existía gran inflexibilidad para aumentar las exportaciones y reducir las importaciones, por tanto, el tipo de cambio vigente amenazaba la situación de la balanza de pagos lo que ponía en peligro la capacidad de la economía de seguir creciendo y generando empleos. Una más de las causas fue que al existir grandes déficit públicos y al ser financiados con la emisión primaria de dinero y el incremento de los precios de los bienes y servicios públicos

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

ocasionaron presiones inflacionarias lo que ocasiono que el tipo cambio se sobrevaluara.

La devaluación del tipo de cambio tuvo efectos que no se hicieron esperar. La inflación se aceleró y rápidamente los artículos de primera necesidad registraron aumentos entre 20 y 60 %, al igual que los insumos industriales, se registraron grandes fugas de capitales mientras que la producción manufacturera desaceleró su ritmo de crecimiento en -4 % en el segundo semestre de 1976. Posterior a la devaluación de 1976 México firmó un Convenio de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional, que tuvo vigencia de 1977 a 1979, conduciendo a la instauración de políticas de ajuste al desequilibrio externo. Dicho Convenio establecía:<sup>9</sup>

- 1.- Limitación al déficit del sector público, el crecimiento de la deuda externa y el financiamiento mediante la emisión de dinero,
- 2.- Liberalización del mercado interno; mediante la eliminación de subsidios y controles a los precios,
- 3.- Liberalización del comercio internacional; disminuyendo aranceles a las importaciones y subsidios a las exportaciones y,
- 4.- Reducción del Estado como agente económico.

Las condiciones económicas registradas en el contexto internacional hicieron posible que México no llevara a la práctica estos convenios. Los ingresos provenientes de la exportación de hidrocarburos abrieron la posibilidad de una nueva fuente de financiamiento para saldar los desequilibrios externos, aunado a esto, las condiciones en el mercado financiero internacional, que presentaban gran liquidez, permitió tener mayor autonomía en las decisiones de política económica; así, en lugar de la liberalización comercial se inició la racionalización gradual del proteccionismo; sin contraer la demanda agregada, se incrementó la inversión principalmente del sector público, el cual no disminuyó su participación en la economía sino que la aumentó, principalmente en el sector petrolero.

### 1.2.1 INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

Posterior a la devaluación de 1976, el gobierno mexicano firmó un Convenio de ajuste

---

<sup>9</sup> Villareal, Rene. Op Cit. Pág 294

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

económico con el FMI que era de corte Ortodoxo, el cual no se llevo al cavo gracias a que en los años de 1978 a 1981: el petróleo abrió un nuevo horizonte para la economía, lo que le permitió la instrumentación de la política económica con un alto grado de autonomía.

La política económica durante la época fue instrumentada con gran autonomía del exterior, ya que los ingresos petroleros permitieron que no se llevaran a cabo los acuerdos firmados con el FMI que iban dirigidos básicamente a disminuir la demanda interna. Por otro lado, internamente, la falta de autonomía de la política monetaria, hizo que ésta no pudiera enfocar sus esfuerzos para el control de la inflación, sino que ésta contribuyó al brote inflacionario que ya se presentaba. Una política monetaria expansionista ocasionó fuertes presiones al tipo de cambio, el cual al no ser modificado permitió retener la inflación, un poco más, y al ser modificado en 1982 ocasiono el estallido de la crisis y sus efectos inflacionarios.

Pese a que en la época se registraron altas tasas de crecimiento esta época estuvo marcada por una gran Incertidumbre financiera ya que se sabía que el tipo de cambio estaba sobrevaluado y se tenían expectativas devaluatorias, lo cual se observa por el hecho de que durante el periodo existió una fuga de capitales de 20 188 millones de dólares.<sup>10</sup>

La devaluación del tipo de cambio se debió básicamente a la caída de los precios internacionales del petróleo que se registro a finales de la década y a las altas intereses de la deuda que hicieron imposible, al gobierno, el cumplimiento de ésta, por lo que se tuvo que realizar el ajuste a la paridad cambiaria y declarar una moratoria de pagos de la deuda pública.

La política arancelaria tuvo por función incrementar la eficiencia y competitividad de la planta nacional y abatir el alza de precios, al tiempo que debía evitar la baja de la producción y el empleo, iniciándose la sustitución del permiso previo por un arancel que otorgará la misma protección nominal implícita que el permiso. Esta política tuvo serias contradicciones puesto que por lado se buscaba proteger a la industria nacional con altos aranceles y por otro lado los altos niveles de sobrevaluación del tipo de cambio eran un

---

<sup>10</sup> Idem.

lastre para la industria local.

En lo referente a la política de precios y tarifas del sector público, estos siguieron dos directrices: el primero fue, se orientaron los subsidios a actividades que estimulen o distribuyen el Ingreso, y la segunda, liberar los precios y tarifas en forma gradual y progresiva, de manera que no fuera desalentada la producción ni propiciara inflación.

La política monetaria, se orientó a estimular la actividad económica y así superar la crisis económica de 1976 y 1977. Por el lado del ahorro, la reestructuración de las tasas de Interés fue una de las medidas más importantes para coadyuvar a acrecentar los depósitos a plazos fijos. Los objetivos fueron contradictorios, ya que uno de ellos era reducir la excesiva liquidez del sistema financiero y a la vez frenar el proceso de "dolarización" y, por otro lado, se utilizó a la política monetaria como fuente de financiamiento de los déficits fiscales. La medida utilizada para lograr los objetivos anteriores fue el incremento de las tasas de interés, es decir, con este incremento se buscó frenar la inflación y preservar el nivel de las reservas internacionales. Los efectos adversos del incremento de las tasas son que se dio un decremento de la demanda de crédito, y por tanto, una reducción en la inversión privada, lo cual fue corregido con un incremento de la inversión pública para mantener los niveles de inversión que el país requería para seguir creciendo a tasas superiores del 6 % del PIB.<sup>11</sup>

Las tasas de Interés de moneda nacional se determinaron en el corto plazo, en función de las tasas de Interés en el extranjero, para regular los movimientos externos de capital, y en el largo plazo en relación con la inflación, con el criterio de proporcionar un rendimiento real a los depósitos y fomentar la generación de ahorro interno.

A pesar de que se logró acrecentar los depósitos a plazo fijo, reducir la excesiva liquidez del sistema financiero e incrementar la captación en moneda nacional, el ahorro fue insuficiente para satisfacer la demanda de crédito, público y privado, lo que implicó el crecimiento de la base monetaria. Es aquí donde también se nota que los acuerdos con el FMI no se cumplieron, ya que éste ponía límites a la expansión del circulante.

<sup>11</sup> Bajdiesch, Carlos et al (comp) "México: auge, crisis y ajuste". Lectura del Trimestre Económico num. 73. Fondo de Cultura Económica. México 1992. Pág. 87

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

La política cambiaria presentó un régimen de flotación regulada y estuvo coordinada con la política fiscal y las tasas de interés, aunque en 1979 a 1982, los ajustes al tipo de cambio se retrasaron, olvidándose los mayores costos que origina posponer un ajuste cambiario, es decir, el tipo de cambio fue utilizado como un fin más no como un medio de la política económica. Durante el periodo se registró una fuerte subvaluación cambiaria, lo cual originó un incremento considerable de las importaciones y una caída de las exportaciones no petroleras, lo que a su vez repercutió en un creciente déficit comercial y en cuenta corriente. La sobrevaluación cambiaria se puede explicar por los altos niveles inflacionarios registrados en el interior en comparación con los niveles de inflación externa.

La política salarial tomó un nuevo giro al romperse la tregua salarial que se tenía debido a los compromisos firmados con el FMI, por lo cual se reconoció que los sindicatos negociarían los incrementos a sus contratos colectivos y prestaciones de acuerdo con la capacidad económica de la empresa, superando el nivel establecido del 10 %. Durante el periodo se registraron los niveles salariales más altos durante las últimas tres décadas. Lo cual originó un incremento considerable de la demanda interna, dicho incremento fue satisfecho por la oferta externa, puesto que la capacidad productiva del país era de pleno empleo.

La política de gasto público registró grandes incrementos tanto en la inversión pública como en el consumo del gobierno durante el periodo, es decir los gastos de inversión del gobierno crecieron durante 1977 a 1979 un 3% respecto al PIB, siendo que los convenios firmados con el FMI contemplaban una disminución de 0.7 % del PIB en el mismo periodo. El mayor gasto en inversión se destinó al sector petrolero, ya que la estrategia partía del supuesto de que el mejoramiento del precio real del petróleo, o en el último caso, su permanencia constante, sería lo que permitiría financiar al gobierno federal.

Como podemos observar los objetivos de la política económica fueron enfocados a:<sup>12</sup>

1. Solucionar la crisis económica ocasionada por el déficit externo proporcionando divisas para el país,
2. Lograr un crecimiento acelerado del producto,
3. Favorecer la creación de empleos mediante su efecto multiplicador en el resto del

<sup>12</sup> Bazdesch, Carlos et al (comp) "Mexico: auge, crisis y ajuste". Lectura del Trimestre Económico num. 73. Fondo de Cultura Económica.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

sistema económico, y

4. Incrementar los ingresos fiscales para incrementar el gasto.

Los grandes déficit fiscales registrados durante el periodo y la falta de ahorro interno y externo que los financiaran originaron que estos fueran cubiertos por la expansión de la oferta monetaria. El incremento de la inflación interna, por los efectos de la devaluación de 1976 y por la expansión monetaria, ocasionó la sobrevaluación del peso, que durante el periodo no fue modificado, ocasionando así grandes desequilibrios externos en la balanza de cuenta corriente. La que pudo ser financiada por las grandes entradas de capitales vía préstamos internacionales y por los altos precios del petróleo que hacían de México un buen sujeto de crédito.

### **1.3 APLICACIÓN DE UN PROGRAMA ORTODOXO (1982-1988)**

Los grandes desequilibrios registrados durante el periodo anterior hacen que este periodo sea sumamente difícil y diferente de los que le precedieron. En los periodos anteriores la política económica tuvo como objetivo principal el crecimiento económico y la distribución del ingreso. A partir de la crisis de la deuda de 1982 el objetivo de la política económica cambia, de promotor del crecimiento a estabilizar la economía. En este contexto, al inicio de su administración, la Presidencia de Miguel de la Madrid de (1982-1988) Instrumento en diciembre de 1982, una estrategia económica que se denominó: Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), el cual era un programa de corte ortodoxo orientado al control de la demanda agregada; su objetivo de corto plazo era el restablecimiento gradual de la estabilidad de precios, por lo que el ajuste partió de la premisa de que las finanzas públicas sanas eran condición necesaria para reducir la inflación.<sup>13</sup>

El programa que México tuvo que adaptar es un "Programa de Corte Ortodoxo" puro. Este enfoque cree que los altos niveles de inflación registrados en la economía son producto del exceso de demanda, esto es, que existe demasiado dinero yendo tras pocos bienes, por lo cual se recomienda que el medio para acabar con ella es mediante un control de la

---

México 1992

<sup>13</sup> Aspe Armella, Pedro. "El camino mexicano de la transformación económica". Fondo de Cultura Económica, 2ª. Edición en español. México 1993

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

expansión de la oferta monetaria, mediante la disminución de los déficit públicos y contracción de la demanda interna.

Los programas ortodoxos recomendados por el FMI tienen un carácter meramente monetario, es decir, están fundamentados en las enseñanzas de la escuela monetarista las cuales afirman que: "la inflación siempre y en todo momento es un fenómeno meramente monetario".

### 1.3.1 CAUSAS Y EFECTOS DE LA CRISIS DE 1982

La crisis de principios de los ochenta, es el resultado de una serie de eventos que se fueron gestando tanto en lo interno como en lo externo de nuestra economía. En lo interno resalta los desequilibrios externos que presentó la economía en la década anterior originada por los desequilibrios en las finanzas públicas y la política monetaria expansiva que afectó severamente el tipo de cambio. Los desequilibrios del tipo de cambio no fueron corregidos en su momento y se fueron acumulando. En lo externo se debió básicamente a las cambiantes tasas de interés en el mercado internacional y la inestabilidad en el mercado internacional del petróleo.

Antes de comenzar a ver los efectos de la crisis es prudente mencionar las condiciones económicas internacionales prevalecientes, sobre todo en el ámbito financiero internacional.

Las bajas tasas de interés reales<sup>14</sup> prevalecientes en los mercados financieros internacionales a mediados de la década de los setenta, así como la incorporación de la banca comercial a los mercados internacionales de préstamos a los gobiernos - debido a la alta liquidez existente, por los grandes depósitos de los países árabes en los mercados de Europa- fueron algunas de las causas de que los países se sobre endeudaran.<sup>15</sup>

Los grandes requerimientos de capitales externos por México fueron en gran medida originados por los grandes déficit comerciales ocasionados por la sobrevaluación

<sup>14</sup> Que incluso fueron negativas en los años de 1975 a 1977

<sup>15</sup> Davila Flores, Alejandro "La crisis financiera en México" Cultura popular-Instituto de investigaciones económicas. UNAM. México 1986

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

cambiaria. Otro punto que se sumo a la necesidad de ahorro externo fue el incremento de la demanda interna superior a la capacidad ociosa de la planta productiva nacional. Al igual que las grandes cantidades de ahorro externo que fueron enfocadas para incrementar la inversión en el sector petrolero, sin lugar a dudas, estas fueron las causas que ocasionaron el incremento de la deuda externa.

México se convirtió en una potencia exportadora de petróleo, debido a grandes descubrimientos de mantos petrolíferos que se registraron en la última mitad de la década de los setenta y a los altos precios prevalecientes en los mercados internacionales, lo cual permitió a México pasar de un saldo acreedor en la balanza petrolera de 563 millones de dólares en 1976 a 14 574 millones de dólares en 1981.<sup>16</sup>

Estos flujos de capital extra que arrojó el petróleo, debido a un incremento de la cantidad como a un incremento muy importante en los precios internacionales<sup>17</sup>, que pasaron de 5 US por barril a 18 dólares en 1976 y se ubicaron en 1982 en 22 dólares hasta antes de la crisis, y los grandes préstamos internacionales, tanto de la banca privada como de la banca oficial, permitieron financiar los grandes desequilibrios externos que se acumularon rápidamente durante el periodo anterior. Es de mencionar que, por lo dicho anteriormente, México presentaba condiciones de seguridad a los acreedores internacionales, debido a que presentaba altas reservas probadas de petróleo y éste tenía un precio muy alto en el mercado internacional, el cual se creía hasta ese momento que no podía registrar movimientos bruscos a la baja.

El incremento de las tasas de interés internacionales que se registraron a finales de la década de los setenta y principios de los ochenta no fueron un obstáculo para que México siguiera contratando deuda para el servicio de la misma, que ya era alarmante. Los altos diferenciales de inflación que se debió a un incremento de ésta en el mercado domestico con respecto al exterior, ocasionó que el peso se siguiera sobrevaluando y que cada vez fueran necesarios más préstamos tanto para saldar los déficit comerciales, los déficit de servicios y las fugas de capitales, lo que llevo a que México dependiera grandemente de los flujos de capital externos.

<sup>16</sup> Rev. Jaime "Crisis económica y política de estabilización de precios". En Investigación económica (Facultad de Economía UNAM), núm. 168, abril - junio de 1984.

<sup>17</sup> Los incrementos de los precios del petróleo fueron productos de la conformación de la OPEC.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

La falta de medidas remediales a estos problemas ocasiono que cuando se interrumpieron los flujos de capitales el peso se devaluara bruscamente, para buscar un equilibrio externo.

### 1.3.2 FUNDAMENTOS DE LOS PROGRAMAS ORTODOXOS

Los grandes desequilibrios ocasionados por la devaluación del peso en 1982 hace necesario que se busque estabilizar la economía para posteriormente comenzar la fase de crecimiento económico sostenido. La política económica durante 1982 a 1987 estuvo encaminada a estabilizar la economía

La instrumentación de esta política estabilizadora la define Lichtennzstejn como:

*"Bajo la óptica estabilizadora, la inflación se interpreta como un fenómeno circunstancial -o sea de corto plazo- de crecimiento en el nivel de precios absoluto y de distorsiones en el sistema de precios relativos, influido primordialmente por una expansión desproporcionada de la demanda atribuible a la política económica gubernamental, en especial, en los campos del comercio exterior, fiscal, monetario-crediticio y salarial",<sup>18</sup>*

Es decir se considera que la inflación es producto de existir demasiado dinero yendo tras pocos bienes. Este tipo de programas de contracción de demanda interna es recomendado por el FMI, el cual recomienda aplicar políticas monetarias restrictivas, que permitirá reducir la demanda interna lo que a su vez ocasionara una reducción del exceso de circulante, logrando frenar el incremento de precios. Las áreas en las que deben existir cambios son en el sector externo, política fiscal, la política salarial y la política monetario-crediticia.

La estabilización de la economía es entendida como el equilibrio en las finanzas públicas o mejor dicho con déficit moderados que sean fácilmente financiables por ahorro interno y/o externo sin que se presione algunas otras variables como la tasa de interés, una política exterior que presente un equilibrio en la balanza comercial de mediano y largo plazo, una política monetaria neutral que responda sólo a la demanda de circulante ocasionada por el incremento de la actividad económica, tasas de interés que faciliten la obtención de crédito

<sup>18</sup> Lichtennzstejn, Samuel "papel de las políticas de estabilización" En Economía de América Latina Centro de Investigación y Desarrollo Económico México 1978 Pag. 22

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

para realizar inversiones productivas que permitan el crecimiento del empleo y de la economía, la política cambiaria debe de evitar que existan variaciones violentas del tipo de cambio. Sin lugar a dudas, para que esto ocurra debe de existir políticas congruentes y objetivos claros que permitan a los agentes económicos tener un conocimiento claro y preciso del desarrollo de la economía en el corto y mediano plazo <sup>1</sup>

Durante el periodo, la política del sector externo estuvo dirigida a incrementar de las exportaciones, en base, a una subvaluación del tipo de cambio, lo cual ocasionará lógicamente -bajo este punto de vista- un incremento de las exportaciones y una caída de las importaciones debido a la modificación de los precios relativos. A su vez, se promueve el libre mercado, mediante la reducción o eliminación de las trabas al comercio internacional como son: los permisos previos a la importación y los aranceles.

La política fiscal busca reducir los desequilibrios fiscales por el lado de los ingresos y por el lado de los gastos, por el lado de los ingresos se busca un incremento de estos mediante una reforma fiscal que permita aumentar los impuestos tributarios captados por el gobierno y un incremento de los precios y tarifas de los bienes y servicios públicos realineándolos con los precios internacionales, por el lado del gasto, se busca reducir las erogaciones del gobierno eliminando subsidios, retrándose el Estado de áreas económicas no prioritarias, reducción del tamaño del sector público y el despido masivo de trabajadores.

La política salarial, es una política orientada a la disminución de los salarios reales, mediante topes a los incrementos salariales, determinados por las proyecciones inflacionarias. Los incrementos salariales no deben ser superiores al incremento de la inflación.

La política monetaria-crediticia tuvo dos objetivos: el primero de ellos busco atraer el ahorro externo y proteger las reservas internacionales, un segundo objetivo busco aumentar la generación de ahorro interno mediante las altas tasas de interés generadas por la instrumentación de una política restrictiva, lo cual permitirá reducir la demanda interna.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Como puede observarse claramente la política aplicada durante el periodo no fue clara ni congruente, sino que busco estabilizar la economía reduciendo la demanda interna, lo cual ocasiono que se contrajera únicamente el crecimiento económico.

### 1.3.3 INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

La instrumentación de la política económica estuvo subordinada al programa ortodoxo anteriormente descrito.

En lo referente a la política comercial. La década de los ochenta se ha caracterizado por la apertura de la economía mexicana al exterior. Los documentos oficiales que han abogado por la liberalización económica son: el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, el Programa Nacional de Fomento y Comercio Exterior y el Programa Integral de Fomento a las Exportaciones, en los cuales se señala el rechazo a la "liberalización a ultranza de la economía pero también un rechazo al proteccionismo absoluto".

La política comercial dirigió sus esfuerzos durante el periodo en la sustitución del permiso previo a la importación por una política arancelaria ya que presenta esta ultima ventajas sobre el permiso, favoreciendo un nivel cuantitativo de protección, fortaleciendo los ingresos gubernamentales y procurando una mayor disponibilidad de bienes. Dicha apertura comercial hace necesaria que se deba realizar una modificación del aparato productivo ya que debe ésta buscar la eficiencia de la producción, para así poder mejorar su productividad y competir en base a precios y calidad.

Uno de los mecanismos que se utilizaron durante este periodo para proteger a la planta productiva nacional y fortalecer así sus exportaciones y el nivel de empleo que genera, fue la instrumentación de un tipo de cambio subvaluado, que hace competitivos a los productos nacionales respecto a los productos externos, ya que los primeros resultan más baratos en términos de divisas (dólar). Con una política de subvaluación del tipo de cambio también se busca modificar la estructura productiva del país, una subvaluación cambiaría hace más atractiva las actividades que generan bienes comercializables internacionalmente, por lo cual, existe un desplazamiento de aquellas actividades que

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

generan bienes no comercializables hacia las actividades que generan bienes transables con el exterior.

Podemos ver que la política más efectiva de protección comercial durante la época fue la subvaluación cambiaria, lo que permitió modificar la estructura productiva del país, lo cual nos ayudaría a entender los superávits en la balanza comercial.

Los superávits en la balanza comercial no contribuyeron a un incremento del PIB, ya que éste, durante el periodo, no registro incrementos, es decir, el superávit comercial se dio mediante una reducción de la demanda interna por la caída de los salarios y por una modificación de los sectores de la producción a favor de aquellos que producen bienes comercializables con el extranjero en detrimento de los bienes no comercializables.

Varios fueron los retos a los que se enfrentó la política fiscal durante el periodo. Algunos de los problemas fueron ocasionados en periodos anteriores, ya que la política fiscal tenía otros objetivos como el de: mantener las altas tasas de crecimiento del producto, una política distribuida del ingreso a favor de los grupos de menores ingresos, lo cual originó grandes déficits fiscales debido a un incremento de los gastos corrientes, de capital y por concepto del servicio de la deuda,<sup>19</sup> mientras que los ingresos públicos no crecían al mismo paso que los gastos se fueron generando grandes déficits fiscales. Los déficits fiscales fueron financiados con ahorro externo e interno, al primero fue relativamente de fácil acceso - a mediados de la década de los setenta- ya que los mercados internacionales presentaban gran liquidez y tasas de interés muy bajas e incluso negativas, la segunda fuente fue utilizada mediante mecanismos tales como de incrementar el encaje legal, entre otros, todo esto ocasiono un fuerte endeudamiento del sector público.

Esta situación de bonanza financiera internacional se agravó, ya que los países industrializados estaban experimentando altas tasas inflacionarias, para lo cual instrumentaron políticas monetarias restrictivas que buscaban reducir la inflación, aunado a esto están los altos déficits fiscales norteamericanos registrados por el incremento del gasto armamentista, lo cual presionó las tasas de interés ubicándolas a principios de 1980 alrededor de 8%, no obstante México siguió haciendo uso de los préstamos internacionales

<sup>19</sup> Las cuales sirvieron considerablemente en el periodo alcanzando un máximo histórico de 8.02 en 1981.

## Control del Banco de México de la Política Cambiarla .....

para financiar su déficit fiscal, ya que se consideraba que México era buen sujeto de crédito por ser un gran exportador de petróleo, el cual presentaba los precios más altos en la historia. En resumen, el incremento de las tasas de interés y la caída de los precios de petróleo en 1982, presionaron el déficit del sector público que se ubicó en 1982 en 17.6% del PIB.

Vemos sin embargo que tanto el objetivo de incrementar los ingresos, como el de disminuir los gastos para reducir el déficit público no se alcanzó. Varias fueron las causas que hicieron imposible este objetivo, de las cuales solo mencionaré las dos que considero más importantes: la primera de ellas es referente a la caída de los precios internacionales de petróleo que se dio en 1986 y una segunda es en lo referente a la caída de la Bolsa Mexicana de Valores ocurrida en 1987.

La reducción de los ingresos se dio por la caída de los precios internacionales de petróleo (los cuales pasaron de 28.5 en 1984 a 8.6 dólares por barril a 1986) ocurrida en 1986 ocasiona una pérdida de los ingresos públicos provenientes del petróleo se redujeron en 5 500 millones de dólares lo cual origina que el déficit público se disparara nuevamente, a pasar de 8.23% del PIB para ubicarse en 13.23%.<sup>20</sup>

Las altas tasas de rendimiento alcanzadas en la Bolsa Mexicana de Valores en 1987 ocasionaron fuertes flujos de capital al país, lo que permitió aumentar las reservas internacionales, también reducir las tasas de interés y provocó a su vez una apreciación de tipo de cambio. El 13 de octubre de 1987 inició una baja pronunciada de la Bolsa Mexicana de Valores (y el 19 de octubre de la Bolsa de Valores de Tokio, Nueva York, Londres, etc.) lo cual ocasionó una fuga masiva de capitales (3500 millones de dólares) por lo cual, para detenerlas, fue necesaria una elevación de las tasas de interés, lo cual aumentó los pagos por concepto de intereses de la deuda y las erogaciones del gasto no programable.

El comportamiento de los gastos fue a la baja y pasó de 29.50 en 1985 a 24.55% del PIB en 1987, mientras que los ingresos disminuyeron; estos pasaron de 17.54% a 16.32% de PIB, es decir los ingresos se contrajeron en 1.2% del PIB mientras los gastos se redujeron en 4.95% del PIB en tanto en déficit fiscal se redujo al pasar de 17.6% a 8.23% del PIB

---

<sup>20</sup> Ver Villarreal Rene. Op. Cit

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

durante el mismo lapso. Lo cual nos permite afirmar que aunque los ingresos disminuyeron el déficit público se redujo por la reducción mayor de los gastos del gobierno.<sup>21</sup>

Para reducir el déficit fiscal en el periodo fue clara la intención de reducir la participación del Estado en la economía durante el periodo, sobre todo en lo referente a la inversión -ver cuadro No. 7- el coeficiente gastos corrientes / gastos de inversión disminuyó de 55,3 a 29,3.

La política salarial aplicada en esta época, fue una de las políticas que se utilizaron para controlar la demanda interna, es decir, el incremento salarial sólo se daría cuando existiera un incremento de la productividad del trabajo. Durante el periodo los ajustes de los salarios fueron llevados a cabo mediante una indexación ex-ante de la inflación, que siempre fue mayor a la estimada, por lo cual, el periodo estuvo caracterizado por una disminución constante de los salarios reales. Los salarios mínimos reales han ido disminuyendo desde el año base (1982), el cual representa el 100%, hasta colocarse en un 55.4 % en 1987 respecto al año base -ver cuadro No. 8-.<sup>22</sup>

La *política monetaria*, al igual que en el periodo que le precede, estuvo orientada a preservar las reservas internacionales y a atraer flujos de capital extranjero para solventar las necesidades de divisas del país. Mantey A. lo explica de la siguiente forma:

*"Los mecanismos para regular las tasa de interés han variado notablemente durante la última década, en consonancia a la tendencia mundial de la liberalización de los sistemas financieros. Pero aunque la forma de proceso haya variado, el principio fundamental permanece; y así, es posible advertir en la experiencia mexicana del periodo 1970-1991 una notable consistencia de la política monetaria, encaminada a proteger las reservas de activos internacionales ofreciendo rendimientos reales competitivos para los depósitos en pesos frente a los depósitos en dólares de Estados Unidos, y manejando esta diferencial para reconstituir reservas cuando el crédito externo a sido escaso".<sup>23</sup>*

---

<sup>21</sup> Idem.

<sup>22</sup> Idem.

<sup>23</sup> Mantey Anguiano, Guadalupe. Desregulación financiera y apertura externa: vía rápida a una integración regional subordinada. En Cuadernos de trabajo num 27 UACJ/P - UNAM.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Como vemos, el Banco de México instrumentó una política monetaria restrictiva que permitió mantener altas tasas de interés, lo que freno la inversión y el consumo nacional, reduciendo la demanda interna aun más.

Es importante mencionar que durante este periodo al igual que de los que le preceden, la política monetaria no ha sido instrumentada con autonomía, lo cual ha permitido que parte de los déficit fiscales del periodo haya sido financiados por el Banco de México, mediante el financiamiento de crédito al gobierno federal o mediante la emisión de papel dinero -ver cuadro No. 9-. La subordinación de la política monetaria queda claramente evidenciada al momento de que ésta fue utilizada para financiar los desequilibrios fiscales, no cumpliendo el Banco de México su función de procurar la estabilidad de la moneda.

Un problema interno que trajo la política monetaria, instrumentaba hasta el momento, es que las altas tasas de interés requeridas para captar y preservar las reservas internacionales tiene tres impactos en la economía real: en primer lugar tenemos que el incremento de las tasas de interés hace más caro el crédito que necesitan las empresas, lo cual incrementa los costos de estas lo que origina que se incrementen los precios de los bienes o servicios que ofrecen.

El segundo gran problema que presenta es que al disminuir el consumo como proporción del ingreso y no tener un sistema financiero que capte este ahorro se generan grandes distorsiones en la economía y hace estéril este mecanismo de generación de ahorro o que el ahorro generado sea depositado en el extranjero, dando lugar así a una fuga de capitales.

Y por último, el ingreso de flujos de capitales del exterior origina una apreciación del peso<sup>24</sup> o una sobrevaluación del peso<sup>25</sup> lo cual produciría una disminución de las exportaciones y un incremento de las importaciones lo que afectaría la balanza comercial en un corto plazo y en el mediano y largo plazo, este desequilibrio comercial -en caso de que persistiera por no modificar la política monetaria- traería un desequilibrio considerable en la balanza en cuenta corriente, lo cual para saldarla se requeriría un mayor flujo de inversión extranjera directa e indirecta o prestamos externos, ya que se tendría que enfrentar los desequilibrios

<sup>24</sup> En caso de que se este aplicando un régimen de tipo de cambio libre o flexible

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

comerciales -originados por la sobrevaluación del peso- y se tendrá que hacer frente a los requerimientos de divisas necesarios tanto para financiar el flujo de utilidades y dividendos de la inversión extranjera directa e indirecta, Así como para pagar el servicio de la deuda y su amortización, por lo que se tendrían que aumentar aun más las tasas de interés.

La *política cambiaria* durante el periodo tuvo dos objetivos: sirvió como un instrumento de protección para la industria nacional y de fomento a las exportaciones, y como un mecanismo para controlar la fuga de capitales.

El tipo de cambio en el periodo anterior estuvo caracterizado por una sobrevaluación, lo que aceleró las importaciones y freno las exportaciones, lo cual trajo consigo los grandes desequilibrios de la balanza comercial y posteriormente de la balanza en cuenta corriente. El periodo de 1982-1987 al contrario del periodo anterior el tipo de cambio fue utilizado para incentivar las exportaciones y frenar las importaciones. La subvaluación cambiaria permite que las exportaciones sean más competitivas ya que los precios son más baratos en términos de dólares, lo contrario sucede con las importaciones ya que una subvaluación cambiaria encarece éstas, lo que tiene efectos en la balanza comercial, es decir, la subvaluación cambiaria sirve como un mecanismo proteccionista al comercio internacional.

Como vemos - en el cuadro No. 10- la sobrevaluación de tipo de cambio en 1981 fue de 37.8 %, lo que generó un déficit comercial de 15,591 millones de dólares en este año, mientras que el déficit comercial acumulado del periodo de 1977-1981 fue de 48,700 millones de dólares. Durante todo el periodo de 1982-1987 existió una subvaluación cambiaria, la cual sufrió modificaciones debido a los cambios de los precios internos respecto a los externos. La inflación interna mayor a los movimientos de los precios en el exterior hizo que los márgenes de subvaluación se perdieran. Para evitar que de una subvaluación se pasara a una sobrevaluación se llevaron a cabo durante el periodo modificaciones del tipo de cambio.

En el año de 1987 la subvaluación cambiaria se ubico en 37.7 % y trajo consigo un superávit comercial de 20,746 millones de dólares en este año, mientras que el saldo de la balanza comercial acumulado en el periodo fue de 105,431 millones de dólares. La

---

<sup>24</sup> En caso de que este aplicando un régimen de tipo de cambio fijo

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

subvaluación cambiaria pudo ser posible gracias a una serie de devaluaciones que se instrumentaron. El precio de mantener la subvaluación vía devaluaciones fue demasiado alto puesto que aceleró la inflación, ocasiono una pérdida del poder adquisitivo de los salarios y ocasionó una caída el crecimiento económico. Lo más grave de esta situación fue que hizo que la economía entrará a un ciclo de devaluación – inflación.

El segundo objetivo que tuvo el tipo de cambio en el periodo fue el control de los flujos de capitales al exterior. Teniendo la experiencia de la salida de capitales registrada el 1982 era necesario preservar una cantidad considerable de divisas para poder dar certidumbre a los inversionistas y acreedores de México de la solvencia del país. La fuga de capitales se evitó debido a tres Instrumentos: devaluación del tipo de cambio, elevación de las tasas de interés, y la esterilización del crédito interno.

Claro ejemplo de ello es en 1987 cuando la caída de la BMV ocasiona una salida de capitales al exterior de 3500 millones de dólares Para frenar la fuga de capitales se optó por:

1. La devaluación del tipo de cambio libre en 40%.
2. La devaluación del tipo de cambio controlado en 22% en diciembre.
3. La elevación de las tasas de Interés en más de 30 puntos porcentuales,
4. La esterilización del crédito interno, que ha implicado un encaje legal de 90 %.<sup>26</sup>

Al momento de evaluar los resultados del programa ortodoxo instrumentado en México durante el periodo de 1982-1987, vemos que estos son poco alentadores. El programa de estabilización no funcionó lo que queda demostrado ya que la Inflación antes de la instrumentación de este programa era menor a la registrada cuando finaliza el programa ortodoxo y se instrumenta el programa heterodoxo. En 1982 la inflación fue de 98.8 % superior casi en cuatro veces a la registrada en el año anterior y casi de dos terceras partes a la registrada en 1987 (159.2 %), año en el que finaliza este programa.

En lo referente al crecimiento económico los resultados son igualmente decepcionantes. El crecimiento total en el periodo fue negativo ubicándose en .19 % del PIB. Los salarios

---

<sup>26</sup> Ver Villarreal, R Op Ca

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

reales disminuyeron en casi un 50%, el desempleo aumento y se dio una mayor concentración del ingreso.

El fracaso del programa ortodoxo lo podemos atribuir a que su concepción teórica es errónea,<sup>27</sup> y además por dos factores uno coyuntural y otro externo. El primero debido a que al buscarse disminuir los déficit fiscales y siendo que los gastos corrientes del gobierno son rígidos la disminución del gasto se dio a la disminución de la inversión gubernamental lo cual traería problemas en las tasas de crecimiento futuro, los mayores ingresos que requería el gobierno se dio en gran parte a un incremento de los precios y tarifas del sector público, los cuales son precios líderes en la economía, lo que trae consigo incrementos de la inflación.

Los problemas externos son la caída de los precios internacionales del petróleo registrada en 1986, y que significó una disminución de los ingresos públicos de 8,500 millones de dólares y tenemos la caída de la BMV de 1987 que generó una salida de capitales de 3,500 millones de dólares.

#### **1.4 APLICACIÓN DE UN PROGRAMA HETERODOXO (1988-1994)**

El fracaso de la política ortodoxa, instrumentada en 1982-1987, dio lugar a una nueva estrategia económica que tuviera por objeto el reducir la inflación y así retornar al camino del crecimiento económico, esta nueva estrategia utilizó anclas nominales como fueron algunos precios claves de la economía, requirió también de un gran consenso social tanto de los sectores tanto patronal, obrero, campesino y el gobierno, también se requirió de una cantidad grande de reservas internacionales que pudieran hacer frente a la fijación del tipo de cambio el cual presentaría pequeñas adecuaciones durante el periodo.

Es importante mencionar que mientras que en México se pensaba sobre la posibilidad de la implementación de un programa heterodoxo contra la inflación en países como Argentina, Brasil e Israel este tipo de programas ya se habían instrumentado. Los resultados

---

<sup>27</sup> Ejemplo de ello es que este tipo de programas hacen gran hincapié en el uso de políticas de demanda agregadas y por consecuencia otorgan menor peso a los aspectos estructurales de la inflación como se verá más detalladamente en el capítulo segundo de este trabajo.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

arrojados por este tipo de programas en estos países fueron al principio satisfactorios, aunque al momento de la puesta en práctica en México de este modelo, en Argentina y Brasil estaba ocurriendo una caída estrepitosa de los modelos y, por tanto, la inflación había comenzado a resurgir en estos países.

#### 1.4.1 POLÍTICA ECONÓMICA DE ESTABILIZACIÓN

*(Programa heterodoxo de estabilización)*

Los orígenes de la Inflación y los graves daños que ésta ocasiona tanto al crecimiento económico como a la distribución del ingreso, hace necesario implementar política antiinflacionaria que permitan combatirla para reducirla a niveles que no obstruyan un sano crecimiento económico.

Después de la crisis de la deuda de 1982 y del fracaso en términos de crecimiento e inflación del programa ortodoxo instrumentado en México en 1982-1987 se instrumentó un "programa de estabilización heterodoxo", que se implementó desde 1988 hasta la fecha, el cual maneja diversas anclas nominales, para reducir la inercia inflacionaria y se apoya en consensos entre grupos sociales para mitigar la inflación.

Los "programas heterodoxos de la inflación" se implementan en un gran número de países después de ver los desastrosos resultados arrojados por los programas ortodoxos que les precedieron. Muchos fueron los países que instrumentaron estos programas, en América Latina tenemos a Brasil, Argentina, Bolivia; etc.; que incluso algunos de ellos llegaron a experimentar tasas inflacionarias superiores a mil por ciento anual. También es conocido que en Israel se instrumentó una versión de estos programas.<sup>28</sup>

Las medidas heterodoxas instrumentadas en México afectaron a la política cambiaria, la política de precios, la política salarial y la instrumentación de medidas encaminadas a producir eficiencia económica en el aparato productivo como son la apertura comercial y la desregulación.

<sup>28</sup> Ver Jarque, Carlos y Tellez, Luis "El combate a la inflación: el éxito de la fórmula mexicana" Editorial Grijalbo México 1993.

*La política económica*

La nueva política económica instrumentada posterior al fracaso de la política ortodoxa tuvo como punto de partida la instrumentación del Pacto de Solidaridad Económica (PSE) en diciembre de 1987, el cual lo firmaron los representantes de los sectores obrero, campesino y empresarial. El Pacto se diseñó con el fin de lograr los siguientes objetivos:

- 1.- Sostener el compromiso de corregir de manera permanente las finanzas públicas. El cambio estructural mereció especial atención con medidas que pretendían reducir el tamaño del sector público y privatizar la empresa no estratégicas del Estado,
- 2.- Aplicar una política monetaria restrictiva. Una vez que se establecieron los objetivos de inflación y de reservas internacionales, la expansión crediticia sólo tuvo lugar en la medida que se consolidaron las expectativas y la reactivación del crecimiento,
- 3.- Corregir la inercia salarial. Los acuerdos con los trabajadores se centraron en el abandono de los contratos a corto plazo con indexación "ex - post" completa y la adopción de contratos de más largo plazo definidos en términos de una inflación anticipada (indexación "ex - ante"),
- 4.- Definir acuerdo sobre precios de sectores líderes. Una política pragmática de coordinación de precios no puede incluir todos los bienes en la economía: la desinflación se logra con la fijación de los precios de insumos primarios y de los precios de sectores líderes. La competencia interna y el control de la demanda agregada contribuye a reducir la inflación de los bienes comercializables
- 5.- La apertura comercial. La "ley de un solo precio" debería comenzar a funcionar (aunque lentamente) para fijar un límite superior a los precios de los bienes comercializables y contribuir a abatir el costo de los bienes intermediarios,
- 6.- Optar por el control de la inflación y la negociación de los precios líderes en lugar de la congelación total de precios. En lugar de fijar objetivos inmediatos de inflación cero, se establecieron objetivos de inflación positiva y decreciente.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

7.-Adoptar medidas basadas en controles de precios negociados. Cualquier control de precios debe ser percibido como sostenible en el mediano plazo, con el fin de evitar la especulación y la acumulación de inventarios. Para que esto suceda es indispensable el consenso de todos los sectores participantes.<sup>29</sup>

Los objetivos antes señalados hicieron que se realizará un ajuste fiscal real, permanente y visible. Lo cual trajo consigo una reducción del gasto corriente mediante un sólido programa de privatizaciones y en cierre de compañías deficitarias manejadas por el Estado.

La *política fiscal* durante el periodo siguió la misma pauta que durante la aplicación del programa ortodoxo. La política fiscal consistió en mantener los niveles de déficit público a niveles financiables por el ahorro interno y externo se enfrentó a dos retos: el primero fue el de disminuir los gastos corrientes (ya que los gastos de capital ya habían sido disminuidos en el periodo anterior) y por el otro lado se encontró en la necesidad de aumentar los ingresos totales.

La política de reducción de gastos corriente se realizó mediante la disminución de estas cuatro vertientes:<sup>30</sup>

- 1.- Venta de empresas públicas deficitarias,
- 2.- Medidas para la reducción de subsidios y transferencias, pasando del 5.5% del PIB en 1987 a 4.0 % del PIB en 1988,
- 3.- Reducción del personal al servicio del Estado; reducción de 13 mil puestos de confianza del sector público y la implementación de un programa de retiro voluntario de servidores públicos, y
- 4.- Acuerdo de Austeridad, el cual contempla la reducción de los gastos corriente del gobierno en 30 % respecto a 1987.

El incremento de los ingresos se buscó mediante: reforma fiscal integral, la cual consistió en cuatro puntos: a) ampliación de la base gravable, b) simplificación de las diversas disposiciones fiscales, c) programas para combatir la evasión fiscal y d) Incrementos en precios y tarifas del sector público, por ejemplo: petróleo y gas 85%, electricidad 84 %,

<sup>29</sup> Ver Aspe, Armella P. Op Cit. Pag 29 y 30

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

teléfono 85% en llamadas locales y 55% en llamadas internacionales, transporte aéreo 20 %, etc.

Los resultados obtenidos son congruentes con lo anteriormente mencionado. El déficit público disminuyó del 16% del PIB en 1987 al 1.5 % en 1991 lo cual fue posible gracias a que los gastos totales del sector público disminuyeron al pasar de un 43.8 % del PIB en 1987 al 26.7 % en 1991, lo que debió a la disminución tanto de los gastos programables como de los no programables, los primeros pasaron de un 20.3 % a un 17.5 %, mientras que los segundos pasaron de un 23.5% a un 9.2 %. El grave problema que hay aquí es que una parte muy considerable de los ingresos del gobierno durante el periodo se debió a la venta de un gran número de empresas públicas, lo que permitió que el gobierno ya no tenga gasto con estas sino que incluso haya obtenido ingresos.<sup>31</sup>

La *política monetaria* instrumentada durante el periodo tenía por objeto encontrar una regla que al mismo tiempo evitará la estrangulación crediticia y un desplome del tipo de cambio. Durante el periodo dos fueron las medidas que utilizaron en el ámbito monetario-financiero, la primera de ellas consistió en instrumentar una política monetaria muy restrictiva -como se venía haciendo- para poder reducir la inflación interna y así ayudar a que el tipo de cambio no fluctuará violentamente, y la segunda fue en lo referente a reformar y renovar el sistema financiero lo cual buscaba el incremento de la captación del ahorro interno, la repatriación de capitales y apoyar la intermediación financiera.

Son tres las medidas tomadas para lograr los objetivos de incremento de la captación de ahorro. La primera de ellas consistió en la creación de nuevos Instrumento financieros con vencimientos a más largos plazos, tasas de interés flexibles (que permitiera una protección contra la inflación y el riesgo cambiario), la segunda buscó un marco regulatorio para modernizar los Intermediarios financieros, y por último se llevó a cabo la privatización de la banca comercial. La política monetaria autónoma, y los bajos déficit públicos registrados permitió aligerar las presiones sobre el tipo de cambio.

La *política cambiaria* al contrario del periodo anterior tuvo un nuevo papel, durante el periodo tuvo como característica esencial el servir como instrumento antiinflacionario, es

<sup>30</sup> Idem

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

declir, sirvió como una ancla nominal. El tipo de cambio real partió, al comienzo del periodo, con un margen considerable de subvaluación lo cual permitió que este pudiera absorber inflación futura. Durante el periodo el tipo de cambio registró un margen de deslizamiento menor al diferencial de inflaciones de E. U. con respecto a México, lo cual provoco que el tipo de cambio real perdiera la subvaluación y que incluso se sobrevaluará, lo cual indica que el tipo de cambio tiene inflación.

La política cambiaria durante el periodo fue utilizada como mecanismo desinflacionario durante el periodo, aunque el 1993 y 1994 fue utilizada más con fines políticos que económicos. El periodo comenzó con una subvaluación cambiaria de alrededor del 45 %, la cual año tras año se fue perdiendo, hasta llegar a ubicarse en 1993 en un margen de sobrevaluación, de 2.9 % y en 1994 ubicarse en cerca del 10 %.<sup>32</sup>

*Política de comercio exterior.* Otro de los mecanismos que sirvieron para controlar la inflación fue la apertura de la economía al comercio internacional, lo cual serviría en la medida en que se implementara la ley de un sólo precio, es decir que la fijación de los precios de los bienes comercializables con el exterior, producidos en el interior, fueran exógenos a los costos de los productos internos y a los ajustes de los precios respecto al incremento de la inflación interna, esto permitiría que en dichos bienes no se pudieran dar incrementos en los precios mayores a los que fijaba el mercado internacional, lo que permite fijar topes a los precios de los bienes comercializables.

#### 1.4.2 RESULTADOS DEL PROGRAMA HETERODOXO: INFLACIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

Los resultados del programa "heterodoxo", respecto a la inflación y el crecimiento, son mejores que los resultados obtenidos por los programas de control de la demanda de corte "ortodoxo". Durante el periodo se registraron tasas de crecimiento bajas con inflación descendente.

---

<sup>31</sup> Idem

<sup>32</sup> Ver Lora Eduardo "El tipo de cambio: una revisión de la crisis y un pronóstico" En Economía Informa Julio-Agosto de 1997 Investigación Económica No. 259 Facultad de Economía- UNAM Pag. 33-40

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

De 1988 a 1994 el crecimiento promedio fue del 3 % del PIB, mientras que la inflación, en promedio anual, se ubica en 15.6 % sumamente inferior al promedio registrado durante el periodo anterior que fue de 90.5 %. El crecimiento anual mostró su etapa más dinámicas en los años de 1989, 1990, y 1991, al crecer a tasas superiores al promedio del periodo, siendo estas de 3.3 %, 4.4 %, y 3.6 % del PIB respectivamente. Posteriormente el crecimiento se desacelera y éste llega a ser en 1992 de 2.8 %, en 1993 de 0.6 % y en 1994 de 3.5 %. Como vemos, durante el periodo el crecimiento económico no registro en ningún año tasas de crecimiento negativas.

Respecto a la inflación esta durante el periodo siempre se caracterizó por mostrar tasas de crecimiento decreciente. El promedio anual de la inflación, durante la implementación de las políticas de estabilización de corte ortodoxo, fue de 90.5%, mientras que para este periodo fue de 15.6 %. La inflación registrada en 1987 fue de 159.2% (que es cuando se aborta el programa ortodoxo y se acoge el programa heterodoxo), para el primer año de la implementación de estas nuevas políticas la inflación fue de sólo un tercio de la registrada en el año anterior (51.7%), para 1989 la inflación siguió cayendo y en este año sólo represento menos de la mitad del año anterior (19.7 %), en 1990 -ver cuadro No 12-.

Como podemos observar el programa de estabilización heterodoxo sí sirvió para controlar la inflación y retomar el crecimiento, no obstante la buena implementación de dicho modelo, existieron problemas tanto económicos como políticos (los cuales veremos en el apartado posterior) que impidieron que se llevaran a cabo las políticas de aterrizaje de las anclas nominales lo que llevó a la devaluación de finales de 1994 y la crisis económica de 1995.

La causa de la crisis económica de finales de 1994 fue la reticencia de las autoridades a corregir los desequilibrios observados en el tipo de cambio, por los altos costos políticos que traería consigo la ampliación de la banda de deslizamiento del peso respecto el dólar, es decir las autoridades no llevaron a la práctica en forma correcta el programa de aterrizamiento de las anclas nominales utilizadas para controlar los precios y éstas fueron utilizadas, posteriormente a la utilización del programa heterodoxo, con fines políticos para lograr resultados favorables en las elecciones federales de 1994, por lo tanto la crisis de 1994 puede ser explicada por la falta de un agente institucional que realizarán los ajuste

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

económicos prudentes, en el momento en que requerían, con la finalidad de hacer perdurable la estabilidad de precios, crecimiento económico y, por ende el desarrollo económico, que es el fin supremo de la ciencia económica.

## **1.5 LA CRISIS DE 1995 Y LA RECUPERACIÓN ECONOMICA**

### **1.5.1 ORIGENES DE LA CRISIS**

Son varias las hipótesis que tratan de explicar las causas de la crisis de finales de 1994. Existen posiciones que son ciertamente encontradas respecto a este fenómeno económico. Una de ellas es la expresada por las autoridades económicas quienes sostienen que la crisis fue causada por algunos hechos exógenos al modelo económico como fueron el surgimiento de grupos guerrilleros en el sur del territorio nacional, los crímenes políticos contra el candidato oficial a la presidencia y del secretario general del mismo partido, estos hechos extraeconómicos según la misma versión drenaron dramáticamente las reservas internacionales del país y que frente a errores de carácter cambiario y financiero (conocido como "error de diciembre") se desencadenó la crisis económica.

Una segunda posición sobre este hecho menciona que la crisis económica tiene sus raíces en el modelo económico implantó en la década anterior. Por lo tanto, la debacle económica era sólo cuestión de tiempo y sobre todo de que coincidieran algunos factores económicos y extraeconómicos que rápidamente se traducirían en una crisis de balanza de pagos que irremediablemente llevarían a un ajuste recesivo.

Otra versión y que es más acorde con los objetivos del presente trabajo es: la crisis económica de finales de 1994 fue originada por la falta de existencia de una autoridad económica que cuidara el desarrollo de las variables económicas y que realizara las correcciones necesarias y además que tuviera una gran autonomía de la autoridad política.

En lo referente a la crisis de finales de 1994, bajo esta visión, encontramos que ésta se origina por no ser corregido el tipo de cambio nominal, que fue utilizado como una ancla nominal contra la inflación y, al no haberse reconocido el éxito de esta estrategia

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

antiinflacionaria en 1992 cuando la inflación era de un solo dígito, el tipo de cambio de sobrevaluó, lo cual ocasionó una pérdida de competitividad del sector externo y que originó déficit comercial, por lo tanto, era necesario un ajuste al tipo de cambio o la ampliación de la banda de deslizamiento de éste lo que no se realizó por la reticencia de la autoridad hacendaria de devaluar.

Aunado a esto, el incremento de los flujos de ahorro externo al país, que llegaron por las altas tasas de interés, y su indexación al dólar y que en su mayoría era ahorro de corto plazo, crearon un cuadro de gran vulnerabilidad en la economía, y que al haber incertidumbre política y social estos capitales abandonaron el país. Ocasionando la devaluación de diciembre de 1994.

#### 1.5.2 GESTACIÓN DE LA CRISIS DE 1994

La debilidad del modelo económico era ya evidente y sus signos eran: 1) reducción de ahorro interno, 2) incremento considerable del déficit comercial y en cuenta corriente, 3) altas tasas de interés, 4) enorme entrada de capitales a inversión de cartera y, 5) importante pérdida de competitividad del tipo de cambio real.

El abaratamiento de las importaciones, por la sobrevaluación cambiaria, y el incremento del consumo privado y público, por la gran cantidad de créditos disponibles del sistema financiero, ocasionaron una fuerte reducción del ahorro interno.

Los grandes déficit en cuenta corriente ocasionados sobre todo por los incrementos de los déficit parciales de la balanza comercial y la balanza de servicios financieros, ocasionaron que el país requiriera de grandes flujos de capital externos para financiar el desequilibrio externo. Las fuentes de financiamiento fueron sobre todo: la inversión extranjera directa y la inversión extranjera de cartera, la primera no fue suficiente para financiar el desequilibrio por lo que se tuvo que requerir de grandes flujos de capital especulativo (inversión de cartera) los cuales tienen como característica que son de corto plazo y volátiles.

Las altas tasas de interés pudieron atraer una gran cantidad de recursos externos sobre todo en pagarés tales como los tesobonos. El gran problema de los tesobonos, que fueron utilizados para cubrir los desequilibrios externos, es que estos instrumentos fueron

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

colocados en el corto plazo, es decir, casi 30 mmd fueron con vencimiento para 1995, aunado a la disminución de los flujos del exterior y la fuga de capitales ocasionaron la devaluación de más del 100% y la mayor crisis económica en la historia contemporánea de México.

La gran entrada de capitales y los diferenciales de inflación interna y externa ocasionaron que la sobrevaluación cambiaria aumentara lo que redujo la competitividad de la industria nacional en el extranjero y que ocasionó un incremento del déficit en cuenta corriente y una creciente necesidad de ahorro externo. Para lograr mantener el tipo de cambio, que en 1993 ya se encontraba sobrevaluado fue preciso elevar las tasas de interés para lograr la entrada de capitales y así poder lograr este objetivo, lo que ocasiono que el tipo de cambio se sobrevaluara aun más agudizando el problema ya de por sí grave.

El cuadro anterior dio lugar que a finales de 1994 se realizará la devaluación del peso, que fue mayor de lo que se requería por los errores en su instrumentación, dando lugar a la mayor crisis contemporánea de México.

### 1.5.3 POLÍTICAS DE AJUSTE

Las políticas de ajuste utilizadas posterior a la crisis de 1995 giran en cuatro vertientes las cuales son: la reducción de los déficit públicos, instrumentación de una política monetaria restrictiva, implantación de una política cambiaria de libre flotación y, profundización de la liberalización económica.

Aunado a un contexto de crisis de la economía mexicana tenemos los grandes problemas originados por la incertidumbre de los mercados financieros internacionales debido a la crisis asiática que marca su comienzo en julio de 1997 con la devaluación del Bat. tailandés, la crisis de Malasia julio de 1997, la crisis en Indonesia a partir de julio del mismo año, la crisis de Singapur y, a finales del mismo año existe una segunda caída de las bolsas de valores de los países asiáticos que tuvo su inicio con la caída de la bolsa de valores de Hong Kong y del dólar de este país y de los demás países de la región incluido Japón. El won coreano y el yen japonés se depreciaron 40% y 10% respectivamente en octubre y diciembre de 1997, por otro lado la crisis rusa a partir de 1998, con la declaración

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

de la moratoria de pagos; y la crisis brasileña de enero de 1999, cuando el real inició su transición a un régimen de tipo de cambio flotante. Hicieron que este periodo fuera sumamente difícil, puestos que existieron presiones al tipo de cambio y un incremento al tipo de interés.

La caída en los mercados internacionales de capital llevó a una importante depreciación del tipo de cambio y la caída en los términos de intercambio de México. Dada la apertura de la economía mexicana y la alta correlación histórica entre la depreciación del tipo de cambio y la inflación, estos movimientos cambiarios tuvieron un efecto significativo sobre la inflación, lo que ocasionaron problemas en el crecimiento económicos. Aunado a esto, la caída de los precios internacionales del petróleo ocasionando una caída en las finanzas públicas que se compensó vía aumentos en los precios de los bienes y servicios suministrados por el sector público, complicando aún más la perspectiva inflacionaria. La autoridad monetaria reaccionó a estas presiones endureciendo progresivamente la política monetaria, de tal forma que las tasas de interés pasaron de un mínimo de 17.75% en mayo de 1998 hasta un máximo de 41.33% en el punto más álgido de la crisis.

A pesar de la crisis asiática, durante 1998-1999, la economía mexicana mostró un comportamiento favorable, más aun si se compara con el de otras economías, tanto desarrolladas como emergentes. Así, el PIB creció 4.8 y 3.7%, el empleo aumentó 7.8 y 6.1%, las exportaciones subieron 11.3 y 14.9% y las reservas internacionales se incrementaron. Sin embargo, dados los impactos descritos anteriormente la tasa de inflación se desvió de su objetivo original de 12% en 1998 y en 1999 se cumplió con el objetivo de tener una inflación menor que 13%. Además de la rápida reacción del sector público y de los efectos positivos del dinamismo de la economía americana, el régimen del tipo de cambio flexible facilitó el ajuste del tipo de cambio real hacia un nuevo equilibrio tras las perturbaciones externas sin que afectará seriamente la credibilidad el Banco de México.

En lo que respecta a la *política fiscal* esta ha ido encaminada a mantener déficit públicos inferiores del 2% del PIB. El objetivo de mantener finanzas sanas ha sido alcanzado gracias a que por un lado se han reducido los gastos públicos y por el otro lado ha aumentado los ingresos públicos. Uno de los problemas que aquí se enfrenta es que ciertamente ha habido

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

un incremento de los ingresos públicos pero estos son en su mayoría por la venta de activos propiedad del gobierno.

Vemos que los ingresos vía impositiva en 1994 alcanzaron un máximo durante el periodo de 11.29 % del PIB y que para 1995 estos se contrajeron a sólo 9.27 % y para 1996 cayeron aun más y se ubicaron en el mínimo del periodo 8.88 %, y en 1997 se recuperaron y alcanzaron los 9.34 % del PIB, esta disminución en los ingresos impositivos durante este lapso de tiempo fue contrarrestada por un incremento de los ingresos públicos por la recaudación de los ingresos petroleros que registraron los mercados internacionales en los primeros años de este periodo..

Los problemas externos a que se enfrentaron las autoridades hacendarias tuvieron lugar en los años de 1997 y 1998 debido sobre todo a dos causas: la primera de ellas es la disminución de los precios internacionales del petróleo que impacto fuertemente en la recaudación fiscal y lo cual pudo ser contrarrestado por los ajuste o recortes presupuestales de 1998, así como también a la recuperación de los ingresos vía impuestos, el otra gran problema que se enfrento fue el incremento de las tasas de interés internacionales que afecto a la deuda pública externa lo que se corrigió con la recalendarización de los pagos de la deuda externa y un incremento de las tasas de interés internas.

La *política monetaria* instrumentada por el Banco de México en un contexto de mayor autonomía, la cual le fue otorgada en 1994, tuvo como objetivo primordial procurar la estabilidad de la moneda. La política monetaria instrumentada desde principios de 1995 fue una política monetaria restrictiva que busca frenar la volatilidad de los mercados sobre el tipo de cambio y frenar la inflación.

La instrumentación de una política de restricción de saldos acumulados (cortos) es el instrumento más utilizado por Banxico para controlar las presiones inflacionarias y la volatilidad del tipo de cambio, mediante los diversos mecanismos de transmisión incrementa las tasas de interés de corto plazo y frenan así la volatilidad del mercado cambiario y reducen las expectativas de los agentes económicos respecto a la inflación.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

POLITICA DE SALDOS ACUMULADOS (cortos)	
FECHA	MONTO (millones de pesos)
11-03-98	20
25-06-98	30
10-08-98	50
17-08-98	70
10-09-98	100
30-11-98	130
13-01-99	160
18-01-00	180
16-05-00	200
26-06-00	230
31-07-00	280
17-10-00	310
10-11-00	350
12-01-01	400
18-05-01	350
31-07-01	300
08-02-02	360

FUENTE: El Financiero 24 de abril de 1999. Pág. 5.

Vemos en el cuadro anterior que el año en que se instrumento esta política y que tuvo un incremento considerable del corto fue en 1998 que es cuando existe una gran incertidumbre financiera por los grandes problemas económicos originados por la devaluación del real brasileño y en menor medida la crisis de los países asiáticos. Posterior a esto es importante notar que el corto llego a 400 millones de pesos en febrero del 2001 debido a presiones al nivel de precios internos, pero para mayo del mismo año y como resultado de un favorable desenvolvimiento del nivel de precios el corto se redujo a 350 millones de pesos y ya para julio sé ese año el corto se ubicaba ya en 300 millones.

Los pro de la instrumentación de una política monetaria restrictiva por medio del instrumento denominado corto son: 1) disminución de la volatilidad cambiaria, 2) baja de los niveles de inflación, 3) mayor control de las operaciones de regulación monetaria, 4)

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

mayor certidumbre a la inversión foránea, 5) límite a la emisión de dinero, primario, 6) incremento del ahorro por el incremento de las tasas de interés y, 7) baja la percepción riesgo país.

Entre contras de la instrumentación de la política de cortos encontramos: 1) aumento de la cartera vencida del sistema financiero, 2) disminución del crédito disponible, 3) alza de la tasa de interés real y nominal, 4) menor circulación de la masa monetaria, 5) aumento de los recursos preventivos de la banca comercial, 6) frena la expansión del consumo privado, 7) suben los costos financieros de las empresas.

Entre los problemas más graves que encontramos por la instrumentación de esta política está el incremento de las tasas de interés que ocasiona un encarecimiento del crédito y el incremento del índice de la cartera vencida de los bancos, lo cual ocasionó que el gobierno haya tenido que intervenir algunos bancos comerciales por estar técnicamente quebrados.

*Política crediticia.* Las altas tasas de interés han ocasiona que el crédito interno sea demasiado caro, por lo cual, muchas empresas para seguir sus planes de crecimiento han tenido que recurrir a otras fuentes de financiamiento como son: financiamiento por medio de una retención de utilidades, financiamiento intraempresas y financiamiento por medio de los proveedores.

Prueba de esto es:

*"el año pasado el crédito total otorgado por la banca comercial decreció en 24% anual y el PIB de México aumento 4.78% esto significa que no obstante las medidas de corto monetaria aplicadas por el Banco de México, la economía creció por otras fuentes de financiamiento que no fueron debido a la banca comercial."*<sup>33</sup>

La reticencia de la banca comercial, la incertidumbre económica y las altas tasas de interés son las causa principales por la reducción de los créditos otorgados por la banca comercial.

---

<sup>33</sup> El Financiero "El corto, señala de alza en las tasas de interés", 24 de abril de 1999, Pág. 5

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

En una encuesta realizada por el Banco de México entre 500 compañías en todo el país, respecto a las fuentes de financiamiento, los resultados son los siguientes:<sup>34</sup>

1. Las razones por las que las empresas no utilizaron el crédito.

Por las altas tasas de interés	30.9 %
Incertidumbre sobre la situación económica	17.6 %
Negativa de la banca	15.5 %
Problemas de reestructuración financiera	8.2 %
Problemas de demanda por sus productos	6.8 %
Cartera vencida	6.2 %
Rechazo de solicitudes	5.4 %
Problemas para competir en el mercado	4.9 %
Otras razones	4.6 %
TOTAL	100 %

Fuente: Reforma. 4 de mayo de 1999.

Como vemos la política monetaria restrictiva no ha sido impedimento para el crecimiento de la producción puesto que los productores han encontrado otras fuentes de financiamiento que en su mayoría son proveedores dejando a la banca comercial la segunda posición en el financiamiento a las empresas.

2. ¿Cuáles fueron las fuentes del financiamiento?

Proveedores	40.4 %
Bancos comerciales	27.0 %
Otras empresas	13.5 %
Bancos extranjeros	9.6 %
Otros pasivos	5.2 %
Bancos de desarrollo	4.3 %
TOTAL	100 %

Fuente: Reforma. 4 de mayo de 1999.

<sup>34</sup> Reforma - Pocos utilizan el crédito. 4 de mayo de 1999. Pág. 1 A

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

*Política cambiaria.* La política cambiaria utilizada por México después de la crisis de finales de 1994 ha sido una política de libre flotación (flotación sucia). Durante el periodo el Banco de México ha tenido que intervenir en varias ocasiones para evitar una caída abrupta del tipo de cambio ya que éste ha sido atacado con fines especulativos, como consecuencia de la devaluación del real brasileño y el contagio, aunque menor, de la crisis asiática.

La forma de actuar del Banco de México cuando existen ataques al tipo de cambio es restringiendo los saldos acumulados (corto) y cerrando la brecha entre cantidades de dólares demandadas y ofrecidas por el mercado cambiario, este sistema a funcionado en México y existe la plena voluntad de seguir utilizándolo. Prueba de lo dicho anteriormente son las declaraciones del Gobernador del banco central aparecidas en una nota de un diario:

*"El gobernador del Banco de México (Banxico), Guillermo Ortiz, refrendó su decisión de mantener el régimen cambio de libre flotación".*

*"...en las etapas de mayor turbulencia, nuestro sistema de flotación demostró su efectividad, por lo que no se ha pensado en sustituirlo".<sup>35</sup>*

La política comercial del sector externo ha tenido repercusiones importantes en la economía en su conjunto debido al gran dinamismo que ha presentado este sector como lo hace evidente que el saldo acumulado de las exportaciones petroleras en el periodo de 1976 a 1981 fue de 58 79736 millones de dólares, en 1990 las exportaciones anuales eran de 40, 700 millones de dólares y en el 2002 estas pasaron a ser de 160,682 millones de dólares, mientras que las importaciones acumuladas de periodo de 1976 - 1981 fueron de 74 4743 millones de dólares, en 1990 fueron de 41.6 millones de dólares y ya en 2002 pasaron a 168,678.9 millones de dólares. Esto nos sugiere que la economía mexicana ha dado gran importancia al comercio exterior, que ha sido impulsado con la entrada de México al GATT en 1985 y la puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio con Norteamérica en 1994 .

En el análisis sectorial de la balanza de pagos encontramos que en el año 2002 son las exportaciones no petroleras las que representan 146,205.1 millones de dólares (91 % del

---

<sup>34</sup> Idem.

<sup>35</sup> Villareal, Rene Op Cit

total), las exportaciones manufactureras (sin maquiladoras) representan 40% del total, las maquiladoras contribuyen con el 49% del total, mientras que las exportaciones petroleras contribuyeron con solo el 9 % del total, el restante 2% corresponde a las exportaciones agrícolas y extractivas. En la actualidad, la economía mexicana ha podido diversificar sus exportaciones, las agrícolas, extractivas y las exportaciones petroleras han perdido peso, mientras que las que han aumentado son las manufactureras en especial las de las maquiladoras.<sup>37</sup>

Las importaciones en la actualidad (2002) han aumentado considerablemente. De ellas, las dirigidas al consumo son el 12.5 % del total las intermedias representan el 74 % de estas, las dirigidas a las maquiladoras son el 40 del total y para el resto de la economía del 34% las importaciones de capital sólo han representado para este año el 20. %. Así el saldo de la balanza comercial se ubicó este año en -7996.8 millones de dólares.

La política económica instrumentada durante este periodo ha sido una política económica de corte heterodoxo, donde se le ha dado un gran énfasis a la reducción de la inflación, es decir, se ha buscado el crecimiento económico con estabilidad de precios.

#### 1.5.4 RESULTADOS DEL PROGRAMA RESPECTO A LA INFLACIÓN

La política monetaria restrictiva ha permitido la reducción gradual de la inflación, aunque ha generado altas tasas de interés durante el periodo. Las altas tasas de interés registradas no han sido un obstáculo para el crecimiento económico puesto que las empresas han encontrado diversas fuentes de financiamiento como son; créditos de proveedores, créditos intraempresas, financiamiento por retención de utilidades, entre otra, por tanto, la reducción de los créditos otorgados por el sistema financiero no ha impedido que durante el periodo se hayan registrado tasas de crecimiento positivas. La reducción gradual de la inflación ha hecho posible una mayor certidumbre en la inversión privada como también ha permitido cierta estabilidad en el tipo de cambio. Es importante mencionar que la elevación de las tasas de interés, ocasiona entradas de capitales lo cual podría estar sobrevaluando el peso.

<sup>37</sup> Cifras de la SHC P y Banco de México [www.shcp.gob.mx/info/html/mest08.html](http://www.shcp.gob.mx/info/html/mest08.html)

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

La reducción de la inflación ha permitido alcanzar el objetivo de frenar la regresiva distribución del ingreso lo cual ayudará a detener la pérdida del poder adquisitivo de la clase trabajadora. El freno a la inflación debe también permitir la recuperación gradual del poder adquisitivo del salario, lo cual permitirá bajar los logros macroeconómicos a niveles microeconómicos. En los últimos tres años (1999, 2000 y 2001) el Banco de México ha logrado cumplir holgadamente la meta inflacionaria propuesta esto sin lugar a dudas ayuda a dar certidumbre a las proyecciones realizadas por el Banco Central y le permiten crear una gran credibilidad que requiere para lograr la convergencia de la inflación con los Estados Unidos para el año del 2003.

Entre los factores que mayor contribución hicieron al favorable comportamiento registrado por los precios está: la política monetaria preventiva instrumentada, la desaceleración de la demanda agregada y la fortaleza del tipo de cambio.

Ciertamente se han logrado grandes objetivos indispensables para lograr un crecimiento sano y sostenido, pero sería ingenuo pensar que la macroeconomía lo es todo, es hora necesario lograr que los triunfos macroeconómicos se conviertan en un mejor nivel de vida para la población en general.

La disminución de la inflación ocasionará que disminuya la tasa de interés y que aumente el crédito que permitirá crecer a las micro y pequeñas empresas que son las que producen el mayor número de empleos, esto permitirá que se dé un crecimiento del producto con fuertes disminución de la tasa de desempleo.

## Conclusiones

El comportamiento de la economía mexicana ha presentado muy diversos resultados respecto a crecimiento e inflación. También han sido variados los objetivos y las políticas empleadas para alcanzarlos.

Posterior a la crisis de la deuda (1982) el objetivo de la política económica ha sido la estabilización de la economía en general y particularmente ha buscado controlará la

inflación.

La orientación de la economía al exterior ha ocasionado un aumento impresionante de las exportaciones pero también de las importaciones. Los años en los que el saldo de la balanza comercial ha sido favorable son después de las devaluaciones, por ejemplo el 1995, cuando este registro un superávit dado por la caída de las importaciones y a su vez un incremento de las exportaciones.<sup>38</sup> Este incremento impresionantes del comercio exterior no necesariamente a traído altas tasas de crecimiento, sino más bien a reorientado la economía como se observa en el periodo de 1982 a 1987 cuando el tipo de cambio estuvo subvaluado y se dieron grandes superávit comerciales pero en este mismo periodo no se registraron tasas de crecimiento positivas e incluso el crecimiento acumulado de la economía durante el periodo fue de -.2%.

La estructura de las importaciones nos sugiere que existe una gran dependencia de ellas para que la economía funcione. La estabilidad cambiaria lejos de ser un capricho es una necesidad puesto que la evidencia empírica ha demostrado que variaciones abruptas del tipo de cambio repercuten directamente en el proceso inflacionario vía incrementos en los precios de los productos importados como un incremento en el costo de los insumos que requiere la planta productiva nacional y que se transmite a los precios de estos productos terminados.

También es preciso mencionar que como consecuencia del cambio estructural registrado a finales de la década de los noventa y principios del 2000 esta precisión ha ido perdiendo peso puesto que los requerimientos de insumos importados son requeridos en su mayoría por empresas maquiladoras que producen para vender en el extranjero y que estas empresas al comprar y vender en dólares poco les afecta las variaciones en el tipo de cambio. Por lo cual, las variaciones en sus costos, en términos de pesos, no presentan presiones inflacionarias.

El combate efectivo contra la inflación hace imprescindible la estrecha coordinación de la política fiscal y la política monetaria y que esta última tenga una relación estrecha en cuanto a su aplicación con la política cambiaria como sucedió en el periodo de 1958 a 1970

<sup>38</sup> En 1995 con un devaluación de alrededor del 100% las importaciones se contrajeron en 8.7% mientras que las exportaciones aumentaron en 21.5% respecto del año anterior. Ver "Informe Anual del Banco de México 1992"

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

dando como resultado altas tasas de crecimiento económico.

En el desarrollo del presente capítulo vimos como los movimientos violentos del tipo de cambio repercuten en la inflación, también observamos como la subvaluación y la sobrevaluación del tipo de cambio no ayuda en un mediano y largo plazo al desarrollo de la economía.

En marzo de 1998 el Ejecutivo Federal envió una iniciativa de ley al Congreso de la Unión para que la instrumentación de la política cambiaria estuviera en manos del Banco de México y ésta fuera una herramienta para combatir la lucha antiinflacionaria.

Son diferentes las circunstancias y los objetivos que enfrenta el Banco de México, en una esfera de globalización de mercancías y de capitales, éste requiere de mayor autonomía, mejores instrumentos y una estrecha coordinación con la política fiscal y cambiaria para lograr cumplir cabalmente su objetivo primordial que es el de reducir la inflación y lograr la convergencia con las tasas inflacionarias con el principal socio económico que son los Estados Unidos de Norteamérica para el 2003.

Es bueno no perder de vista que la estabilidad de precios, que busca la política monetaria, no es un fin sino el medio para lograr el crecimiento económico sano y sostenido que el país requiere y así lograr el desarrollo económico que dará mayores niveles de vida a la población en general.

## **CAPITULO 2**

### **ASPECTOS TEORICOS**

Una vez mencionados los aspectos empíricos característicos que se presentaron durante el periodo de nuestro interés es indispensable analizar el instrumental teórico que nos permitirá comprender cada uno de los conceptos mencionados, así como de la corriente del pensamiento económico a la que ha obedecido la aplicación de la política económica.

Siendo la inflación un fenómeno económico en el que existe controversia y aun posturas encontradas respecto a su origen, efectos y combate, sin duda alguna existe un consenso generalizado, entre los sectores de la población, en que esta es nociva para el crecimiento y desarrollo económico, por lo cual debe buscarse una estrategia correcta para poder controlarla. El fenómeno inflacionario no es un problema exclusivo de nuestro país ni de nuestra región, pero debe quedar claro que para combatirla eficazmente deben de conocerse y considerarse las causas que la originan en nuestra sociedad. Sería un gran error tratar de controlarla mediante medidas económicas que han funcionado en otros países ya que las causas que la pudieron originar pueden ser diferentes.

El desarrollo del actual capítulo quedará de la siguiente manera: en la primera parte se analizarán los orígenes, efectos y medidas de inflación, así como las políticas antiinflacionarias empleadas. Una segunda parte será referente a los diversos regímenes cambiarios existentes, su instrumentación y los efectos de las devaluaciones. Un tercer apartado tratará sobre el objetivo y las funciones de la banca central y por último se concluirá.

## **2.1 LA INFLACIÓN: ORIGENES, EFECTOS Y MEDIDAS**

El término de inflación es manejado comúnmente por la sociedad como el incremento de los precios, especialmente de los que consume (bienes finales), dicho aumento es generalizado, es decir, la gran mayoría de los precios sufren alzas, tanto los insumos como los bienes finales y la remuneración a los factores de la producción se incrementan, cabe mencionar que una vez iniciado este proceso aunque generalizado, el incremento de precios no es parejo en unos sectores se dan rezagos y en otros adelantos además, los efectos sobre los grupos sociales no son iguales, o sea, en algunos son más nocivos esto porque no tienen la misma capacidad para defenderse del fenómeno.

Diversas han sido las teorías que han buscado dar una explicación a los orígenes de la inflación. Ciertamente que entre ellas no existe aún un acuerdo de cuáles son las causas que la origina, pero también es cierto que éstas han reconocido que la oferta monetaria influye en ella, la diferencia entre ellas es el peso específico que cada una otorga al exceso de demanda, ocasionada por el circulante que el gobierno inyecta a la economía. Podría ser éste un punto de partida, para poder conocer sus orígenes y así poder diseñar una estrategia que tenga por objeto erradicarla.

En toda economía en movimiento tiene que haber modificaciones en precios respondiendo a condiciones cambiantes en distintos mercados y sectores. Los niveles de precios se pueden ver afectados por avances tecnológicos, aumentos de la población, por variaciones en la distribución del ingreso, por nuevos patrones de gusto de los consumidores y hasta por fenómenos climáticos (aunque éstas modificaciones no son significativas ni perdurables). Existe otro grupo de factores que pueden influir de una manera alta y sostenida en el nivel de precios, los cuales son: exceso de demanda, incrementos de costos de producción y factores inerciales a la inflación. Siendo este último grupo el que es del interés del presente trabajo, es en el que se abordará.

### **2.1.1 ORIGENES DE LA INFLACIÓN**

Diversas han sido las escuelas que han estudiado los orígenes de la inflación, como también diversos han sido sus resultados. En este apartado se mencionará, juicio del

autor, las más importantes, que permitirá entender y desarrollar el objetivo del presente trabajo.

Existen diferentes teorías que tratan de dar explicación al fenómeno inflacionario, entre ellas las más importantes son: "Monetaristas", "Keynesiana", "Estructuralistas", "Neoestructuralista" y "La Teoría Moderna de la Inflación". Los enfoques que se mencionan a continuación, reconocen que la inflación se liga a la cantidad de moneda emitida por los gobiernos. La diferencia entre ellas consiste en el peso específico que le otorga cada una de ellas a la emisión monetaria, así como al reconocimiento o no que ejercen otros factores distintos a los monetarios, en los procesos inflacionarios.

Para los fines del presente trabajo se mencionará - asumiendo el riesgo de simplificar demasiado- las diversas teorías que tratan de explicar este fenómeno, así como su contribución teórica que cada una de ellas hace al modelo de la inflación citado en el capítulo siguiente.

Los "**Monetaristas**". Dentro de la teoría monetarista, existen dos enfoques sobre el proceso inflacionario, uno el llamado viejo monetarismo que esta encabezados por Milton Friedman, y otro que es el enfoque monetarista global o de la balanza de pagos. Cabe mencionar de entrada, que existe una diferencia sustancial entre estos dos enfoques, el cual consiste en que para el primero su modelo económico se basa en una economía cerrada, en cambio para el segundo es una economía abierta.<sup>39</sup>

El enfoque teórico de Friedman argüía que la inflación es un problema monetario, y ésta se origina por existir demasiado dinero, yendo tras de pocos bienes, lo cual genera un exceso de demanda y por consecuencia que los precios se incrementen, es decir, para esta escuela, la inflación es en todo momento y en todo lugar un fenómeno monetario. "La inflación se produce cuando la cantidad de dinero aumenta más rápidamente que los bienes y servicios; cuando mayor es la cantidad de dinero por unidad de producción, la tasa de inflación es más alta" y como el estado es el que determina la cantidad de dinero en todos los países, éste y solo éste es responsable de cualquier aumento rápido de la cantidad de dinero.

---

<sup>39</sup> Friedman, Milton "Monetary Theory" Of Nominal Income, 1971.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaría .....

La conclusión a la que llega Friedman es: el control efectivo del aumento en la oferta monetaria constituirá, en sí mismo, una "presión hacia abajo" sobre los precios y por ello moderará la tasa de inflación y de hecho acabará con ella si el control se mantiene por un tiempo suficientemente largo.

Los representantes del monetarismo global o de balanza de pagos son: H. Jonson, M. Holtron, Jacob Frenkel, entre otros; los cuales sostiene la idea fundamental de una especie de "Teoría Cuantitativa Internacional de la Inflación", la cual considera a la oferta monetaria como la suma de las ofertas monetarias de los diversos países.

El monetarismo global afirma, que entre menor peso de incidencia en la oferta mundial del dinero tenga un país, su oferta de dinero será más endógena y estará determinada en última instancia por el ritmo de crecimiento del gasto público.

Ambos enfoques llegan a la conclusión de que existe una correspondencia entre la oferta monetaria y precios, esto es, en el grado que aumente la oferta monetaria repercutirá en la misma magnitud en el incremento de los precios.

La teoría "keynesiana" respecto a la inflación, se ha dividido en dos partes: de un lado se presenta el enfoque renta-gasto, y del otro la inflación de costos. La primera, relaciona la inflación con excesos de demanda enfatizando los choques exógenos, tales como las inyecciones del gasto público en la economía, lo que desencadena una pugna por el ingreso nacional entre los agentes económicos y que se resuelven mediante tensiones inflacionarias.<sup>40</sup>

En lo que respecta a la inflación de costos, plantea que la inflación es un resultado de la dinámica de costos entre los que se destaca, los costos salariales como determinante fundamental del nivel de precios, el modelo que se deriva de esta consideración por un lado examina el impacto que los salarios tienen en el proceso inflacionario. La teoría *keynesiana*, explica la inflación a partir del análisis de costos totales.

---

<sup>40</sup> Rodríguez, M. Luis. Material del Curso de la Materia Optativa "Aspectos Teóricos de Política Económica". Facultad de Economía de la UNAM 1999.

Keynes sostiene que un aumento en la cantidad de dinero no tendrá el menor efectos sobre los precios mientras haya alguna desocupación, y que la ocupación subirá exactamente en proporción a cualquier aumento de la demanda efectiva producida por la elevación de la cantidad de dinero; mientras tanto que, tan pronto como se alcance la ocupación plena, la unidad salarios y los serán los que crecerán en proporción exacta al aumento de la demanda efectiva. De este modo, si hay elasticidades perfecta de la oferta en tanto haya desocupación, y perfecta inelasticidad de la misma tan pronto como se alcanza la ocupación plena y si la demanda efectiva cambia en la misma proporción que la cantidad de dinero, la teoría cuantitativa del dinero puede enunciarse como sigue: "mientras haya desocupación, la ocupación cambiará proporcionalmente a la cantidad de dinero; y cuando se llegue a la ocupación plena, los precios variarán en la misma proporción que la cantidad de dinero."

Menciona también que el efecto de los cambios en la cantidad de dinero sobre la magnitud de la demanda efectiva; y el crecimiento de ésta irá, en términos generales, a aumentar la cantidad de ocupación y a elevar el nivel de precios. Así, en vez de que los precios permanezcan constantes mientras haya desocupación y de que los precios crezcan, relativamente a la cantidad de dinero, cuando exista ocupación completa, tendremos, de hecho, una situación en que los precios ascienden gradualmente a medida que la ocupación crece<sup>41</sup>.

Por otro lado, está la escuela "*Estructuralista*". Entre sus principales autores se encuentran: A. Pinto, R. Prebisch, O. Rodríguez, J.F. Noyola y O. Sunkel. Para esta escuela, la inflación no es un fenómeno monetario que se asigne a un mal manejo de la política monetaria y fiscal, como postulan los *monetaristas*, sino que surge del contexto histórico, social, político e institucional que enmarca la estructura productiva de los países subdesarrollados.<sup>42</sup>

El *estructuralismo*, se enfoca al estudio de las presiones inflacionarias que surgen en el proceso de crecimiento como consecuencia de la propagación de técnicas de producción dentro de un sistema en el que interactúan las estructuras económicas, políticas y sociales de un país subdesarrollado.

<sup>41</sup> Keynes, J. M. "Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero". Fondo de Cultura Económica. Pág. 263.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Los *estructuralistas* distinguen dos categorías fundamentales, las presiones inflacionarias básicas y los mecanismos de propagación. Las presiones inflacionarias básicamente se originan comúnmente en desequilibrios del crecimiento, localizados casi siempre en dos sectores: el comercio exterior y la agricultura. Los mecanismos de propagación pueden ser muy variados pero normalmente se pueden agrupar en tres categorías: el mecanismo fiscal, el mecanismo del crédito y el mecanismo de reacción de precios e ingresos.

La corriente "*Neoestructuralista*", surge a finales de la década de los setenta, toda vez que las políticas antinflacionarias ortodoxas han fracasado, sobre todo en los países en desarrollo; Los principales exponentes de este enfoque sé, localizan en Sudamérica, sobresaliendo los de Brasil, entre los cuales podemos mencionar a: Luís C. Bresser Pereira y Yoshiaki Nakano. El primero fue ministro de hacienda de Brasil, y por tanto, resulta importante tomar en cuenta esta visión pues representa el sector oficial de ese país. Los autores elaboran un análisis de los factores que influyen en la inflación, que llaman: los factores Aceleradores, Mantenedores y Sancionadores de la inflación.<sup>43</sup>

Los supuestos más importantes de los que parte esta teoría son dos: el primero se refiere a la capacidad de los diversos agentes económicos, para mantener su participación relativa en el ingreso y el segundo es, que todos los agentes en conjunto tienen como objetivo el mantener una tasa razonable de crecimiento para la economía.

Los *factores aceleradores*; se parte de una situación de estabilidad de precios, donde la inflación es cero y sólo podrá iniciarse si se diera una variación en los precios relativos, más específicamente serán factores que aceleren la inflación los siguientes:

En una economía cerrada;  
- aumento de los salarios reales por encima de la productividad y,  
- Aumento del margen de ganancia de las empresas.

En una economía abierta al exterior serán factores aceleradores:  
- desvalorización de cambio (devaluación real de la moneda) y,  
- Aumento de costo de los bienes importados.

---

<sup>42</sup> Idem

Y por último si se incluye el Estado, habrá otro factor acelerador de la inflación el cual será: Aumento generalizado de los impuestos indirectos.

Los factores mantenedores nos dicen que en la medida que los agentes económicos desean conservar su nivel de participación en el ingreso, que ha sido distorsionado, ya sea por un aumento de los intereses, las rentas, los impuestos, de salarios, de costos fijos, implicará por tanto un aumento en el margen de ganancia o aumento de los salarios reales por encima del aumento de la productividad, el cual podrá ocurrir dependiendo del nivel de negociación efectivo de los trabajadores, así el factor conservador del nivel de la inflación será el conflicto distributivo.

Una vez iniciada la inflación por cualquiera de los factores aceleradores - margen de ganancias o salario- existen en economías modernas, mecanismos que tienden a perpetuarla, o sea a mantener el nivel de inflación relativamente estable, aunque los factores aceleradores de la inflación desaparezcan. Cuando la inflación esta presentando índices elevados, los agentes económicos tenderán a perfeccionar, sus mecanismos de defensa ocurriendo así, una corrección de precios cada vez en menor tiempo, lo que se traduce en una especie de indización informal, el cual viene a construir un importante factor mantenedores de la inflación. En una economía plenamente indexada un aumento autónomo de los precios, indica una elevación de la inflación exactamente igual al aumento original.

Para este enfoque existe sólo un gran factor sancionador de la inflación que es la oferta monetaria. No se niega la correlación existente entre el aumento de precios y el aumento de la cantidad de dinero. En esta situación, el aumento del dinero sólo será un factor causante de la inflación y por tanto un factor acelerador de la inflación si ese aumento se convierte en demanda efectiva, y si esa demanda efectiva, es superior a la oferta agregada al nivel de pleno empleo o de plena capacidad. Sin embargo, en las economías modernas, esta condición pocas veces se cumple, esto es, las economías de hoy se caracterizan por la existencia de desempleo y capacidad ociosa.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

El aumento de la cantidad de dinero no puede considerarse como una causa o acelerador de la inflación, sino como un sancionador, o sea, es consecuencia de la inflación y no como proponen los monetaristas que el aumento en la cantidad de dinero causa la inflación, ya que considera a la expansión de dinero como una variable exógena; sin embargo, como expresan estos teóricos, la expansión monetaria simplemente acompaña la elevación de precios, transformándose en una variable endógena del sistema

Una última teoría es la llamada "*Teoría Moderna de la Inflación*", la cual sostiene que la Inflación no tiene una sola causa, sino que ésta es ocasionada por: 1). exceso de demanda, 2). componentes inerciales y, 3). Impactos de oferta. Estas son las causas de la Inflación según autores como son: Rudiger Dornbush., Stanley Fischer y Franco Modigliani.<sup>44</sup>

*Exceso de demanda.* Cuando la demanda agregada, es decir, el total de bienes y servicios demandado para propósitos de consumo privado, inversión, gasto de gobierno y del exterior (las exportaciones), es mayor a la posibilidad de oferta incluyendo las importaciones de la economía, se origina una presión sobre los precios, por los que estos comienzan a aumentar, surgiendo así el fenómeno inflacionario.

La demanda agregada esta compuesta por el consumo privado, el gasto en inversión, el gasto del sector público y por último, la diferencia existente entre las exportaciones y las importaciones.

$$D.A. = \text{Consumo} + \text{Inversión} + \text{Gasto de Gobierno} + (X - M).$$

El gasto de consumo privado, que es el primer componente de la demanda agregada, se financia con el pago que se hace a los factores de la producción (sueldos y salario que se hace a los trabajadores, y el pago al capital, etc.). De esta forma el gasto en consumo privado no ejerce presión a los precios por no ser la demanda en este rubro mayor a la oferta global.

El segundo componente de la demanda agregada es la Inversión privada que se financia con utilidades retenidas o con créditos otorgados por el sector bancario. Estos créditos

<sup>44</sup> Jacques Carlos y Feller Luis "El combate a la inflación: el éxito de la fórmula mexicana" Editorial Grialvo México 1993.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

tienen su contrapartida en el ahorro que se obtuvo en la economía y que nuevamente es un porcentaje que se generó de ésta. Así, la inversión privada tampoco fuerza a que la demanda total sea mayor a la oferta y que genere presiones inflacionarias, ya que precisamente sus fuentes de financiamiento esta restringidas precisamente por el ahorro y las utilidades retenidas que se generan. Por lo tanto, estos dos componentes de la demanda agregada no son los que originan una inflación de demanda.

En lo que se refiere al gasto del sector público, éste se financia con la recaudación fiscal, las utilidades de las empresas públicas, la emisión de valores gubernamentales en los mercados financieros y con la emisión primaria de dinero por parte del Banco Central. Los primeros tres elementos nuevamente no son inflacionarios, ya que los dos primeros se sustraen del ingreso generado, mientras que el tercero absorbe parte del ahorro de la economía.

Sin embargo cuando el déficit del sector público es elevado y tiene que recurrir al financiamiento a través de la emisión primaria de dinero, es cuando el déficit se hace inflacionario, ya que la demanda agregada se hace mayor a la oferta de bienes y servicios disponibles en la economía. Por lo tanto, en muchas ocasiones la inflación de demanda se debe al desbordamiento del gasto del gobierno y, por consiguiente, a un alto déficit fiscal.

Componentes inerciales. Se realiza cuando ya ha existido la inflación por exceso de demanda y los agentes económicos tienen la posibilidad de protegerse por medio de la indización, es decir, toman como base la información conocida respecto de cuanto será la Inflación y aumentan sus ingresos en la misma proporción o incluso mayor a la Inflación esperada. Aquí es cuando la inflación cobra vida propia y puede desarrollarse, incluso cuando el exceso de demanda ya ha sido corregido.

Existen tres razones básicas, que no necesariamente son excluyentes, por las que la inflación puede adquirir vida propia.

La primera de éstas surge porque en las economías existen esquemas de indización formales e informales. La indización nos refiere a que el cambio en los precios, salarios, las utilidades, las tasas de interés, el tipo de cambio, etc; son fijados en función de la inflación

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

registrada en ese periodo. Las formales son aquellas en la que la regla de los aumentos de precios esta estipulada contractualmente y las Informales son las que se registran diario o en la práctica.

La segunda forma de inflación inercial es la referente a que no todos los factores se ajustan en un mismo momento, es decir, los ajustes son escalonados por lo cual se registra aumento, en diferentes periodos, lo que lleva a una inflación escalonada dando origen a una espiral inflacionaria.

La tercera se da por la expectativa de los agentes económicos y principalmente de agentes que fijan precios en sus respectivos mercados. Esto es lo que un agente económico que tiene la apreciación que la inflación futura va a ser igual que la pasada, los aumentos en salarios y precios se otorgan bajo este supuesto y de este modo, la expectativa de inflación se validará.

Impactos de oferta. Al igual que en el caso de la inflación de demanda, los impactos de oferta son también causa de un brote inflacionario que más adelante puede adquirir vida propia. Estos pueden surgir por distintas razones. Por ejemplo un problema en la balanza comercial ( ocasionado por una caída en los términos de intercambio) que conduzca a una devaluación del tipo de cambio, provoca un aumento de precio en los bienes comercializables internacionalmente, es decir, los importados, los exportables y aquellos que son sustitutos de las importaciones, elevando así los costos de algunos productos. De esta forma se crean presiones inflacionarias. En este caso el impacto de oferta tuvo su origen en la devaluación que afecto la estructura de costos de la economía.

Otros ejemplo de impactos de oferta son los aumentos salariales concedidos por encima del crecimiento de la productividad o bien por algún evento que afecte la productividad agrícola, como una sequía o inundaciones, y que genere variaciones en los precios de dichos productos.

Una vez conocidos los posibles orígenes de la inflación es importante ahora conocer cuales de estas contribuciones teóricas permite explicar el origen de la inflación en México a finales de la década de los noventa. Es importante notar que es imposible explicar la

inflación a partir de los argumentos teóricos de una sola de estas teorías, por lo cual, hay que hacer una recopilación de los conocimientos heredados de éstas, con el fin de hacer una teoría más completa que nos permita conocer los orígenes de este fenómeno inflacionario. Sin lugar a dudas a primera aproximación a lo dicho anteriormente es *La Teoría Moderna de la Inflación*, esta es la que ofrece un marco más aproximado a los orígenes de la inflación en México.

### 2.1.2 EFECTOS DE LA INFLACIÓN

Existe poca investigación y falta de consenso en cuanto a la distribución entre los distintos estratos de la población de los costos de la inflación. De acuerdo a Furman Stiglitz estos costos caen desproporcionadamente sobre los estratos más altos de la población. Debido a que la mayoría de los ingresos de los pobres provienen de subsidios del estado que en general están perfectamente indexados a cambios en la inflación. Otro argumento que apoya esta hipótesis es que en muchos casos las altas tasas de inflación son provocadas por políticas fiscales expansionistas, que tienden a aumentar el gasto social ayudando a las clases más bajas.<sup>45</sup>

A pesar de la visión de Furman y Stiglitz, existe un número considerable de artículos que fundamentan la existencia de un efecto regresivo de la inflación y muchos otros concluyen que la evidencia actual resulta ambigua. Algunos autores incluso han nombrado a la inflación como "el impuesto más cruel" por su impacto regresivo.<sup>46</sup>

Los efectos de la inflación giran en diversos áreas como son la distribución del ingresos, la inversión y el crecimiento económico.

1. En primer lugar tenemos que los daños que causa la inflación son innumerables y muy profundos. La Inflación genera efectos negativos en la población, por que; disminuye el poder adquisitivo de los salarios, ya que estos crecen más lentamente que los precios debido a que los incrementos salariales fijados con las expectativas de inflación difieren considerablemente y éstos -contratos- son más rígidos que los precios de los productos.

<sup>45</sup> Lorenza, Martínez "El efecto de la inflación en la distribución del ingreso" Documento de investigación No. 9806. Dirección General de Investigación Económica BANCO DE MÉXICO 1998 pp.4

<sup>46</sup> Idem

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Esto genera ganancias inesperadas en una de las partes firmantes del contrato a expensas de la otra. Este proceso es muy inequitativo y en muchas ocasiones afecta no sólo a las personas que participan directamente en las transacciones, sino también a grandes grupos de la población.

2. Un segundo efecto es que la inflación afecta el valor de los activos financieros, principalmente a aquellos cuyo valor está expresado en términos monetarios,

3. La inflación reduce la eficiencia del sistema de precios como mecanismo de asignación de recursos puesto que incrementa la volatilidad de los precios relativos, lo cual dificulta la posibilidad de tomar decisiones de inversión correctas, de tal suerte que el rendimiento de muchos proyectos termina siendo sustancialmente distinto al esperado. La evaluación de los costos y beneficios probables de un proyecto se convierte en una tarea difícil que frecuentemente es desalentado por la incertidumbre que ocasiona la inflación.

4. Otro de los problemas que genera la inflación, es un alza a las tasas de interés nominales no pasando necesariamente lo mismo con las tasas de interés real, y estas en algunos casos son hasta negativas lo cual en primera instancia no afecta el ahorro, puesto que los ahorradores no se han percatado al principio, pero cuando se percatan de este fenómeno éstos se verán desalentados a ahorrar, lo cual lógicamente hace que el ahorro total disminuya, lo que origina una disminución de la inversión, puesto que el crédito se hace más caro,

5. Uno más de los efectos indeseables de la inflación es que para reducir la incertidumbre a la que da lugar se acorta el plazo de los contratos, así pues, la actividad económica se desarrolla en una atmósfera de gran incertidumbre puesto que los contratos tienen que renovarse con mucha frecuencia.

6. Y por último otro de los efectos de la inflación es el que se presenta en las operaciones de crédito. La inflación trae consigo una elevación de las tasas de interés nominal respecto a sus niveles de épocas de estabilidad. Al producirse este fenómeno aparece uno de los más grandes problemas que la inflación causa a la economía: la amortización acelerada de los créditos.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Por todo esto, la postura oficial del Banco de México en voz Mancera Aguayo sobre la inflación:

*".....hay un sinnúmero de razones para buscar la estabilidad de precios, no porque dicha estabilidad sea un fin en sí misma, ni mucho menos por dogmatismo. La estabilidad de precios es deseable porque el fin último de la política económica, que son el crecimiento económico y permanente y la amplia distribución de sus frutos, son más difíciles e imposibles de lograr en un ambiente inflacionario. Por lo anterior, no es de extrañar, al menos en México que los periodos de inflación más aguda hayan estado acompañados de menor crecimiento económico y una mayor concentración del Ingreso".<sup>47</sup>*

En lo referente a cual debería de ser la tasa de inflación deseada, los resultados encontrados en la literatura económica, en general salvo algunas excepciones, concluyen que es óptimo mantener una tasa de inflación baja, en un rango de 0 a 5 por ciento. <sup>48</sup> En el caso concreto de México el objetivo de la política monetaria es lograr la convergencia inflacionaria con el principal socio comercial que son los Estados Unidos para el 2003 a niveles de 3% anual. Esto de ninguna manera es nuevo ni imposible para una economía como la nuestra pues como vimos en el primer capítulo en el periodo del desarrollo estabilizador se lograron tasas de inflación similares a las de los Estados Unidos con crecimiento de la actividad económica.

### 2.1.3 MEDIDAS ANTIINFLACIONARIAS

Una vez conocidos los orígenes de la inflación y los graves daños que esta ocasiona tanto al crecimiento económico como a la distribución del ingreso, es necesario implementar políticas antiinflacionarias que permitan combatirla para reducirla a niveles que no obstruyan un sano crecimiento económico; lo cual permitirá lograr niveles de desarrollo económico más alto, lo que permitirá una más equitativa distribución del ingreso.

Debido a los grandes desequilibrios causados por la inflación es necesario generar programas que tengan por finalidad reducirla a niveles, en los cuales sea posible lograr un crecimiento económico alto y sostenido, así como una distribución equitativa del ingreso.

<sup>47</sup> Mancera Aguayo, Miguel "Nueva política cambiaria". En Comercio Exterior, enero de 1983, Pág. 73.

<sup>48</sup> Martínez Lorenza Op. Cit. Pág. 7

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Después de la crisis de la deuda de 1982, dos han sido los programas que buscan estabilizar la economía: el primero de ellos es el conocido como "Programa de Estabilización Ortodoxo", que se utilizó de 1982 a 1988, y el segundo es el conocido como "Programa de Estabilización Heterodoxo", que se implementó desde 1988 hasta la fecha aunque a finales de la década de los noventa la política monetaria instrumentó una política de ajuste (cortos) para corregir las presiones inflacionarias.

#### 2.1.3.1. Programas de Estabilización Ortodoxos (control de la demanda agregada)

Los programas de estabilización ortodoxos hacen gran hincapié en el uso de políticas de demanda agregada y por consecuencia, otorgan menor peso a los aspectos estructurales de la inflación, con riesgo de simplificar demasiado, podríamos decir que este tipo de programas considera que la inflación es originada por el exceso de crédito otorgado por el Banco Central a la economía, por lo cual la manera de reducir la inflación es contrayendo el crédito del instituto emisor.

Los desequilibrios en la balanza de pagos, sólo pueden causar inflación en la medida en que los superávits no sean esterilizados. Además, los déficits serán deflacionarios.

Este enfoque considera que la política monetaria, no puede generar efectos permanentes en la producción y el empleo. Sólo cambios no anticipados de la oferta monetaria pueden afectar la producción, lo que significa que toda recesión causada por una política crediticia será transitoria.

Este tipo de programas que se basan en los fundamentos de la teoría neoclásica es la base de las recomendaciones de política económica de organismos internacionales tales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, los cuales van dirigidos a controlar la demanda agregada.

Este tipo de programas va enfocado a reducir la demanda interna, mediante la reducción de los salarios, la reducción de los déficits públicos, contención del crédito y devaluaciones de la moneda.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

### 2.1.3.2. Programas de Estabilización Heterodoxo (Estabilización y cambio estructural)

Estos programas combinan los principios de la "Teoría Neoclásica" con los de la "Demanda Agregada" y hace un estudio minucioso de la estructura del mercado sobre las formas en que las fluctuaciones en las variables nominales se dividen entre precios y cantidades de equilibrio, este enfoque se considera que la inflación tiene un componente inercial y puede ser causado por desequilibrios en el sector real como en la política monetaria. El componente de la Demanda Agregada puede ser explicado por factores como:

- 1) la distribución del Ingreso,
- 2) estructuras de mercado,
- 3) tipo de contratos salariales,
- 4) factores institucionales y del componente inercial de la inflación.

Por lo que no sólo se debe a los superávit en la balanza de pagos. Las variaciones adversas en los términos de intercambio, pueden provocar presiones inflacionarias debido a los efectos de la devaluación sobre precios y costos. El desajuste de los salarios reales desencadenara un círculo vicioso salario-precio-salario.

### 2.1.3.3. Ajuste en la postura de la política monetaria

Lograr la estabilidad de los precios es el objetivo primordial de la política monetaria. En la actualidad el Banco de México, que es la institución encargada de aplicarla, cuenta con diversos instrumentos para controlar la inflación. A mediados de la década de los noventas el mecanismo más utilizado por el banco central es "la función de reacción" es cuando el Banco de México esta dispuesto a restringir o relajar la política monetaria y el efecto de este movimiento en las variables macroeconómicas y particularmente sobre la inflación se da por los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

El Banco de México cuenta con la facultad de modificar la postura de la política monetaria para hacer frente al surgimiento de presiones inflacionarias. Son tres los mecanismos de transmisión de la política monetaria que típicamente se activan como resultado de alguna

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

acción por parte del banco central ajuste en la postura de la política monetaria). En la primera instancia, dicha reacción tiene un impacto sobre las tasas de interés de corto plazo y sobre las expectativas de los agentes económicos (expectativas de inflación). En un entorno de alta credibilidad en los objetivos e intenciones del banco central, el efecto del ajuste de la política monetaria sobre las expectativas puede ser tal que la propia modificación de las expectativas incida directamente sobre la determinación de los precios a través de la oferta agregada.

En un segundo mecanismo son cuatro los canales de transmisión de la política monetaria; canal de tasas de interés, canal del crédito, canal de precios de otros activos, canal de tipo de cambio.

Canal de tasas de interés. Variaciones en las tasas de interés de corto plazo generalmente se traducen en cambios en la misma dirección en toda la curva de rendimiento de las tasas de interés. La combinación de los cambios en las tasas de interés y en las expectativas de inflación tienen como resultados ajustes en las tasas de interés reales por lo que dichos cambios repercuten sobre las decisiones de ahorro, consumo e inversión. Es así como los cambios en las tasas de interés de corto plazo y en las expectativas eventualmente afectan la demanda agregada.

El canal de tipo de cambio ha cobrado cada vez más importancia en el análisis del mecanismo de transmisión debido a la creciente apertura de las economías. Los movimientos del tipo de cambio pueden afectar el nivel de precios de dos maneras. La primera se da a través del efecto del tipo de cambio real sobre la demanda agregada. Así la combinación de un aumento, neto en las tasas de interés y una mejoría en las expectativas de los agentes económicos puede propiciar una apreciación del tipo de cambio real que influye sobre las decisiones de gasto entre bienes producido internamente y en el exterior, afectándose la demanda agregada y por consiguiente los precios. Otra forma en la que el tipo de cambio puede afectar el nivel de precios es a través de la oferta agregada. Los movimientos en el tipo de cambio afectan directamente el costo de los insumos importados, por lo que las empresas pueden intentar transferir al consumidor dichos costos a través del precio de venta (desplazamiento de la oferta agregada).

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

En los últimos años el canal de crédito ha surgido como un camino adicional, más no alternativo, al canal de tasas de interés. Este canal se da a través del efecto de la política monetaria sobre la disponibilidad del crédito. Así, un sesgo restrictivo en la postura de política monetaria genera un aumento en las tasas de interés que además de reducir la demanda de crédito puede también reducir la oferta del mismo si los bancos consideran que las mayores tasas de interés pueden redundar en la atracción de proyectos de inversión de alta riesgo. De esta manera, el aumento en las tasas de interés, aunado a la incertidumbre de los bancos respecto a la calidad de los proyectos de inversión puede propiciar una menor disponibilidad de crédito en la economía, lo que a su vez afectaría a la inversión y por consiguiente a la demanda agregada y a los precios.

Canal de precios de otros activos. La transmisión de los efectos de la política monetaria a través de este canal parte de considerar que los agentes económicos además de mantener activos financieros mantienen activos reales. La transmisión se da a través del valor de mercado de las empresas y de la riqueza de los consumidores. Así, los incrementos en las tasas de interés hacen más atractivos los bonos y disminuyen la demanda por acciones por lo que el valor de mercado de las empresas disminuye. Ante la reducción del valor de las empresas, estas enfrentan mayores dificultades para la obtención de financiamiento, por lo que se obstaculiza la realización de nuevos proyectos de inversión. Lo anterior afecta a la demanda agregada y eventualmente a los precios. Con respecto a los consumidores el aumento en las tasas de interés y la reducción en los precios de las acciones disminuye el valor de sus activos y por consiguiente el de su riqueza. El resultado es una contracción del consumo y de la demanda agregada.

Una tercera etapa del mecanismo de transmisión se refiere a la interacción entre la oferta y la demanda agregadas y sus resultados sobre los precios. Un exceso de demanda agregada (gasto) con relación a la oferta agregada (producción) propiciará que el nivel de precios aumente. En la medida en que los cambios en la demanda agregada vayan acompañados por variaciones equivalentes en la oferta agregada será posible mantener la estabilidad en el nivel general de precios. Por esto los bancos centrales deben vigilar con atención la evolución de los mercados de manera que no se presenten desequilibrios que eventualmente se traduzcan en presiones inflacionarias.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Sin lugar a dudas, la estabilidad de precios crea un contexto de certidumbre sobre la economía, lo cual permitirá que ésta se desarrolle con mayor vigor. Por lo cual, no existe mejor contribución de la política monetaria a la economía que la estabilidad de precios. Sin embargo, la experiencia de México –como se desarrollara más adelante- ha demostrado que la política monetaria por sí sola es insuficiente para controlar la inflación. Por tanto, la política cambiaria al ser esta también capaz de influir sobre la inflación debe de estar instrumentada de manera coordinada con la política monetaria, la política fiscal y la política salarial para lograr erradicar la inflación. La estrecha coordinación de estos instrumentos permitirá controlar la inflación.

La contribución a la reducción de la inflación por las distintas políticas es la siguiente: 1) la política fiscal contribuirá en la medida que ésta presente equilibrios en sus ingresos y egresos, es decir, que haya un equilibrio de sus finanzas o que sus déficits sean financiados con ahorro interno y/o externo; 2) la política monetaria, en la medida en que ésta sea instrumentada con plena autonomía que tenga por objetivo primordial la estabilidad de los precios, es decir, que la política monetaria sea neutral, lo cual nos quiere decir, que en el largo plazo, el incremento de la oferta monetaria tiene que obedecer al incremento de la demanda de dinero ocasionada por un incremento en el nivel de la actividad económica, 3) la política comercial del sector externo, la cual permitirá alcanzar una estabilidad de precios en la medida que la economía interna sea liberada y opere la ley de un solo precio, pese a que este instrumento es un buen mecanismo desinflacionario, es de suma importancia que sea utilizado mediante un minucioso estudio de la economía nacional y de forma progresiva, 4) Política salarial, en la medida en que los incrementos de los salarios no sean superiores a los incrementos de la productividad de trabajo y, 5) por último, la política cambiaria, en la medida que el tipo de cambio nominal no fluctúe violentamente ya que éste es un importante factor inflacionario – como se verá a largo del trabajo -.

En conclusión para alcanzar la estabilización no basta con corregir los desequilibrios fiscales, monetarios o externos, deberá también corregir las fuentes o causas que ocasionan incrementos de costos y la inercia inflacionaria.

## 2.2 REGÍMENES CAMBIARIOS

Después del colapso del sistema de Bretón Woods, a principios de la década de los setenta, se registraron una serie de devaluación, por lo cual, se han instrumentado en todo el mundo diversos y variados regímenes cambiarios. Los diversos regímenes cambiarios han sido instrumentados de acuerdo a las diversas características e ideologías que representa cada uno de éstos.

Aquellos países que comercializan bienes y servicios con el exterior requieren de una moneda fuerte (divisa) para llevar a cabo dichas transacciones, por lo cual, se requiere regímenes cambiarios que permita a la moneda local tener un referente en términos de valor con una divisa. En un contexto de mayor intercambio económico y de grandes flujos financieros es indispensable tener una moneda que permita conocer y contabilizar estos movimientos internacionales.

El tipo de cambio se ha convertido desde 1976 en un tema recurrente de la discusión en México. La presencia de las devaluaciones abruptas, ataques especulativos, fuerte volatilidad o periodos de sobrevaluación o subvaluación del tipo de cambio real son fenómenos presentes en la economía mexicana en las últimas décadas. En particular, los debates sobre las causas que determinan el tipo de cambio influyen desde aquellos que sostienen que su comportamiento es completamente impredecible hasta aquellos que argumentan que sus movimientos sólo reflejan factores denominados como fundamentales y responden a lo indicado por la teoría económica.<sup>49</sup>

Estos debates no son privativos de la economía mexicana. Por el contrario, los cambios y modificaciones de los regímenes cambiarios han sido un punto de referencia común en países de Europa, Estados Unidos y Japón. Estas economías han transitado por regímenes de tipos de cambio fijos, libres, de flotación regulada y de las bandas predeterminadas. Más aún, la tendencia a la convergencias de las economías y la formación de bloques comerciales sugiere la necesidad de políticas cambiarias unificadas e incluso han llegado al grado de la unificación monetaria, tal es el caso de la Unión Europea, y a la necesidad de

<sup>49</sup> Luis Miguel Galindo "El tipo de cambio en México: la hipótesis de la paridad del poder de compra y la paridad encubierta de la tasa de interés, 1980 - 1995" En Economía Informa No. 259, julio - agosto 1997 Facultad de Economía UNAM

Control del Banco de México de la Política Cambiaría .....

un conocimiento puntual de las condiciones básicas de los movimientos en el valor de las monedas entre los países.<sup>50</sup>

Algunas devaluaciones realizadas en México obedecieron a cuestiones ideológicas, e incluso llegaron a realizarse devaluación cambiarías con el fin de obtener los beneficios que le atribuía la teoría económica ortodoxa. La teoría económica ortodoxa atribuía a la devaluación efectos favorables a la actividad económica sobre todo respecto al ingreso y el empleo, por lo cual, estas devaluaciones eran recomendadas para lograr el pleno empleo y un mayor ingreso nacional.

En caso de la instrumentación de un tipo de cambio fijo, éste puede estar subvaluado o sobrevaluado. En la corriente del pensamiento ortodoxo se piensa que una política de subvaluación del tipo de cambio hace más competitiva a una economía ya que permite lograr un incremento de las exportaciones y una reducción de las importaciones, lo que generaría, bajo este razonamiento, un incremento de la demanda interna, por tanto, ocasionaría un incremento del nivel de empleo y consecuentemente un mayor nivel de ingreso nacional.

El fenómeno antes descrito se da debido a que se supone que existe libre movilidad de capitales dentro los sectores económicos. Una devaluación al hacer más baratas las exportaciones y encarecer las importaciones, se da una mayor demanda de los bienes transables ha nivel internacional, lo cual hace subir sus precios relativos con respecto a los bienes no comercializables internacionalmente lo que hará que exista un traslado de capital como de mano de obra de los sectores de bienes no comercializables a sectores de bienes comercializables, por ser estos últimos más rentables.

En América Latina una de las recomendaciones que el FMI hace a los países que enfrentan problemas en la balanza de pagos es implementar políticas devaluatorias para solucionar sus problemas de balanza de pagos.

El presente apartado estará desarrollado de la siguiente manera: en primer lugar tendremos la presentación del régimen de tipo de cambio fijo, la segunda parte tratará del

---

<sup>50</sup> Ibidem

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

régimen de tipo de cambio flotante, la tercera parte hablará del régimen de tipo de cambio de deslizamiento controlado, una cuarta clasificación será referente al régimen de flotación controlada, una quinta parte hablará del régimen de tipo de cambio dual o múltiple y por último tendremos la caja de convertibilidad.

### 2.2.1 RÉGIMEN DE TIPO DE CAMBIO FIJO

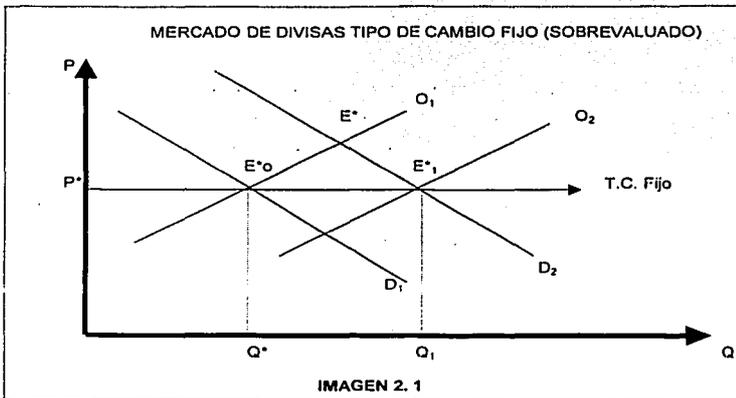
En un contexto de Intercambio Internacional de bienes, servicios y capitales es necesario tener una unidad monetaria que permita que esto se lleve a cabo y al mismo tiempo que se de certidumbre a estas operaciones, por esto, el esquema de tipo de cambio fijo ha sido utilizado en un gran número de ocasiones. En este régimen cambiario el Banco Central tiene la intención de mantener una paridad cambiaria y es éste quien mantendrá el valor nominal del tipo de cambio.<sup>51</sup>

Con frecuencia en este régimen cambiario el tipo de cambio real puede estar sobrevaluado o subvaluado. Veremos a continuación como el Banco de México interviene para mantener el tipo de cambio fijo y cuáles son los límites que tiene para mantenerlo.

La sobrevaluación se da cuando la demanda de divisas es superior a la oferta y para mantener el tipo de cambio el Banco Central debe de incrementar la oferta (vendiendo divisas) el límite para mantener el tipo de cambio sobrevaluado es la cantidad de reservas internacionales con las que cuenta el Banco Central

---

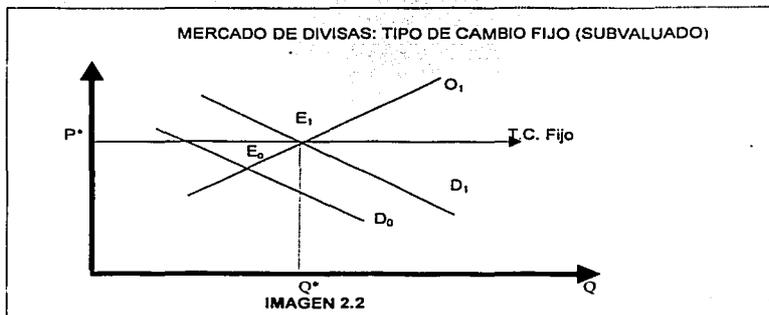
<sup>51</sup> Mansell Catherine "Las Nuevas Finanzas en México" Edu Mhlemo 1992.



En la Imagen 2.1  $E^*$  representa la sobrevaluación cambiaria dada por una mayor demanda de divisas  $D_2$  y, para mantener el tipo de cambio fijo el Banco Central tiene que incrementar la oferta de divisas de  $O_1$  a  $O_2$ , interceptándose las curvas en el punto  $E^*_1$ . La cantidad de divisas ofrecidas para mantener el tipo de cambio fijo aumento de  $Q_1 - Q^*$ .

La subvaluación cambiaria implica el fenómeno inverso. El tipo de cambio real estará subvaluado cuando este esté por debajo del tipo de cambio nominal y entonces el Banco Central tendrá que demandar el exceso de oferta que hay en el mercado cambiario.

En la figura 2.2 el punto  $E_0$  muestra la subvaluación cambiaria dado por una menor demanda de divisas. El Banco Central tiene que intervenir para aumentar la demanda (comprando divisas) al precio que éste halla fijado en el mercado, hasta colocar a la demanda en el punto  $E_1$ .



Este es el régimen que ha permanecido en por más tiempo, se utilizó desde 1954 hasta 1976, lo cual permitió que el peso se ubicará en \$12.5 por dólar.

### 2.2.2 RÉGIMEN DE TIPO DE CAMBIO FLOTANTE

En este régimen las autoridades monetarias no presentan ningún interés aparente para mantener un tipo de cambio determinado, dejan que éste se determine por la cantidad de oferta y demanda de divisas en el mercado cambiaria.

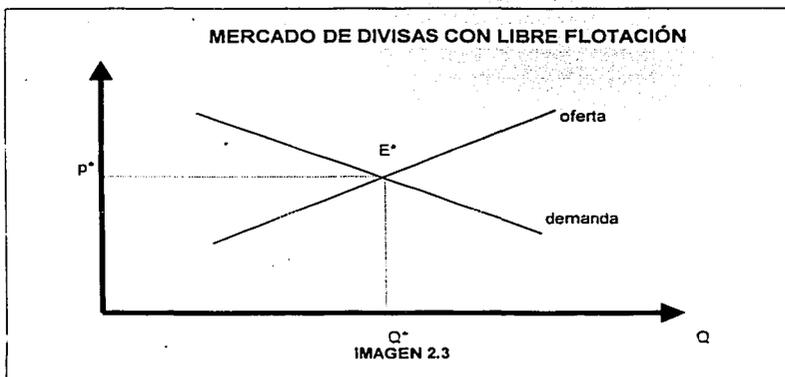
En el tipo de cambio flotante o flexible, existen dos modalidades, las cuales son:<sup>52</sup>

**Flotación Sucia:** Se puede considerar como un híbrido del tipo de cambio fijo y flotante, puesto que en este mecanismo de flotación, el Banco Central interviene en el mercado de divisas ya sea comprando o vendiendo divisas para mantener el tipo de cambio dentro de márgenes deseados, esto es con el fin de evitar, lo que se considera, como una volatilidad excesiva.

**La Flotación Limpia:** se refiere a que el tipo de cambio, es determinado en forma pura, es decir; esta dado por la oferta y la demanda de divisas en el mercado cambiario, sin la intervención del Banco Central. La principal características de este esquema cambiario es

<sup>52</sup> Idem.

que puede ser muy volátil y el país que lo Instrumenta puede ser víctima de los movimientos especulativos que puede llevar a una gran devaluación de la moneda que respondería sólo a las ganancias especulativas de quienes controlan los grandes flujos de capitales internacionales.



El precio de equilibrio  $P^*$  -imagen 2.3- es dado por las libres fuerzas de la oferta y la demanda. La cantidad de divisas ofrecidas y demandadas a este precio es representada por  $Q^*$ .

El régimen de tipo de cambio flotante ha sido utilizado en México en tres ocasiones; la primera es en 1976, - cuando se abandona el régimen de tipo de cambio fijo- y solo es mantenido por un periodo de dos meses, la segunda ocasión que se implemento fue en 1982 y sólo se mantuvo por un mes, y la última vez que fue utilizado data a partir de la devaluación de 1994 y se mantiene a la fecha, pese a que esta flotación es llevada de una manera sucia. Es importante mencionar que este sistema cambiario ha permitido en los últimos años una gran estabilidad cambiaria y ha sido eficiente contra los ataques especulativos que ha enfrentado el peso mexicano. También cabe mencionar que como el Banco de México puede actuar discrecionalmente para combatir los ataques especulativos éste también puede y debe dejar que sea el mercado quien fije el nivel de equilibrio en el

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

mediano y largo plazo, pero interviniendo en cualquier movimiento que no refleje las leyes de la oferta y la demanda.

Cabe mencionar que después de los colapsos a las monedas los países asiáticos, como consecuencia de la crisis que éstos enfrentaron en los años de 1997 y 1998, estos países implementaron este esquema cambio y el cual hasta la fecha no han modificado. Igual sucedió con el real brasileño después de la devaluación de 1999 y también este esquema cambiario lo implemento Argentina después del colapso de su sistema de caja de convertibilidad en el 2001.

En un sistema de globalización de capitales este esquema cambiario ha permitido amortiguar la volatilidad del tipo de cambio, convirtiéndolo así en un sistema eficaz y útil en la volatilidad cambiaria.

### 2.2.3 RÉGIMEN DE TIPO DE CAMBIO DE DESLIZAMIENTO CONTROLADO

Cuando las autoridades monetarias detectan un debilitamiento de su moneda, debido a que la cantidad de reservas internacionales es insuficiente para mantener el tipo de cambio en el mediano y largo plazo, es necesario hacer una devaluación del tipo de cambio, pero esta ocasionando graves desequilibrios en la economía, por lo cual, para evitar una devaluación abrupta, se puede optar por un deslizamiento controlado del tipo de cambio.

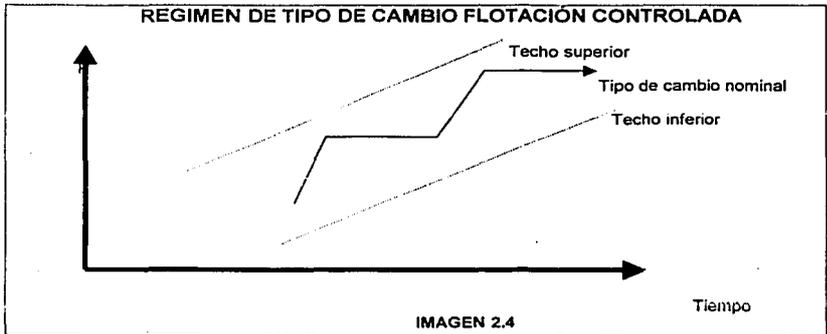
Este régimen ha sido utilizado en México en tres ocasiones, de las cuales en dos de ellas ha sido acompañado del régimen de tipo de cambio dual o múltiple. La primera vez que se implanto en México fue en diciembre de 1976 y se mantuvo hasta agosto de 1982, la segunda vez va desde septiembre de 1982 hasta finales de 1987 – durante dicho periodo este régimen cambiario se vio acompañado de rigurosos controles de cambios y regímenes de tipo de cambio dual y múltiple -, la tercera vez que se utilizó ve desde principios de años de 1989 hasta finales de 1994, en dicho periodo se vio acompañado de regímenes de tipo de cambio dual y flotación manejada.<sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> Idem.

#### 2.2.4 RÉGIMEN DE FLOTACIÓN CONTROLADO

El sistema permite la flotación del valor de la moneda dentro de una banda de valores predeterminada por las autoridades monetarias. Aquí las autoridades sólo intervienen cuando el nivel de tipo de cambio llega al techo o al piso de la banda.



Este sistema se utilizó en México por primera vez en 1987 y posteriormente fue puesto en práctica en 1992 hasta diciembre de 1994, se mantuvo una banda de flotación, bajo la cual el peso podía moverse libremente frente al dólar siempre y cuando se mantuviera dentro del margen determinado.<sup>54</sup>

#### 2.2.5 RÉGIMENES DE TIPO DE CAMBIO DUAL Y MÚLTIPLE

Cuando un Banco Central se enfrenta a dificultades para defender un tipo de cambio fijo, un deslizamiento controlado o una flotación manejada dentro de los rangos aceptables, en vez de devaluar la moneda, conforme determina el mercado, con frecuencia recurre a la imposición de controles. Dichos controles pueden dividir artificialmente el mercado de cambios, provocando que algunas transacciones se realicen a un tipo de cambio diferente,

<sup>54</sup> Heredia, Emilio. Material del curso "Mercado Cambiario y de Futuros". Centro de Educación Continua de la Facultad de Economía de la UNAM. Febrero 1997.

es entonces cuando se considera que dicho País presenta un régimen de tipo de cambio dual o múltiple.

El tipo de cambio mas bajo, recibe el nombre de " Tipo de Cambio Preferencial o Controlado" y con frecuencia es aplicado a transacciones, cuya documentación y verificación es relativamente fácil. Estas transacciones pueden incluir exportaciones de mercancías, servicios de empresas maquiladoras y créditos externos adicionados.

El tipo de cambio más elevado (donde la divisa es más cara con respecto a la moneda local), es implantado con frecuencia a las transacciones difíciles de documentar y verificar, tal es el caso del turismo, flujos de capital, transacciones fronterizas y de otros servicios. Este régimen fue utilizado en México desde 1982 hasta 1991, y siempre se utilizó con algún otro régimen cambiario.<sup>55</sup>

#### 2.2.6 CAJA DE CONVERTIBILIDAD

Este esquema cambiario fue implementado en Argentina a finales de la década de los noventa. Este régimen consiste básicamente en que por cada divisa (dólar) que exista en el país de aplicación podrá emitirse una unidad de la moneda local, es decir, si el banco central del país de aplicación recibe una unidad de divisa podrá emitir una unidad de moneda local, y en caso de que el banco central registre una pedida de divisas (dólares) tendrá que retirar de la circulación la misma cantidad de unidades de moneda local. Es de suma importancia notar que en este tipo de esquemas el banco central sólo tendrá la función de convertir divisas en moneda local, es decir, pierde la autonomía en la aplicación de la política monetaria. Vale la pena mencionar que la aplicación de este sistema en Argentina lo llevo a una periodo de estancamiento económico.

La actual crisis que vive hoy la Argentina y que amenaza con expandirse a toda América Latina ha terminado con la aplicación de este sistema y ha dado lugar a la implementación de un sistema de libre flotación cambiaria, ocasionando de facto una devaluación de la moneda de más del 100%.

---

<sup>55</sup>Idem

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

La experiencia de México respecto a los regímenes cambiarios es muy rica y variada. La instrumentación en México de los diversos regímenes ha obedecido a la situación económica prevaleciente durante el periodo. Aunque éste ha sido también utilizado con fines no tanto económicos sino políticos con tintes electorales. Prueba de ello es que el tipo de cambio al servir como instrumento de subsidio a las importaciones, al estar sobrevaluado, permite mantener niveles de bienestar económicos irreales, lo cual traerá en el corto y mediano plazo un ajuste recesivo mayor a los beneficios obtenidos por su utilización con fines artificiales de mejora en el nivel de vida.

Los actuales flujos de movimientos de capital internacionales hacen imposible, por la magnitud y la rapidez de éstos, que se sigan manteniendo esquemas cambiarios fijos, pues éstos no podrían contener los movimientos de los flujos capitales, por tal razón se ha dado lugar a los esquemas de tipo de cambio flotante. Que no esta de más decir que dicho esquemas de ninguna manera inmuniza a la economía contra los movimientos de capitales pero si permite amortiguar en alguna medida la fuerte volatilidad que pudiera presentar el tipo de cambio como resultado de un ataque especulativo.

### **2.3 EFECTOS DE LAS DEVALUACIONES**

Una vez vistos los diversos regímenes cambiarios existentes, es hora de conocer los efectos que los bruscos movimiento del tipo de cambio puede originar en la economía, así como también veremos a continuación cual ha sido en un momento determinado la justificación de estos regímenes cambiarios. Este trabajo busca argumentar a favor de la estabilidad cambiaria, pues se esta plenamente convencido de que es prerrequisito de la estabilidad de precios y por tanto, servirá como un instrumento promotor del crecimiento económico y desarrollo económico.

Diversas son las teorías que han tratado de explicar los efectos ocasionados por las devaluaciones. Existen posiciones encontradas entre ellas. Estas teorías de pueden clasificarse en teorías conocidas como "Ortodoxas" y las teorías "Heterodoxas".

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Los diversos regímenes cambiarios, utilizados en México durante las dos décadas pasadas, no han podido conseguir que sean erradicadas las bruscas devaluaciones que tanto han afectado al desarrollo económico y que han entorpecido el crecimiento económico.

Los efectos negativos que trae consigo las devaluaciones se han dejado sentir en la economía nacional en las últimas décadas. Son diversos y variados los efectos, pero para los fines del presente trabajo sólo se mencionaran los referente a los efectos directos ocasionados al nivel de precios (el cual se desarrollará detalladamente) y como el incremento de los precios afecta a la distribución del ingreso.

Existen diversos enfoques que buscan desarrollar los efectos de las devaluaciones sobre la economía. Por un lado encontramos a los keynesianos y monetaristas a los cuales se les denomina el enfoque Ortodoxo<sup>56</sup>, y los Heterodoxos. En este apartado se estudiara como repercuten las devaluaciones en la economía.

Este apartado estará desarrollado de la siguiente manera: una primera parte hablara de las teorías "Ortodoxas", una segunda parte tratará de las denominadas teorías "Heterodoxas" y una tercera parte desarrollará lo referente a los efectos de las devaluaciones según la visión de Taylor y Krugman que pertenece a la segunda visión.

### 2.3.1 ENFOQUE ORTODOXO<sup>57</sup>

El enfoque *keynesiano* considera que la política cambiaria es un instrumento valioso para alcanzar metas tanto de balanza comercial como de crecimiento de la economía. Los efectos de las devaluaciones originan por el lado de las importaciones un incremento de su precio relativo -si estas son elásticas- lo cual origina un desplazamiento de estas por productos internos que tengan un menor precio relativo, es decir, existe un efecto sustitución. Por otro lado, esta el efecto sobre las exportaciones que se vuelven en términos de intercambio más baratas lo cual las hace más competitivas. Ambos efectos aumentan la demanda interna, la inversión y el empleo, por tanto aumenta el producto total, sin un costo muy grande de inflación.

<sup>56</sup> Vargas Sanchez, Gustavo "Política cambiaria en la economía mexicana". Tesis para obtener la maestría UACIN/UNAM 1989. Pp 1-5.

<sup>57</sup> René Villarreal "La contrarrevolución monetarista. Teoría, política económica e ideología del neoliberalismo". Ed. Occino, S.A. Fondo de Cultura económica México 1986.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

El enfoque *monetarista* afirma que una devaluación tiene efectos en el sector externo, en el nivel del producto y existe una modificación en el nivel de los precios internos —si se instrumenta una política de ajuste a las variables monetarias—, existe una modificación en el nivel de precios relativos internos a favor de los bienes comercializables internacionalmente, por lo que la devaluación al cambiar la estructura productiva hacia aquellas industrias de exportación mejora el ingreso nacional e incrementa el producto.

### 2.3.2. ENFOQUES HETERODOXOS

Solimano sostiene que la devaluación tiene un claro efecto inflacionario, sin embargo, también modifica el nivel del producto. Afirma que la decisión de política cambiaria debe ser una cuestión empírica y particular de cada país en un momento dado, es decir, una devaluación afecta tanto a la oferta como a la demanda efectiva, por lo cual, se debe ver cual es el efecto dominante para saber si esta es contractiva o expansiva del producto.

Para Rene Villareal son siete los principales efectos que las devaluaciones traen consigo:<sup>58</sup>

1.-El efecto de la distribución de ingresos. El aumento de precios que se producen en bienes y servicios comercializables y de manera indirecta en los no comercializables cuya demanda aumenta por el efecto sustitución, produce un efecto de distribución (*ceteris paribus*) a favor de grupos de altos ingresos que son los poseedores de capital. Si su propensión marginal a ahorrar es menor que los grupos de menores ingresos, es de esperar una reducción del gasto.

2.-Efecto saldos monetarios reales. Puesto que la devaluación eleva los precios de los bienes y servicios comerciables el valor real de la oferta monetaria se reduce. Para restablecer el valor real de sus saldos monetarios reales y otros activos financieros el público reduce su gasto.

3.- Efecto Incremento de la deuda externa en moneda nacional. Aunque el costo del servicio de la deuda externa (Intereses más amortizaciones) está fijo en moneda extranjera, la devaluación incrementa su costo en moneda nacional. Ello puede conducir a la reducción de la inversión.

---

<sup>58</sup> Idem.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

4.- Efecto incremento del déficit en cuenta corriente en moneda nacional. No es extraño encontrar que en el primer años de la devaluación, aunque el déficit en cuenta corriente disminuye en moneda extranjera, el déficit se eleva en moneda nacional.

5.- Efecto fiscal. El efecto inflacionario de la devaluación eleva la recaudación y con mayor razón si la estructura impositiva es progresiva. Ello reduce el gasto privado.

6.- Efecto incremento en costos de producción e inversión. El contenido importado de la inversión es mucho más alto en los países en desarrollo que en los países industrializados. La devaluación eleva el costo de la inversión y la producción porque eleva los precios en moneda nacional de la maquinaria e insumos importados. Ello frena el crecimiento de la capacidad productivo en los sectores comerciables.

7.-Efecto certidumbre. El efecto Ortodoxo de la devaluación supone todas las cosas constantes (*ceteris paribus*), una de ellas es la certidumbre. En la práctica, la devaluación por su naturaleza es signo de "crisis e incertidumbre", lo que afecta en gran medida los resultados, frenando la inversión productiva cuya recuperación es normalmente a mediano o largo plazo.

Por tanto, podemos decir que según el enfoque que plantea este autor, la devaluación ocasiona inflación, recesión y concentración del ingreso, es decir, ésta es un signo de que la política económica esta fallando.

### 2.3.3 L. TAYLOR Y P. KRUGMAN

La visión de Taylor y Krugman es considerada como un enfoque no ortodoxo de las devaluaciones, este trabajo presenta resultados contradictorios con la visión ortodoxa de las devaluaciones. Las conclusiones a las que llegan los autores se basan en los resultados obtenidos del trabajo que lleva por nombre "Contractory Effects of devaluation" desarrollado en Estados Unidos en 1976.<sup>59</sup> El modelo desarrollado es un modelo keynesiano - kalickiano con una economía abierta, en éste se analizan una serie de ejemplos de cómo una devaluación puede tener efectos contractivos sobre la actividad económica.

<sup>59</sup> Krugman, Paul y Taylor Lance "Contractory Effects of devaluation" Journal Of International Economics 8 (1978) Pag 445-456

## Control del Banco de México de la Política Cambiaría .....

En particular trabajan tres situaciones: 1) la primera donde las importaciones iniciales exceden a las exportaciones; 2) cuando existen diferencias de las propensiones a consumir de los beneficios y los salarios; y 3) cuando los impuestos gubernamentales crecen vía una tasa impositiva considerable sobre las exportaciones. En esta parte, se presenta otro caso donde se caracteriza una economía que tiene una apertura comercial y es altamente dependiente de bienes de capital.

La conclusión principal es que las devaluaciones tienen efectos negativos sobre la actividad económica. Las conclusiones parciales que obtienen los autores son las siguientes:

a) La devaluación ocasiona un incremento de los precios locales, lo que provoca una disminución de los salarios reales, lo cual origina una redistribución del ingreso a favor de las clases con mayores ingresos, lo que ocasiona una caída del consumo de los trabajadores y también lo hace el consumo nacional puesto que la propensión a consumir de los capitalistas es mucho menor que la de los trabajadores,

b) Al caer las importaciones caen los ingresos públicos por éste concepto, lo que genera una disminución en el consumo nacional,

c) Si la disminución de las importaciones son mayores que el incremento de las exportaciones, la demanda interna baja en términos reales y,

d) Existe un deterioro de los términos de intercambio y en la medida que bajan los precios de las exportaciones locales en moneda extranjera y aumenta el precio de las importaciones, aumentan los ahorros del exterior y se reducen los del interior.

Estas son las razones por las cuales Taylor y Krugman consideran que las devaluaciones lejos de permitir un incremento de la demanda agregada y por tanto un incremento del ingreso nacional, ocasionan una disminución del ingreso nacional, una redistribución negativa del ingreso, lo que ocasiona una caída del consumo interno, y una pérdida de la capacidad adquisitiva del país, por el deterioro de los términos de intercambio.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Las precisiones que hace la teoría económica ortodoxa sobre las devaluaciones son incorrectas o dicho de otra forma los supuestos con los que operan éstas teorías nos son acordes con la realidad existen en un país como el nuestro. Por tanto, se deben abandonar la prácticas devaluatorias como mecanismo de protección a la industria nacional y de fomento a las exportaciones o para alcanzar el pleno empleo.

Se debe promover políticas industriales que permitan lograr un incremento de la competitividad de la planta productiva nacional, es decir, la mejora de la competitividad debe dejar de verse como un problema macroeconómico y debe de verse como un problema microeconómico. Las devaluaciones al afectar los precios ocasionan un incremento del nivel de la inflación, lo cual ocasiona una redistribución negativa del ingreso. En incremento del índice inflacionario ocasiona un deterioro del tipo de cambio, si el incremento de la inflación externa es inferior al incremento de la inflación interna, el cual puede apreciarse, lo que ocasionaría serios problemas en la balanza de pagos.

Las devaluaciones lejos de promover el pleno empleo han afectado el nivel de precios, ocasionando brotes inflacionarios que han dado lugar a una redistribución negativa del ingreso y han frenado también al crecimiento económico, puesto que éste requiere de estabilidad macroeconómica.

### **2.4 BANCO CENTRAL**

Una vez conocidos los orígenes y los graves efectos nocivos de la inflación y las posibles medidas para combatirla hace falta ahora el estudio de la Institución encargada de mantenerla a raya, en este caso el Banco de México.

En épocas recientes se le ha encomendado a la banca central el combate a la inflación en un contexto de mayor autonomía. El Banco de México tiene por encomienda el dirigir la política monetaria, la cual tiene por objeto mantener el poder adquisitivo de la moneda, lo cual lo constata Ortiz Martínez quien se desempeña como gobernador del dicho banco:

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

*"El objetivo de la política monetaria, que es de reducir la inflación, no es un fin en sí mismo, sino que es un medio para lograr una mejor distribución del ingreso y un crecimiento económico sostenido a largo plazo."*<sup>60</sup>

#### 2.4.1 ANTECEDENTES DE LA BANCA CENTRAL

Los orígenes de la banca central datan del año de 1694, que fue cuando surgió el Banco de Inglaterra. Siendo hasta el siglo XIX que otros países iniciaron la creación de sus propios bancos centrales. El banco de Francia surgió en 1800, el Banco de los Países Bajos en 1814, el Banco nacional de Austria 1817, el Banco de Noruega 1817, el banco nacional de Dinamarca 1818, el Reichsbank 1875, el banco de Italia 1893, entre otros Bancos que fueron creados en este siglo.

A partir de dicho llamado se crearon en la década de 1920, en América Latina, un gran número de bancas centrales entre las cuales destacan; el Banco de Reserva de Perú (1922), el Banco de la República de Colombia (1923), el Banco de México (1925), el Banco Central de Chile (1925), el Banco Central de Argentina (1935), entre otros.

El objetivo primordial para la creación de los Bancos Centrales, en sus orígenes, fue la necesidad que tenían los gobiernos de contar con una institución crediticia que les prestase apoyo financiero. Pese a que esta necesidad pudo haber sido en mayor o menor grado de acuerdo con el país del que se trate, otra de las condiciones que originaron su creación fue las condiciones que pudieron haberse presentado en el sistema monetario y bancario de algunos países.

A finales del siglo XIX los Bancos Centrales ya tenían las funciones de emisión de monedas y billetes, es decir, se les concedió el monopolio de la emisión de dinero, operaban como depositarios de las reservas metálicas del banco y operaban también como prestamistas de última instancia, como cámara de compensación de operaciones interbancarias, otra de las funciones encomendadas fue la de ser banquero y agente financiero del gobierno de lo cual se derivó por razones naturales la de centralizar las reservas internacionales del país.

<sup>60</sup> Palabras del Dr. Guillermo Ortiz Martínez, Gobernador del Banco de México. En ocasión del Seminario "El papel de la banca central en el desarrollo económico" Organizado por el Instituto Autónomo de México.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

A estas funciones se les ha venido sumando las de ser regulador de la emisión y circulación monetaria, del crédito institucional y de los cambios. La tendencia reciente que se ha observado es la de regular el sistema de pagos, la solvencia y la liquidez de ciertos intermediarios financieros y los servicios que estos prestan.

La definición dada a la Banca Central por Francisco Borja es:<sup>61</sup>

*"...la Banca Central es la institución pública de carácter financiero que, fungiendo como centro de los sistemas monetarios y bancarios de un país tienen a su cargo instrumentar la política económica del Estado, ya sea que ésta lo establezca el propio banco o el gobierno; fomentar el sano desarrollo del sistema general de crédito; Aplicar la política cambiaria y dentro de esto último, proveer a la adecuada situación de las cuentas internacionales."*

#### 2.4.2 ORIGENES DE LA BANCA CENTRAL EN MEXICO

La creación de la banca central en México estuvo llena de grandes inconsistencias y de falta consenso entre los actores del nascente sistema financiero, esto se debió en gran parte a la tardía independencia tanto política como económica del país, así como también se debió a las interrupciones causadas por la revolución mexicana de principios de siglo.

En México como en la mayoría de los países la creación de la banca central estuvo precedida por el establecimiento de bancos emisores de billetes. La intermediación financiera en México tiene sus orígenes en 1864, la cual fue llevada a cabo por el Banco de Londres, México y Sudamérica, sociedades extranjeras de capital inglés. A partir de 1881 fueron constituyéndose, de manera creciente, los bancos emisores entre las que destacan por su tamaño el Banco Nacional de México, con mayoría de capital francés y el Banco Mercantil Mexicano, establecido por un grupo de mexicanos y españoles establecidos en México. En tanto lo anterior México inicia su actividad bancaria dentro de un régimen de libre concurrencia de emisores.<sup>62</sup>

Debido a la aguda contracción del mercado monetario en 1884 se fusionan los dos principales bancos emisores del país antes mencionados, predominando en la fusión el

<sup>61</sup> Borja M. Francisco. "El Banco de México". México: Nacional Financiera-Fondo de Cultura Económica. 1996. Pág. 27-28

<sup>62</sup> Aguirre, Ernesto. "La Génesis de la Banca Central". Editado por Banco de la República 1991. Columbia

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

nombre de Banco Nacional de México, quien ocupó las funciones de banquero del gobierno, agente financiero de éste y emisor de billetes.

Fue hasta 1913 cuando se concibió el banco central al declararse que la emisión de billetes debe ser privilegio exclusivo de la nación aunque para ello se requiera la desaparición de toda institución bancaria que no este controlada por el gobierno.

No obstante lo anterior, fue hasta enero de 1923 cuando el congreso autorizó al ejecutivo la creación del banco único de emisión, siendo éste una sociedad anónima con mayoría de capital del gobierno federal, por lo cual en 1925 entro en operaciones el Banco de México. Entre las funciones que se le encomendaron en sus orígenes se encuentra la de ser el único emisor de billetes, ser un Banco de redescuento y el guardián y depositario de las reservas internacionales.

En 1936 se consolida el Banco de México como un banco central al otorgársele, además de las funciones antes descritas, la función de centralizar las reservas bancarias, actuar como cámara de compensación, manejar y adquirir la propiedad de las reservas internacionales del país, apoyar al sistema general de crédito y proveer, en los campos monetarios y bancarios, a una adecuada situación de las cuentas internacionales. Además se le limitó su participación como institución financiera de carácter comercial. Por lo cual paso a ser centro del sistema bancario.

En 1994 se da autonomía al Banco de México, por lo cual se actualizan tanto sus como sus funciones y fortalecen sus facultades. La reforma a la Carta Magna realizada en 1993, referente al Banco de México, incluyó en el artículo 28 de la constitución dos nuevos apartados, ahora sexto y séptimo del texto vigente.

El primero de ello dice:

*"El estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo primordial será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la*

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

*moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al Banco conceder financiamiento".*<sup>63</sup>

La justificación para otorgar autonomía es que ello permite al Banco de México manejar su política monetaria con independencia del gobierno, lo cual le permitirá realizar su función primordial, que es la de salvaguardar el poder adquisitivo de la moneda, para con ello impedir los trastornos originados por los problemas inflacionarios en lo referente a la distribución del ingreso.

El segundo párrafo incluido en la Constitución dice textualmente;

*"No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central, en áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes. El banco central, en los términos que establezca la ley y con la intención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la Intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesaria para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia. La conducción del banco estará a cargo de personas cuya designación será hecha por el Presidente de la República con la aprobación de la cámara de senadores o la comisión permanente, en su caso; desempeñará su cargo por periodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio autónomo de sus funciones, sólo podrá ser removido por causas graves y no podrá tener ningún otro empleo, cargo o comisión, en excepción en que actúen en representación del banco y de los no remunerados en asociaciones docentes, científicas, culturales o de beneficencia. Las personas encargadas de la conducción del banco central, podrán ser sujetos de juicio político conforme a lo dispuesto por el artículo 110 de esta Constitución".*<sup>64</sup>

*Por lo cual el gobierno federal transfiere al "Banco de México" las funciones que el Estado debe ejercer de manera exclusiva en las áreas estratégicas concernientes a la acuñación de moneda y emisión de billetes. De esta forma se le atribuye al banco central, en forma privativa, la dirección y el manejo de la política monetaria, así como la regulación de los servicios que preste el sistema financiero y expedir normas sino también proveer su observancia de dichas instituciones, participar en la conducción de la política monetaria y se dispone la forma en que debe de ejercer el gobierno del banco central.*

<sup>63</sup> Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

<sup>64</sup> Idem

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Según Francisco Borja la finalidad del Banco de México es:

*"El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional; en la consecuencia de esta finalidad tendrá como objetivo procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento del sistema de pagos".*<sup>65</sup>

### 2.4.3. FUNCIONES

Las funciones que el "Banco de México" tiene por encomienda son:

1. El objetivo fundamental es la de procurar el *poder adquisitivo de la moneda*,
2. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambio, la Intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos,
3. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia,
4. Prestar servicios de tesorería al gobierno federal y actuar como agente financiero del mismo,
5. Fungir como asesor del gobierno federal en materia económica y; particularmente, financiera,
6. Participar en el Fondo Monetario Internacional y otros organismos de cooperación financiera Internacional, o que agrupen a bancos centrales, así como;
7. Operar con dichos organismos, bancos centrales y otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera. También le es permitido recibir financiamiento de otras entidades financieras externas de carácter privado.

Existe un consenso generalizado acerca de cual debe de ser el objetivo de la política monetaria, este objetivo es de procurar la estabilidad de la moneda, Chandler Lester llega a esta conclusión al decir:

*"Un criterio de la política monetaria que ha encontrado considerable apoyo es la estabilización del nivel de precios".*<sup>66</sup>

<sup>65</sup> Borja Op Cit . pp 114-115

<sup>66</sup> Chandler Lester "Introducción a la economía monetaria" Fondo de Cultura Económica México 1969 Pag 184

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Posteriormente dice:

*"La experiencia parece, por lo menos a primera vista, prestar apoyo al argumento de que la estabilización de precios es el criterio apropiado de la política monetaria. Únicamente periodo de precios relativamente estables han podido combinar una prosperidad activa y sólida, con un efecto en gran parte neutral sobre la distribución"*<sup>67</sup>

Guadalupe Mantey lo describe así:

*....."el primer requisito para la existencia de un sistema monetario de intercambio es que el valor de la moneda sea estable; de no ser así, se volvería al trueque. La estabilidad del valor de la moneda, es pues, un objetivo fundamental de la política monetaria".*<sup>68</sup>

#### 2.4.4 AUTONOMÍA

El concepto y la concesión de autonomía a un gran número de bancos centrales es una tendencia que se está siguiendo en el ámbito internacional y en el que México no se ha quedado atrás. La autonomía al "Banco de México" le fue concedida en 1994, así como también en dicha reforma se le dio por objetivo prioritario la de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, es decir, que éste concentre sus esfuerzos en reducir la inflación.

Tanto académicos como autoridades han llegado a la conclusión de que aislar a la política monetaria de las decisiones políticas facilita la consecución de la estabilidad de precios, y permite que ésta se alcance a un menor costo en términos de la actividad económica y empleo. Dicha conclusión se basa en el convencimiento de que la mejor manera en que la política monetaria puede servir al interés público, es propiciando un ambiente monetario y financiero estable para el desarrollo de la actividad económica mediante la instrumentación de una política monetaria orientada a abatir la inflación.<sup>69</sup>

<sup>67</sup> Chandler I. Op Cit Pág 185

<sup>68</sup> Mantey de Anguiano, Guadalupe "Lecciones de Economía Monetaria" UACPNP-CCII y Facultad de Economía, UNAM México 1997 Pag. 55

<sup>69</sup> Schwartz M Y Galvan S " Teoría económica y credibilidad de la política monetaria" En documentos de investigación Banco de México No 9901 Marzo de 1999 Pag 4

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Con respecto a la autonomía concedida al Banco Central Ortiz Martínez menciona:

*El otorgamiento de autonomía al Banco Central para que este procure reducir la inflación se concentra en tres consideraciones fundamentales.<sup>70</sup>*

*Primero, que la estabilidad del nivel general de precios es una condición indispensable del crecimiento económico sostenido y de una equitativa distribución del ingreso; es decir, el abatimiento de la inflación no es un fin en sí mismo, sí no que un medio para conseguir fines más elevados;*

*Segundo, que con cierta frecuencia tienden a generar fenómenos que inducen a prolongar los periodos inflacionarios; esto hace recomendable que siempre exista dentro del Estado una institución encargada en mantener en línea a la inflación; y*

*Tercero, que tanto la teoría como la evidencia empírica sugieren que la existencia de un banco central autónomo constituye a que se alcance y a la postre se mantenga un nivel bajo de inflación.<sup>71</sup>*

En lo referente a la necesidad de autonomía por el Banco Central Sachs-Larrain escribe:

*"Cuando el presupuesto fiscal tiene déficit, la tesorería emite bonos para pagar las cuentas del gobierno.....En esencia, los compradores de bonos pertenecen a cuatro categorías: extranjeros (del sector público o privado), familias y empresas nacionales, la banca privada nacional y el banco central del país. En muchas economías, el Banco Central es el comprador más importante de bonos de tesorería y es también el prestamista más automático. A veces, el banco central no tiene elección y es forzado por el gobierno (el ejecutivo) a comprar bonos directamente a la tesorería. En otras ocasiones el banco central puede actuar discrecionalmente en la compra de valores de tesorería y puede adquirir los bonos, no directamente de la tesorería, sino mediante operaciones de mercado abierto.*

*Como vemos, la adquisición de bonos de tesorería por el banco central le permite al gobierno, en esencia, comprar bienes y servicios con el simple expediente de imprimir moneda. Como es*

<sup>70</sup> Palabras del Dr. Guillermo Ortiz Martínez, gobernador del Banco de México. En ocasión del seminario sobre "El papel del Banco Central en la economía" Organizado por el Instituto Autónomo de México

<sup>71</sup> Idem

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

*barato imprimir moneda, el gobierno puede adquirir bienes y servicios a un costo directamente pequeño*.<sup>72</sup>

Y continua;

*"Incrementos rápidos de la oferta monetaria pueden producir altas inflaciones que desestabilizan una economía. El banco enfrenta poderosas fuerzas políticas que lo presionan en forma continua para extender créditos baratos o ayudar a financiar un gran déficit presupuestario. La experiencia a demostrado que, de hecho, puede ser muy difícil para el banco central resistir estas presiones, a menos que tenga una independencia institucional respecto a las ramas ejecutivas y legislativas del gobierno"*.<sup>73</sup>

Las ventajas que trae consigo la independencia del Banco Central según Mancera Aguayo:<sup>74</sup>

*Esta tendencia generalizada a restringir los objetivos de los bancos centrales se explica por la varias ventajas que conlleva.*

Una de ellas es que esa singularización proporciona un criterio clara para evaluar el desempeño del banco central. En efecto en la medida que éste debiese cumplir fines múltiples -como la estabilidad de precios, el crecimiento económico y el pleno empleo -, sería difícil evaluar su cometido, pues siempre se podría justificar el insuficiente incumplimiento de uno de aquellos objetivos en términos de los esfuerzos realizados para satisfacer uno o más de los otros. Por el contrario si la responsabilidad primaria o única del banco central es mantener el poder adquisitivo de la moneda, existirá una vara o criterio simple para medir su rendimiento: el ritmo de la inflación.

Una segunda ventaja para fijar un objetivo al Banco Central es que constituye que la política monetaria sea más previsible y que, en consecuencia, disminuya la incertidumbre, con los siguientes beneficio que este hecho entraña para las decisiones de los agentes económicos. La razón de ello es que al establecer un solo objetivo a la política monetaria, ésta no se encontrará expuesta a los cambios bruscos que - en caso de que el banco central debiera cumplir varios objetivos - podría generar la decisión de sus autoridades de

<sup>72</sup> Sachs-Larrain "Macroeconomía en la economía global". Prentice Hall Hispanoamericana. S.A. México 1994. Pág. 270

<sup>73</sup> Sachs - Larrain Op Cit Pág 273

<sup>74</sup> Recopilación de discursos de Mancera Aguayo "Nueva política cambiaria" En Comercio Exterior, enero de 1983, pp 73-76

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

alterar la prioridad relativa de ellos (por ejemplo, decidir que en un momento determinado la meta principal de la política debe ser reactivar la economía en lugar de controlar la inflación).

Un tercer hecho que justifica la singularización de los fines del Banco Central es que éste dispone básicamente de un instrumento - la política monetaria -, el cual no puede ser utilizado simultáneamente para alcanzar dos o más metas que, como la estabilidad y el aumento del empleo, pueden ser incompatibles en el corto plazo. Por otra parte, la comprobación empírica de que la política monetaria es relativamente más eficaz para controlar la inflación que para promover el crecimiento económico sostenido explica la selección de la estabilidad de precios como el objetivo prioritario o único del banco central.

El objetivo que se persigue al darle autonomía al Banco Central - es establecer un marco el cual permita establecer la estabilidad de los precios -, podría cumplirse, en principio, aislando la política monetaria de las presiones políticas cotidianas, otra de las finalidades es que el banco central en el ejercicio de sus funciones no reciba ni deba obedecer instrucciones del poder ejecutivo o del congreso.

El Ejecutivo Federal, en marzo de 1998, mando una Iniciativa de Ley al Congreso de la Unión que busca otorgar al Banco de México la aplicación de la política cambiaria para reforzar su autonomía y que tiene por objeto reforzar las herramientas de éste para lograr erradicar la inflación.

En conclusión y como resultado de estas reflexiones, se afirma que el principal objetivo de la política monetaria, debe ser la estabilidad de precios. Esto permitirá, a través del combate eficiente a la inflación, que el Banco de México ayude de manera sana a alcanzar los objetivos planteados por la política económica en lo referente al crecimiento económico y el pleno empleo.

#### 2.4.5 CREDIBILIDAD

La credibilidad del Banco de México respecto a su objetivo inflacionario hace que el público adapte sus expectativas a las proyecciones de la banca central, lo cual haría que este

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

objetivo sea alcanzado más fácilmente, de lo contrario, los agentes económicos sabrían de ante mano que las expectativas inflacionarias del Banco de México no se cumplirán y los agentes harían sus expectativas inflacionarias, en base a la evidencia empírica con la que cuenta, dificultando así alcanzar la meta inflacionaria.

Basados en la idea de que la instrumentación de cualquier política representa una interacción repetida entre las autoridades monetarias y el público, la política instrumentada por las autoridades en un momento determinado genera un vínculo con las políticas que pudieran llevarse a cabo en el futuro. Así, desviaciones de la autoridad de la política anunciada no sólo pueden implicar ciertos beneficios en el presente, sino también costos en el futuro. La experiencia de costos futuros disminuye los incentivos de la autoridad a cumplir sus anuncios de política, razón por la cual las políticas anunciadas se vuelven más creíbles. Con base en esta idea surge la conveniencia de que la autoridad goce de reputación antiinflacionaria, la cual redundaría, aún en el caso de un entorno caracterizado por la instrumentación de políticas discrecionales por parte de la autoridad, en la instrumentación de políticas que resulten en un mayor beneficio para la sociedad.<sup>75</sup>

Tanto la evidencia empírica como la teoría económica sugieren los siguientes elementos para mejorar la credibilidad de la Banca Central, y por consiguiente, facilitar el proceso de abatimiento de la inflación.<sup>76</sup>

- 1.-El Banco Central debe tener un mandato claro y definido orientado a procurar la estabilidad de precios;
- 2.-La autoridad monetaria debe anunciar públicamente sus objetivos, y los mecanismos con lo que pretende alcanzar dichas metas;
- 3.-La instrumentación de la política monetaria debe realizarse, en lo posible a través de mecanismos de mercado;
- 4.-El Banco Central debe responsabilizarse de sus actos y justificar su proceder ante las instancias legislativas y el público en general;
- 5.-Con el objeto de poder alcanzar sus metas, la autoridad monetaria debe gozar de "independencia de instrumentos";

<sup>75</sup> Schwartz, M. Op. Cit. Pág. 13

<sup>76</sup> Schwartz, M. Op. Cit. Pág. 18, 19

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

- 6.-Las acciones de política oportunas del Banco Central resultan fundamentales para afectar las expectativas inflacionarias del público, y por lo tanto facilitan el abatimiento a la inflación;
- 7.-La credibilidad de la política monetaria se logra a través de la instrumentación sostenida de políticas encaminada a la reducción de la inflación; y
- 8.-Entre mayor sea el consenso de la sociedad y del resto de las políticas económicas de la relevancia de alcanzar estabilidad de precios, más rápida y menos costosa serán sus consecuencias.

En los últimos tres años se ha alcanzado el objetivo fijado por el Banco de México al parecer este año no podrá ser así por que los incrementos de los bienes y servicios del sector público han aumentado por arriba de la tasa inflacionaria propuesta para el este año.

La inflación trae graves problemas sobre la distribución del ingreso, la inversión y el crecimiento económico, por lo cual, es necesario buscar las medidas necesarias para erradicarlo o al menos disminuirla a niveles alrededor 5 por ciento para después igualarla a la de lo principales socios económicos de nuestro país.

En la economía debe existir una institución autónoma, apolítica y fuerte que tenga por objetivo primordial el de erradicar la inflación. El Instituto que tenga a su cargo reducir la inflación debe ser ajeno a los tiempos políticos, por lo cual, es necesario dotarlo de un gran nivel de autonomía y darle los instrumentos necesarios para lograr su tarea. Tal es el caso de la aplicación de la política cambiaria. Dicha institución debe velar por que los instrumentos económicos no sean utilizados con fines irresponsables.

La independencia del Banca de Central representa un paso en la dirección adecuada para propiciar la reducción sostenible del ritmo de crecimiento de los precios. Sin embargo dicho arreglo institucional debe complementarse con una serie de elementos que redunden en mayor credibilidad en la autoridad monetaria. No cabe duda que los países que han seguido estas recomendaciones han alcanzado resultados exitosos en la lucha contra la inflación. En nuestro caso el Banco de México debe de contar con estas características que permitan combatir eficazmente la inflación.

## **Conclusiones**

La existencia de diversas teorías sobre los orígenes de la inflación permite retomar de cada una de ellas su aportación teórica a este proceso y buscar diseñar un modelo en el que haya una recopilación de sus aportaciones.

No cabe la menor duda de que uno de los grandes problemas originados por la inflación es en lo referente a la distribución regresiva del ingreso y la incertidumbre en la economía, que se traduce en una disminución de la inversión y por lo tanto una caída en el producto.

Las medidas antiinflacionarias utilizadas han sido insuficientes para lograr terminar con ella. Se han dado pasos sólidos para buscar erradicarla como son: la autonomía de la banca central, la instrumentación de una política monetaria restrictiva, finanzas públicas sanas, contención salarial, apertura comercial y un esquema de tipo de cambio libre.

La política cambiaria de libre flotación parece ser el esquema correcto pues termina con el fantasma de las devaluaciones abruptas que tanto han afectado a la economía y que sin lugar a dudas acarrea serios problemas en cuanto a la producción, el ingreso y su distribución, y su estrecha correlación con las espirales inflacionarias.

Sería necesario que para reforzar la autonomía del Banco de México éste tuviera a su cargo la aplicación de la política cambiaria visto que ésta tiene grandes repercusiones sobre la inflación.

La credibilidad del Banco de México se ha visto fortalecida en los últimos años debido a que los pronósticos que ha realizado respecto a la meta inflacionaria, en los últimos 3 años, ha sido alzada. Pese a esto, la meta inflacionaria para el año 2002, difícilmente podrá ser alcanzada pues se han registrado incrementos importantes en bienes y servicios del sector público que pudieran oscurecer el panorama para el Banco Central y no podría así alcanzarse la meta inflacionaria para el 2002.

## CAPITULO 3

### DETERMINANTES DEL NIVEL DE PRECIOS Y DEL TIPO DE CAMBIO REAL

Hasta este momento se ha visto como la economía mexicana paso de un periodo de estabilidad de precios con crecimiento económico a un periodo de estanflación, inflación con recesión, también se han visto las diversas políticas que se han implementado para controlar la inflación, se vieron las distintas teorías acerca de los orígenes de la inflación así como también sus consecuencias, se desarrollaron los regímenes cambiarios y su periodo de aplicación en México, se vieron los orígenes del Banco de México y se revisó las condiciones tanto institucionales como de certidumbre que el Banco de México requiere para controlar la inflación.

Ahora es momento de desarrollar un marco teórico específico para explicar la inflación en México, durante el periodo, así como también que esta concepción teórica permita diseñar una política antiinflacionaria eficaz acorde con las condiciones existentes y cambiantes de nuestros tiempos.

Para lograr el objetivo del presente trabajo es necesario apoyarse en las aportaciones teóricas realizadas por distinguidos profesores de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México. El desarrollo de "Un modelo heterodoxo de la inflación" desarrollado por L. M. Galindo y C. Guerrero, hace una estimación econométrica del peso de los distintos mercados en la inflación. Un segundo modelo desarrollado busca medir los márgenes de sub o sobrevaluación del tipo de cambio.

Para lograr el fin de este capítulo es necesario que su desarrollo sea de la siguiente manera: una primer parte hablará acerca del marco teórico del modelo, el cual considera que la inflación es explicada por movimientos en tres mercados los cuales son: el mercado laboral, el mercado monetario y el mercado cambiario. Una segunda parte mostrara los resultados del modelo econométrico utilizado y la evidencia empírica observada en México, así como del peso específico de los distintos mercados en el proceso inflacionario. Una

tercera parte será referente a la interpretación del modelo que busca medir los márgenes de sub o sobrevaluación cambiaria durante el periodo de 1992 a 2002, lo que permitirá conocer la situación actual del mismo. Una última parte dará las observaciones más importantes.

Antes de comenzar el desarrollo del presente capítulo es conveniente mencionar que la importancia de la especificación del peso de los mercados laboral, cambiario y monetario estriba en conocer cuales son los mecanismos que requiere el Banco de México para lograr un cumplimiento cabal de su legado constitucional que es el de preservar el valor de la moneda.

### **3.1 LOS DETERMINANTES DEL NIVEL DE PRECIOS EN MÉXICO: UN ENFOQUE HETERODOXO<sup>77</sup>**

La inflación es comúnmente conocida por la sociedad como un aumento de precios, especialmente de los que consume (bienes finales) sin embargo, dicho aumento es generalizado, esto es, todos los precios de la economía sufren este proceso, tanto los insumos como bienes finales y las remuneraciones a los factores de la producción se incrementan, cabe mencionar que una vez iniciado este proceso aunque generalizado el incremento de los precios no es parejo, en unos se dan rezagos y en otros adelantos, además los efectos sobre lo grupos sociales no son iguales o sea en algunos son más nocivos que en otros, esto porque no tienen la misma capacidad para defenderse del fenómeno.

Como se vio en el capítulo anterior, las razones que existen para buscar erradicar la inflación son muchas y entre algunas están: la reducción del poder adquisitivo de los grupos de bajos ingresos, la concentración de la riqueza por los grupos de altos ingresos, la incertidumbre que crea origina una disminución del ritmo de inversión, la disminución del crecimiento económico en periodos de alta inflación etc. Por esto se hace indispensables buscar mecanismos que permitan en un primer momento disminuirla, para posteriormente

---

<sup>77</sup> E. M. Galindo y C. Guerrero "Los determinantes del nivel de precios en México: un enfoque heterodoxo". Por publicar

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Igualarla a la de los principales socios comerciales, con el fin de que no se den rezagos en el tipo de cambio y que esto afecte los términos de intercambio comercial.

La discusión sobre los determinantes de la inflación ya es vieja en América Latina. No obstante, continúan extendiendo posiciones ciertamente diferenciadas como son:

a) El nivel de precios se explica fundamentalmente por las variables monetarias. Este enfoque teórico es de corte monetarista, y su expresión más cruda es: la inflación se produce cuando la cantidad de dinero aumenta más rápidamente que los bienes y servicios.

b) La inflación se origina en los desequilibrios estructurales de carácter real y en los mecanismos de propagación. Para el enfoque estructuralista, la inflación no es un fenómeno monetario que se asigne a un mal manejo de la política monetaria y fiscal, sino que surge del contexto histórico, social, político e institucional que enmarca la estructura productiva de los países en desarrollo.

c) La inflación incluye elementos de costos y del mercado monetario. La teoría de Keynes respecto a la inflación relaciona la inflación con excesos de demanda, enfatizando los shocks exógenos, tales como las inyecciones de gasto público en la economía. La inflación puede también ser explicada en este enfoque por los costos, aquí se plantea que la inflación es el resultado de la dinámica entre costos, de los cuales el más determinante en los precios es el costo salarial.

Aunque existe aun controversia entre los orígenes de la inflación así como también de sus principales determinantes la mayoría de las teorías, en la actualidad, reconoce que las variables monetarias afectan el nivel de precios, la diferencia entre éstas consiste en el peso y lugar determinado que cada una de ellas atribuye a las variables monetarias como causa o efecto de la inflación.

Por ejemplo, para los monetaristas ésta es la única causante de la inflación, en la medida que la oferta monetaria crezca más que la demanda de dinero. Mientras que para los neoestructuralistas, la oferta monetaria aumenta como consecuencia de la inflación. Altas

tasas de inflación ocasionan una disminución de saldos reales, por lo cual la oferta de dinero tiene que aumentar para mantener los saldos reales al nivel inicial. Aunque esta teoría también reconoce que si la oferta de saldos reales aumenta más haya que el nivel original, siendo mayor que la demanda, ocasionará también presiones inflacionarias. Para los monetaristas el incremento de la oferta monetaria es la única causan de la inflación, mientras que para los neoestructuralista el incremento de la oferta de dinero es una causa de la inflación.

En este apartado se describirá de manera práctica, para los fines de este trabajo, el modelo de corte heterodoxo desarrollado por L. Galindo y C. Guerrero para la economía mexicana. En este modelo se le atribuyen a diversos mercados, como son; el laboral, el monetario, los salarios y al sector externo, vía tipo de cambio, ser los causantes de la inflación en México.

### 3.1.1 MARCO TEÓRICO <sup>78</sup>

El objetivo principal del modelo desarrollado por los autores es: la estimación de un modelo econométrico heterodoxo en el cual la estructura de la inflación depende de los costos laborales unitarios, de los efectos monetarios y de la inflación importada vía tipo de cambio.

La inflación en este modelo está explicada por la interacción de diversos mercados tales como: el mercado monetario (Mt), el mercado salarial ( C L Ut ) y el mercado cambiario (vía tipo de cambio St). El modelo posterior tiene la finalidad de estimar la magnitud en que cada una de estas variables contribuye al proceso inflacionario y, también busca conocer la forma en las que estas interactúan.

La ventaja que tiene este modelo sobre la teoría que existente es que este modelo hace una incorporación de elementos que las teorías manejan por separado, es decir, este modelo puede considerarse como una recopilación de las diversas causas de la inflación, por lo cual éste es más completo.

<sup>78</sup> Antes de empezar en necesario precisar que del trabajo realizado por L. M. Galindo y C. Guerrero solo se toma la parte necesaria para conseguir

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

La inflación no puede explicarse solamente por una sola variable sino por la interacción de diversas variables económicas. La importancia de conocer, lo más preciso posible, cuales son los mercados que producen inflación y en que medida contribuye cada una de ellas a ésta, estriba en que en la medida que sea lo más aproximado posible a la realidad será más útil para diseñar una política antinflacionaria.

Como se vio en el capítulo anterior la teoría económica tiene diversas explicaciones sobre los determinantes del nivel de precios. Una clasificación de estas teorías considera las presiones originadas en el mercado laboral, de dinero, cambiario y de bienes. Una especificación general puede formalizarse, asumiendo una función lineal homogénea como:

$$(1) \quad P_t = U ( C L U_t, M_t, S_t, DE_t )$$

donde:

$P_t$  representa el Índice de precios,

$CLU_t$  son los costos laborales unitarios ajustados por la productividad del trabajo y la tasa salarial,

$M_t$  es el agregado monetario,

$S_t$  es el tipo de cambio nominal y

$DE_t$  es una variable de presión de demanda.

Cada una de estas variables contribuye al proceso inflacionario de forma específica, por lo cual, es importante conocer como contribuyen a este proceso.

### 3.1.1.1 Mercado laboral

Como se vio en capítulo anterior la teoría keynesiana considera que la inflación es el resultado de la dinámica de costos entre los que destaca los costos salariales como determinante fundamental del nivel de precios.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

La determinación de los precios por los costos laborales se determina de acuerdo a un margen de ganancia sobre los costos laborales unitarios ya que los costos de los insumos sólo se transfieren:

$$(2) \quad P_t^{\text{mex}} = \theta C L U_t$$

Los costos laborales unitarios están definidos por:

$$(3) \quad C L U_t = (W_t E_t) / Y_t$$

donde:

$W_t$  es el salario nominal,

$E_t$  representa el nivel de empleo y

$Y_t$  es el nivel de actividad económica.

La tasa de crecimiento de los precios ( $\Delta P_t$ ) se desprende de la ecuación (3):

$$(4) \quad \Delta P_t = \Delta C L U_t = \Delta W_t + \Delta (E_t/Y_t)$$

Considerando que la Inversa de  $\Delta(E/Y)_t$  es una aproximación al crecimiento de la productividad del trabajo ( $\square_t$ ), entonces la ecuación (4) puede escribirse como:

$$(5) \quad \Delta P_t = \Delta W_t - \square_t$$

Los efectos del nivel de la actividad económica o de las presiones de demanda pueden incluirse considerando que inciden en la productividad del trabajo a través de las ecuaciones (4) o (5) y, atendiendo a la curva de Phillips aumentada que indica que la tasa de crecimiento del salario nominal responde al comportamiento del desempleo asociado al ritmo de actividad y a las expectativas de inflación:

$$(6) \quad \Delta W_t = \varphi U_t + \Delta P_t^e$$

donde:

$U_t$  es la tasa de desempleo con  $\varphi < 0$  y,

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

el supraíndice e representa la inflación esperada por los agentes económicos.

La evidencia empírica para México, acorde con la teoría económica, sugiere la existencia de una retroalimentación positiva de los precios y los salarios.<sup>79</sup>

Esta aproximación es coherente con la teoría keynesiana respecto a la teoría de costos, en la que se destaca que los costos salariales son un determinante fundamental en el nivel de precios, lo cual se desarrollo detalladamente en el capítulo anterior.

### 3.1.1.2 Mercado de dinero

El contexto teórico que sostiene que existe una relación positiva entre los precios y el mercado de dinero es el monetarismo, quien atribuye a esta variable ser la única causante de la inflación, otras teorías dan a esta variable un determinado peso como causante de la inflación pero para otras teorías el incremento de la oferta monetaria es resultado de la inflación.

En este modelo, el comportamiento del nivel de precios explicado por el mercado de dinero sostiene que existe una relación de equilibrio entre el nivel de precios y la masa monetaria. Esta se desprende de la ecuación cuantitativa del dinero:

$$(7) \quad M_t V_t = P_t Y_t$$

donde:

$V_t$  representa a la velocidad de circulación,

$M_t$  indica la masa monetaria,

$Y_t$  es el nivel de transacciones aproximado por el nivel de Ingreso y,

$P_t$  el nivel de precios.

Despejando el nivel de precios en la ecuación (7) se obtiene:

$$(8) \quad P_t = (M_t V_t) / Y_t$$

---

<sup>79</sup> Ver Galindo y Guerrero, Op Cit

Esta ecuación expresa, bajo el supuesto de una velocidad de circulación estable y de un nivel de actividad real exógeno, que la masa monetaria determina el nivel de precios de equilibrio.

En México la evidencia muestra que las presiones de demanda, aproximadas por variables reales o monetarias, son relevantes para explicar el comportamiento de los precios aunque su relación es compleja. Como se menciona en diversas teorías que consideran a las variables monetarias ser causantes de la inflación, para nuestro caso se demuestra que es así, aunque ésta variable ciertamente influye no es la única causante de la inflación.<sup>80</sup>

### 3.1.1.3 Mercado externo

El nivel de precios puede determinarse también por un componente externo.

La ecuación (9) expresa que el índice de precios interno es un promedio ponderado de los precios internos y externos.

$$(9) \quad P_t^{\text{mex}} = [ \phi_1 ( P_{t-1}^{\text{mex}} ( 1 + \Delta P_t ) ) ] + [ \phi_2 ( P_{t-1}^{\text{ex}} ( 1 + \Delta P_t^{\text{us}} ) ) S_t ]$$

donde:

$\phi_1$  y  $\phi_2$  representan ponderaciones específicas y los supraíndices *mex* y *us* indican a México y el resto del mundo respectivamente.

La ecuación (9) indica los efectos del tipo de cambio a través de los costos externos sobre la inflación interna.

En México la evidencia empírica indica que los componentes externos son importantes para explicar el comportamiento de la inflación interna. Existe evidencia de que los movimientos en el tipo de cambio nominal están asociados con espirales inflacionarias y causan inflación.

---

<sup>80</sup> Idem

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

El razonamiento teórico de este argumento es desarrollado por "la teoría moderna de la inflación" donde se analizan los impactos de oferta. Un movimiento al tipo de cambio nominal que podría haberse dado por un deterioro en los términos de intercambio podría originar un ajuste al tipo de cambio nominal ocasionando un brote inflacionario.

### 3.1.2 EVIDENCIA EMPIRICA.

La estimación del modelo como las diversas pruebas al mismo, por parte de los autores del modelo, arrojan los siguientes resultados.

La ecuación (10) dice que el nivel de precios tiene una relación positiva de largo plazo con el salario mínimo nominal, el agregado monetario y el tipo de cambio nominal. Destaca que el salario mínimo nominal es la variable con la mayor influencia sobre el nivel de precios como resultado probablemente, en primer lugar, de la estructura de costos o ponderación entre los costos salariales y externos de las empresas y, en segundo lugar, a que parte del efecto de los costos de la devaluación se transmite a los costos laborales unitarios en la medida en que también los salarios se ajustan ante una devaluación de la moneda.

$$(10) \quad p_t = .52 w_t + .31 s_t + .26 m_t$$

Los resultados arrojados por el modelo evidencian la hipótesis favorable a la formación de precios de costos normales aunado a un efecto de propagación de la inflación asociado al comportamiento del agregado monetario. Los estudios empíricos sobre la formación de precios en México parecen validar la hipótesis de costos normales con diversas características sectoriales y la hipótesis que asocia los precios al comportamiento de la masa monetaria.<sup>81</sup>

Los resultados a los que llegan los autores tienen consecuencias relevantes desde el punto de vista de la política económica. La existencia de una relación de largo plazo entre estas variables indica que es posible utilizar al tipo de cambio, al salario mínimo nominal y al agregado monetario como anclas nominales del nivel de precios. Esto es, el monto del

---

<sup>81</sup> Idem

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

salario mínimo nominal, el tipo de cambio y el agregado monetario generan un nivel de precios de equilibrio consistente con estas variables.

Lo observado en la experiencia de México y precisamente en la instrumentación de la política de estabilización de corte ortodoxo demuestran que durante ese periodo sólo se utilizó una política monetaria restrictiva y la contención de los salarios pero la política cambiaria tuvo una finalidad diferente a la de ayudar a contener la inflación.

Los resultados obtenidos argumentan en favor de la simultaneidad entre las tasa de crecimiento de los precios, los salarios y un agregado monetario, conviene destacar la retroalimentación entre los precios y el tipo de cambio. Este resultado es consistente con la presencia de espirales inflacionarias asociadas al ciclo devaluación y alza de precios y con la hipótesis de paridad de poder de compra.

Los efectos por separado de cada una de las variables consideradas en el modelo son relativamente pequeños, ello es consecuencia de que normalmente estas variables se mueven conjuntamente y por tanto, que es el efecto asociado lo que importa.

En conclusión se obtiene que el nivel de precios tiene una relación estable de largo plazo con el salario mínimo nominal, el agregado monetario  $m_2$  y el tipo de cambio nominal. Los coeficientes obtenidos permiten identificar las ponderaciones directas de los movimientos de estas variables sobre el índice de precios y permiten obtener una visión más realista de las formas de ajuste simultáneo entre las variables consideradas. Cabe destacar que este modelo incorpora las presiones inflacionarias generadas en los mercados monetario, laboral y cambiario suponiendo que el efecto del ingreso está medido por el efecto riqueza del agregado monetario.

La prueba de exogeneidad débil indica que existe una retroalimentación entre estas variables que debe tomarse en consideración al momento de diseñar la política antinflacionaria. Esto es, la formación estadística de cada una de estas series no es independiente y por tanto, deben considerarse los movimientos conjuntos de las mismas para no perder información relevante al proceso de formación de precios.<sup>82</sup> Además, esta

---

<sup>82</sup> Idem

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

retroalimentación permite explicar que el efecto de cada una de las variables por separado sea relativamente menor al esperado en los modelos parciales, en donde podría asumirse coeficientes cercanos a uno. Sin embargo, el modelo muestra que por el movimiento conjunto de todas estas variables los efectos directos o ponderados de cada coeficiente son menores a uno aunque el total sea mayor a la unidad. El movimiento conjunto de estas variables es más realista considerando por ejemplo que una devaluación del tipo de cambio o un aumento en los costos laborales unitarios está normalmente acompañado por un aumento en los agregados monetarios.

Finalmente, la existencia de una relación de equilibrio entre el nivel de precios, el salario mínimo nominal, el tipo de cambio y un agregado monetario puede utilizarse para validar el uso de anclas nominales. Precisamente el nivel de precios de equilibrio consistente con las otras variables representa una guía sobre la trayectoria futura del nivel de precios y por tanto, el banco central está en condiciones de monitorear la evolución de las otras variables y conocer si existen condiciones para una alza de precios y las condiciones monetarias que la validen. Sin embargo, es conveniente considerar que la complejidad del ajuste dinámico y la retroalimentación entre las variables estudiadas hacen difícil realizar ajustes exactos sobre el comportamiento de la inflación.

### **3.2 DETERMINACIÓN DEL NIVEL DE SUB-SOBREVALUACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL**

Después de un largo periodo que va de 1954 a 1976 en el cual el tipo se mantuvo en una paridad fija de 12.5 pesos por dólar norteamericano, el peso era sinónimo de fortaleza y estabilidad. Sin embargo, la aparición de los primeros brotes de la crisis estructural en 1976 (como se vio ampliamente en el capítulo 1) y particularmente en 1982 a diciembre de 1987, el tipo de cambio se convirtió en un importante mecanismo de corrección de balanza comercial a partir de sus consecuencias tanto depresivas de las importaciones como promotoras de las exportaciones y de reacomodo de los precios relativos, posterior a este periodo el tipo de cambio fue utilizado como un mecanismo antinflacionario hasta 1994, posteriormente éste es liberado a las fuerzas del mercado para que sean éstas quien lo fijen, aunque el Banco de México puede intervenir discrecionalmente.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

".....el manejo que las autoridades hicieron al tipo de cambio, así como la metodología utilizada para calcular su deslizamiento en ese periodo se describe claramente en la teoría de la paridad del poder de compra".<sup>83</sup>

Las teorías sobre la determinación del tipo de cambio pueden clasificarse en dos grandes líneas. Éstas pueden clasificarse como las *teorías tradicionales* y las *teorías modernas*.<sup>84</sup>

Las *teorías tradicionales* se evocan a explicar el movimiento de los tipos de cambio en el largo plazo y en general tiene dos vertientes. La primera está basada en los flujos comerciales y se apoya en el enfoque de elasticidad del comercio exterior y plantea que el equilibrio de la paridad cambiaria se establece en el punto en que el saldo de la balanza comercial es nulo. La rapidez con el cual el tipo de cambio obtenga ese nivel dependerá de la sensibilidad de las exportaciones e importaciones, lo que a su vez está asociado con el cumplimiento de la condición Marshall Lerner. La segunda vertiente, que se utilizará en el ejercicio estadístico, se basa en los diferenciales de los precios relativos entre países. Dentro de esta vertiente destaca la teoría de la paridad del poder de compra la cual a su vez tiene dos versiones: la absoluta y la relativa. Esta última establece que la paridad cambiaria nominal entre unidades monetarias de dos países dependerá de las variaciones del cociente de sus índices de precios, es decir, el tipo de cambio nominal tendrá que moverse exactamente en la magnitud en que difiera la tasa inflacionaria interna a la del país donde rige la moneda con la que se está comprando, con el objeto de mantener inalterado el tipo de cambio real.

Las *teorías modernas* buscan explicar el equilibrio o el ajuste del tipo de cambio en el corto plazo a partir de las perturbaciones que ocurran en el mercado de capitales. Estas teorías tienen dos grandes líneas: el enfoque monetario y el enfoque de portafolios.<sup>85</sup>

Las teorías tradicionales le dan prioridad a los factores reales de largo plazo, concretados principalmente en el saldo de la balanza comercial y en los precios relativos, y tienden a depreciar los factores financieros y monetarios de corto plazo los cuales están muy relacionados con las variaciones en la cuenta de capitales.

<sup>83</sup> Ver Loria Eduardo "El tipo de cambio una revisión de la crisis y un pronóstico". Economía Informativa No. 259, Julio - Agosto 1997 Facultad de Economía. UNAM Pag. 35

<sup>84</sup> idem

### 3.2.1 MODELO DE LA TEORIA DE LA PARIDAD DEL PODER DE COMPRA

En términos generales podemos decir que el tipo de cambio es el precio o la razón de la moneda de un país con relación a la moneda de otro. En este sentido, entendemos que el tipo de cambio es una especie de precio relativo entre diferentes monedas y, como tal, esta sujeto a la dinámica del mercado de divisas.

Por definición, el tipo de cambio real se expresa como:

$$Q = \frac{E P^*}{P}, 0 \quad (1)$$

$$E = \frac{Q P}{P^*} \quad (2)$$

Donde:

Q = Tipo de cambio real

E = Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)

P = Índice de precios al consumidor en México

P\* = Índice de precios al consumidor en Estados Unidos

Si expresamos (2) en tasa de crecimiento obtenemos:

$$E = Q + P - P^* \quad (3)$$

Si hacemos que  $Q = 0$ , lo cual implica que el tipo de cambio real se mantiene estable o fijo en el nivel que se determine como observación de base, llegamos a la expresión crucial en el enfoque que estamos empleando (que dependerá de la observación elegida como base), el tipo de cambio nominal deberá cambiar a medida que exista diferencia en las tasas inflacionaria de los países en cuestión:

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

$$E = P - P^* \quad (4)$$

Para completar esta metodología es necesario calcular las siguientes variables:

$$Q_o = E_b ( P / P^* )$$

Donde:

$Q_o$  = Tipo de cambio real de equilibrio

$E_b$  = Tipo de cambio nominal del periodo base

$$MSV = ( ( Q_o / E ) \cdot 100 ) - 100$$

Donde

MVS = Margen de sobre o subvaluación

Dos aspectos importantes al momento de hacer los cálculos son:

- 1.-El periodo la observación que se tome como base de análisis de la serie, y,
- 2.-el segundo factor crucial que debe considerarse al utilizar esta metodología es el índice de precios que se tome, ya que por lo general no es similar la evolución de los diversos índices de precios (consumidor, mayoreo y productos, que son los más comunes para este tipo de ejercicios).<sup>86</sup>

Si el valor de MVS es positivo, significa sobrevaluación y si es negativo subvaluación. Los márgenes de sobrevaluación afectan a la balanza en cuenta corriente de dos formas; 1) la sobrevaluación disminuye la competitividad de la planta productiva nacional al encarecer las exportaciones, mientras que incrementa las importaciones, ya que estas medidas en términos de moneda local son más baratas, lo cual impacta negativamente a la balanza comercial, 2) la segunda forma en la que afecta a la balanza en cuenta corriente es, en la medida que la divisa es más barata, a los turistas nacionales les resulta más barato salir de vacaciones al extranjero y a los turistas extranjeros les resulta más caro venir de vacaciones, lo cual afecta de forma negativa a la balanza de servicios turísticos.

La disminución de la demanda interna, generada por una disminución de la demanda externa de bienes nacionales y por el incremento de las importaciones, por su

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

abaratamiento relativo, y por problemas psicológicos (preferencia a comprar lo extranjero) comunes en países como el nuestro, trae serios problemas en lo referente al crecimiento económico y a la generación de empleos. El empleo puede también incluso ser más afectado puesto que en estos periodos de sobrevaluación es común que los bienes de capital importados son más baratos, lo cual implica un cambio en los métodos de producción de la industria nacional, haciéndola más intensiva en capital lo cual afecta la generación de empleos.

Otros de los problemas derivados de la sobrevaluación es lo referente al aspecto fiscal. En la medida que disminuye la producción, el empleo y el consumo, los ingresos fiscales por concepto de impuestos sobre la renta y el consumo caen.

De este modo los problemas de balanza en cuenta corriente y la disminución de los ingresos fiscales ocasionados por largos procesos de sobrevaluación tienden a convertirse en crisis fiscales y de balanza de pagos, que desencadenan fuertes expectativas devaluatorias en el mercado de divisas. Para frenar las prácticas especulativas sobre el tipo de cambio la autoridad puede incrementar las tasas de interés reales, lo que ocasionará un fuerte impacto recesivo en la economía, otra medida con la cual se busca frenar la incertidumbre cambiaria es recurrir a las reservas internacionales, las cuales son limitadas y hace que este instrumento sea sólo temporal, otra medida es recurrir a préstamos externos para mantener estable la paridad nominal. La sobrevaluación sólo puede ser mantenida en el corto y mediano plazo y, está determinada por el: nivel de las reservas internacionales, la capacidad de endeudamiento externo y la permanencia en las altas tasas de interés internas.

El incremento de las tasas de interés internas como mecanismo para atraer divisas presenta serios problemas, ya que en un primer momento sólo se requerían divisas para hacer frente a los déficit comerciales y déficit de la balanza de servicios turísticos, en un segundo momento se tendrán que requerir divisas para el pago de los conceptos anteriores más las requeridas para el pago de intereses de la deuda y los dividendos, en casos de que los flujos de capitales fueran a la esfera productiva.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Por esto, la sobrevaluación no puede verse como un fenómeno permanente ni puede ser sostenida en el largo plazo y en muchos casos, se dice que esta práctica está alentada, por gobiernos populistas, puesto que en el corto plazo incrementa el nivel de vida de la población y puede ser empleada también con fines políticos para períodos de elecciones.<sup>87</sup>

En los referente a la subvaluación cambiaria se cree muy a menudo que genera un incremento de la demanda interna puesto incrementa exportaciones y frena las importaciones y por ende un crecimiento económico lo cual ocasionará un mayor nivel de ingreso nacional. Lo anterior como lo vimos, en el capítulo anterior, en el apartado de "efectos de las devaluaciones" no se cumple en el caso de países como el nuestro, por lo cual, los niveles de subvaluación son recesivos y existe un deterioro de los términos de intercambio, lo cual ocasiona una caída en el ingreso nacional.

### 3.2.2 EVIDENCIA EMPIRICA

La aplicación del modelo se realiza con índices de precios al consumidor de México y de los Estados Unidos. La base de datos se tomó de 1992 como año base, ya que en este año se estima que el tipo de cambio real esta en equilibrio con el tipo de cambio nominal como se observa en el trabajo realizado por E. Loria <sup>88</sup>. La serie va de 1992 a 2001 en períodos anuales. Otra consideración que se tomo en cuenta al momento de la elaboración de la serie de datos es que ésta no fuera tan grande porque podría presentar problemas si el año base estuviera muy retirado del último año y podría presentar resultados erróneos.

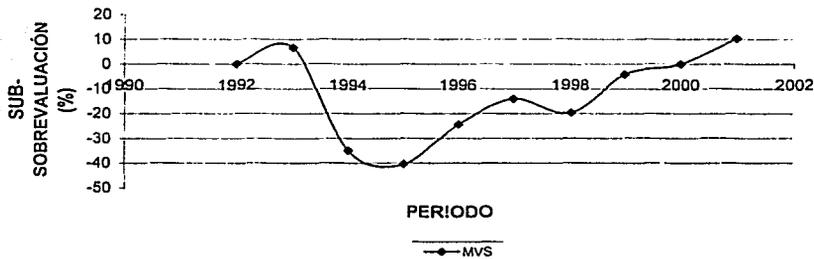
---

<sup>87</sup> Como se vio en el capítulo anterior

<sup>88</sup> E. Loria Op. Cit

GRÁFICA No. 1

**MARGEN DE SUB-SOBREVALUACIÓN  
DEL TIPO DE CAMBIO  
1992=100**



Como se vio (en el capítulo 1), el tipo de cambio real durante el periodo de 1976 a 1982 se mantuvo sobrevaluado, lo que afectó a la balanza comercial y también el tipo de cambio sirvió para contener la inflación. Durante el periodo de 1982 a 1987 éste se mantuvo subvaluado y para mantenerlos en niveles de subvaluación se requirió emplear políticas devaluatorias del tipo de cambio, lo que se realizó con la intención de incrementar las exportaciones y reducir las importaciones para cerrar el déficit comercial y al mismo tiempo se protegía a la industria nacional, más sin embargo, vimos que durante el periodo aunque se logró cerrar el déficit comerciales no se aumentó el PIB ni aumentó el ingreso nacional y si se dio un círculo vicioso de devaluación inflación.

A partir de 1988 con la puesta en práctica de un programa heterodoxo contra la inflación, el cual valida el uso de anclas nominales, el tipo de cambio se utilizó como una ancla nominal, partiendo al principio de un fuerte margen de subvaluación lo que le permitió a éste poder absorber inflación hasta el punto donde el tipo de cambio nominal fuera igual al tipo de cambio real.

Se ve en la gráfica 1 que es a finales de 1993 y principios de 1994 cuando el tipo de cambio ya estaba sobrevaluado, es decir contenía inflación. En diciembre de 1994 como

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

consecuencia de la gran devaluación de finales de este año el tipo de cambio se vuelve a subvalorar en niveles del 30% y 40%, lo que implica que nuevamente el tipo de cambio tenga margen de servir como ancla antiinflacionaria, pero ahora bajo un esquema cambiario de libre flotación (sucia), instrumentado por la Comisión de Cambios Integrada por la Secretaría de Hacienda y el Banco de México desde principios de 1995.

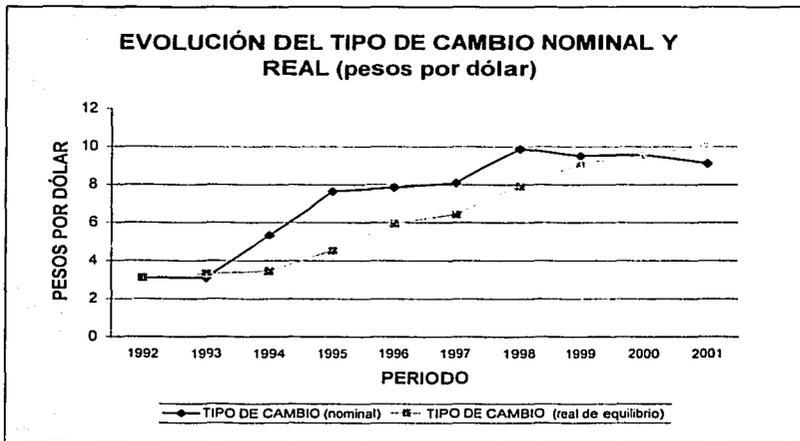
El tipo de cambio en el año 2000 ya se encuentra en su nivel de equilibrio y para el año 2001 esta ya ligeramente sobrevaluado (10.26%), por lo cual, se requiere un nuevo ajuste a la paridad cambiaria o reducir el tipo de cambio real al parejo con el tipo de cambio nominal.

La primera de las posibilidades, que es la una devaluación del tipo de cambio nominal ocasionaría un incremento de la inflación, lo cual nos llevaría al ciclo inflación-devaluación que ya todos conocemos y, que no deseamos, por lo cual, sería buscar solucionar el problema por el camino equivocado.

La segunda posibilidad que tenemos abierta es la reducir el nivel del tipo de cambio real, lo cual debe ser el resultado de una política industrial que buscará incrementar la competitividad internacional, basada básicamente en la mejora de la productividad de la planta productiva y el fortalecimiento de una política que tuviera como objetivo incentivar las exportaciones. Esta posible solución, ciertamente tendría un periodo de gestación prolongado pero acabaría con los márgenes de sobrevaluación sin ocasionar inflación.

**TESIS CON FALLA DE ORIGEN**

**GRÁFICO No. 2**



Visto lo anterior es recomendable mantener al tipo de cambio real en equilibrio con el tipo de cambio nominal y, dejar que los aspectos de competitividad sean un tema de política industrial, la cual debe ir orientada a mejorar la productividad de las empresas sobretodo de aquellas dedicadas a las exportaciones. Los aspectos proteccionistas, sobre la industria nacional, que alguna vez se le dieron al tipo de cambio deben ser sustituidos por técnicas más intensivas en capital, que permitirá reducir costos y mejorar la eficiencia de la planta productiva. La mano de obra debe ser capacitada en la utilización de las nuevas técnicas y en las nuevas esferas de la producción, lo cual será indispensable para tener cabida en la esfera de una sociedad globalizada. La mayor capacitación de la mano de obrar permitirá aumentar la productividad del trabajo lo que provocará un incremento de la producción que traerá una mejoría en el tipo de cambio real y también arrojará una mejora de los salarios reales y por ende un incremento del nivel de vida de la población.

El contexto actual permite ir a fondo con la inflación puesto que la convergencia de las tasas de inflación, entre México y loa E.U, que persigue el Banco de México y que se ha

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

puesto como objetivo para el 2003, permite dar mayor margen y plazo para lograr instrumentar la política orientada a elevar la productividad industrial.

También es importante mencionar que bajo del actual sistema de libre flotación instrumentada por el Banco de México a mediados del 2002 el tipo de cambio ya se ha deslizado en alrededor del 8%, por lo cual, los niveles de sobrevaluación han caído, sin ocasionar serios problemas en las perspectivas de la inflación para este año que son de 4.5% anual. Es de suma importancia decir que el deslizamiento del tipo de cambio no va a afectar las expectativas inflacionarias puestos que el banco central amplió el corto al circulante con la finalidad de reducir las presiones inflacionarias mediante el incremento de la tasa de interés.

## **Conclusiones**

Como quedo demostrado en este capítulo, los determinantes de la inflación en México lo podemos atribuir a tres mercados, el mercado laboral, el mercado monetario, y al sector externo vía tipo de cambio. La inflación al ser determinada en estos tres mercados presenta una retroalimentación, la que lleva a un equilibrio de largo plazo. El mercado que tiene un mayor peso sobre la inflación es el laboral, el cual se ve afectado por la modificación del tipo de cambio.

El sector externo, vía tipo de cambio, al verse modificado altera el mercado laboral y el costo de los insumos de la planta productiva que importa. La modificación del mercado laboral provoca un aumento salarial, que ocasiona un incremento de los costos de los productos y por tanto los precios. Al reducirse los saldos reales origina esto un aumento de la demanda de dinero lo que ocasiona una retroalimentación de las variables involucradas, ocasionando un ajuste permanente en el nivel de precios en el largo plazo.

La existiera de un equilibrio en las finanzas públicas, la instrumentación de una política monetaria restrictiva, el manejo del tipo de cambio como instrumento desinflacionario y la contención de los salarios en el corto plazo permitirían erradicar la inflación.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Partiendo de una subvaluación del tipo de cambio daría margen que este instrumento se utilizara como ancla nominal, en la misma medida del margen de subvaluación. La apreciación repercute negativamente a la demanda agregada y sólo puede ser mantenido por el incremento de las tasas de interés lo que afectaría a la inversión, afectaría aún más a la demanda y no podría ser sostenida la paridad cambiaria en el largo plazo y de intentarse esto ocasionaría una situación similar a la ya vivida a finales de 1994.

Es importante mencionar que los objetivos del Banco de México de alcanzar una tasa de inflación del 4.5 % para el 2002 podría no cumplirse debido a un incremento de los bienes y servicios del sector público, ya que estos aumentaron muy por arriba de esta meta inflacionaria. Este incremento de dichos bienes se dio debido a la incapacidad del gobierno de consensar una reforma fiscal integral que permita fortalecer los ingresos públicos tributarios. Es aquí donde queda de manifiesto que debe existir una estrecha coordinación de las políticas monetarias y fiscal para consolidar los avances que se tienen respecto a la inflación.

## CONCLUSIONES GENERALES

Existen muchas razones para buscar terminar con la inflación, los efectos que esta ocasiona en la economía son variados, entre ellos esta: La disminución de poder adquisitivo de los trabajadores, reduce la eficiencia del sistema de precios como mecanismo de asignación de recursos, produce una alza en las tasas de interés nominal y crea gran incertidumbre en la economía, lo que origina una disminución del producto y una asignación regresiva del Ingreso.

Existe una estrecha relación entre las devaluaciones del tipo de cambio y las espirales inflacionarias ejemplo claro de ello fue la devaluación de más del 100% que se registro a finales de 1994 y la tasa inflacionaria se disparó del 8% en 1994 a 52% en el año siguiente. Son muchos los problemas que ocasiona a la economía los movimientos violentos del tipo de cambio, entre ellos: incremento de los precios de bienes importados y los costos de los insumos importados, por lo que las empresas puede transmitir dichos costos al precio de venta lo que originaría brotes inflacionarios, disminución de los salarios reales, deterioro en los términos de intercambio y aumento de la deuda externa en moneda nacional.

Como se sugiere en el presente trabajo, en México, la inflación esta determinada por los salarios, el sector externo (vía tipo de cambio) y el agregado monetario  $M_2$ . De estas variables la que más repercute sobre la formación de precios es el salario mínimo, le sigue de importancia el tipo de cambio y por último el agregado monetario.

Las políticas antiinflacionaria utilizadas en México, han sido enfocadas a contener la demanda agregada vía la contención de los salarios, lo que ha ocasionado un gran deterioro del poder adquisitivo de los trabajadores, una política monetaria restrictiva, que ha ocasionado altas tasas de interés nominal que trajo como consecuencia la restricción el quebranto bancario de 1995 y reducción de los créditos otorgados por este sector al resto de la economía, la reducción de los déficit fiscales, dados por la reducción de la participación del Estado en la economía, y a partir de 1988 se utilizó al tipo de cambio como ancla nominal para contener la inflación hasta 1994 cuando la sobrevaluación de

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

éste hizo imposible mantenerlo y aunado a lo que se denominó el error de diciembre ocasionó que se devaluara en más del 100% .

Anteriormente se creía que un país que tuviera desequilibrios fiscales grandes podría ser vulnerable a una devaluación de su moneda, en la actualidad se ha demostrado que cualquier país, aunque presente finanzas públicas sanas y equilibrio en su sector externo, no está exento de la volatilidad internacional de capitales que podría hacer que éste se viera forzado a ajustar su moneda, por la incertidumbre que pudiera existir en los mercados internacionales. Las repercusiones de los movimientos bruscos al tipo de cambio sobre la inflación hacen necesario que la política cambiaria sea instrumentada por la misma autoridad que tiene por objetivo principal el de combatir la inflación.

Las condiciones actuales de autonomía del Banco Central, la consolidación de la certidumbre, que requiere para influir sobre las expectativas de los agentes económicos referentes a las tasas inflacionarias que éste fije como objetivo, la correcta aplicación de una política monetaria neutral, una política salarial que permita que los incrementos salariales no sean superiores al incremento de la productividad del trabajo y una política cambiaria que contenga los violentos movimientos del tipo de cambio son los medios que necesita el Banco de México para lograr la convergencia inflacionaria con los Estados Unidos para el 2003.

Sin embargo, para fortalecer la autonomía del Banco de México, sería preciso que este instrumentará en su totalidad la política cambiaria, pues esta repercute directamente sobre la inflación.

La instrumentación de una política monetaria restrictiva vía la acumulación de saldos acumulados (cortos) ocasiona un incremento de la tasa de interés de corto plazo lo que se traduce en un mayor rendimiento de las tasas de interés y ocasiona también una mejora en las expectativas de inflación. Lo que tiene como resultado ajustes en las tasas de interés real y éstas repercuten en las decisiones de ahorro, consumo e inversión y afecta así la demanda agregada.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Las altas tasas de interés registradas en México a finales de la década de los noventa han ocasionado que los bancos comerciales restrinjan el crédito, pero esto no ha sido impedimento para que la economía crezca puesto que las empresas han encontrado otras fuentes de financiamiento tales como: crédito de proveedores, créditos de otras empresas y préstamos internacionales. Y también ha favorecido al crecimiento interno el dinamismo de la economía norteamericana a finales de la década de los noventa.

La combinación del aumento de las tasas de interés y la mejoría en las expectativas de la inflación de los agentes económicos puede propiciar una apreciación del tipo de cambio real que influye sobre las decisiones de gasto entre bienes producidos internamente y en el exterior, afectando la demanda agregada y por consiguiente los precios.

Encontramos que para el año del 2001 el tipo de cambio real se encuentra apreciado en 10.26% lo que disminuye la competitividad de la industria nacional y produce incrementos de las importaciones. Para mediados del 2002 el tipo de cambio se depreció en alrededor de 8% cerrando así el margen de apreciación cambiaria.

Los incrementos de los costos de los insumos importados por la depreciación de la moneda no se dan inmediatamente. Incluso algunas veces éstos son absorbidos por las empresas para no perder competitividad en el mercado. La razón por la que las empresas han podido absorber los incrementos en sus insumos es que estas mismas empresas han tenido que pagar menos intereses por la caída de las tasas de interés nominal y también que una gran parte de ellas han encontrado fuentes de financiamiento alternativo lo que les da margen de absorber pequeñas depreciaciones de la moneda.

Otra razón es que en el actual modelo económico se ha permitido una mayor apertura comercial y la instalación de un gran número de industrias maquiladoras que en su mayoría consumen insumos que son importados y la apreciación cambiaria no les afecta pues sus productos finales son vendidos en el mercado internacional en dólares.

El objetivo trazado por el Banco de México para el 2002 es de lograr una tasa inflacionaria de 4.5% anual para que en el año 2003 lograr la convergencia de inflación con la de nuestro principal socio comercial que son las E. U.

## Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

La lucha contra la inflación ha sido larga y costosa en términos de desarrollo y crecimiento económico. Sin lugar a dudas México ha dado pasos importantes en la lucha contra la inflación y la estabilidad macroeconómica es por eso que estando el objetivo de la política económica a la vuelta de la esquina es el momento de alcanzarlo, por lo cual debe de darse los instrumentos necesarios al Banco de México para alcanzarlo.

Es ingenuo y resulta hasta absurdo pensar que la convergencia de la inflación y la estabilización macroeconomía lo son todo, pero si duda son requisitos fundamentales para lograr el crecimiento económico que el país requiere. Aunado a esto las condiciones de baja inflación permitirá que este crecimiento económico se traduzca en el desarrollo económico que se necesita para lograr los mejores niveles de vida que la sociedad reclama.

**ANEXO**

**Cuadro No. 1**

Crecimiento económico de 17 países de 1958-1970

PAÍS	PERIODO	CRECIMIENTO ANUAL PROMEDIO %
JAPÓN	1958-1970	11.2
SINGAPUR	1958-1970	9.6
COREA	1958-1970	8.2
MÉXICO	1958-1970	6.8
BRASIL	1958-1970	6.4
ESPAÑA	1958-1970	6.2
ITALIA	1958-1970	6.2
FRANCIA	1958-1970	5.7
ALEMANIA	1958-1970	5.6
ALUTRALIA	1958-1970	5.4
COLOMBIA	1958-1970	5.3
CANADA	1958-1970	4.7
CHILE	1958-1970	3.9
INDONESIA	1958-1970	3.8
EUA	1958-1970	3.6
INGLATERRA	1958-1970	2.9
URUGUAY	1958-1970	1.1

FUENTE: Ortíz Martínez. "El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época".

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**Cuadro No. 2**

Déficit del gobierno federal y déficit del sector financiero del sector público, 1958-1970  
(% del PIB)

<b>AÑO</b>	<b>DÉFICIT DEL GOBIERNO FEDERAL</b>	<b>DÉFICIT FINANCIERO DEL SECTOR PÚBLICO</b>
1958	0.41	n.d
1959	0.64	n.d
1960	1.57	2.7
1961	1.49	2.4
1962	1.36	2.6
1963	1.61	3.5
1964	1.82	4.6
1965	1.64	0.9
1966	0.88	1.2
1967	1.57	2.3
1968	1.01	2.1
1969	1.23	2.2
1970	1.84	3.8

FUENTE: Ortiz Mena. "El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época".

**Cuadro No.3**

Tasas de Interés en México y E.U. (1958-1970)

<b>AÑO</b>	<b>TASA DE INTERES NOMINAL</b>	<b>"TREASURY BILL" A TRES MESES</b>
1958	7.49	1.83
1959	7.53	3.40
1960	7.53	2.92
1961	7.56	2.37
1962	7.64	2.77
1963	8.28	3.15
1964	8.51	3.54
1965	8.45	3.95
1966	8.50	4.88
1967	8.55	4.32
1968	8.57	5.33
1969	8.79	6.67
1970	9.11	6.45

FUENTE: Francisco Gil Díaz. "México de la estabilidad a la inflación".

**Cuadro No. 4**

Crecimiento y equilibrio interno y externo (1970-1975)

PERIODO	70-71	71-72	72-73	73-74	74-75	70-75
<b>Crecimiento</b>						
<b>PIB</b>	3.4	7.3	7.6	5.9	4.0	5.7
<b>PIB (per capita)</b>	-1.5	3.6	4.0	2.4	0.6	1.8
<b>Estabilidad de precios</b>						
<b>INPC</b>	5.4	4.9	12.0	20	15	12
<b>IPC en la ciudad de Méx</b>	5.7	5.1	11.2	22.5	10.5	12
<b>IP al mayoreo</b>	3.8	2.8	15.7	22.5	10.5	10.8
<b>Equilibrio externo</b>						
<b>Bza. En Cta. Corriente</b>	-30.5	11	94.5	90.7	21	27
<b>Bza. De Liquidez</b>	-28.8	10	84.1	51.4	19.2	21.5

FUENTE: Villarreal Rene. "Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México: un enfoque neoestructuralista (1929-1997)".

**Cuadro No. 5**

Balanza de pagos 1970-1975

(Millones de dólares)

AÑOS	1970	1971	1972	1973	1974	1975
<b>Bza. de merc.</b>	-955	-681	-737	-1269	-2423	3721.6
<b>Bza. de serv. "A"</b>	540	682	666	611	684	1415.8
<b>Bza. de serv. "B"</b>	-160	-37.9	-62.1	-285	-587	-62
<b>Bza. en cta. Corriente</b>	-1115	-718.9	-799.1	-1554	-3010	3659.6
<b>Bza. de liquidez</b>	-1651	-1174.9	-1303.1	-2399	3633	4347.9
<b>Inv. Extranjera directa</b>	323	307	301	374	557	336.5
<b>Prestamos a L. P</b>	626	765	827	1855	3217	3564

FUENTE: Villarreal, Rene. "Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México: un enfoque neoestructuralista (1929-1997)".

**Cuadro No.6**

Indicadores de la economía mundial (tasas de interés)\*

<b>AÑO</b>	<b>NOMINAL</b>	<b>REAL</b>	<b>INFLACIÓN</b>
1970	8.76	2.74	6
1971	6.95	1.55	5.4
1972	5.97	1.17	4.7
1973	9.37	1.84	7.8
1974	11.17	-3.33	13.4
1975	7.78	-3.32	11.3
1976	6.24	-1.36	8.6
1977	6.43	-1.17	8.9
1978	9.19	1.16	8
1979	12.15	4.15	9.8
1980	13.99	4.89	12.9
1981	18.62	8.02	10.6
1982	13.58	6.48	8
1983	9.89	4.79	5.5
1984**	11.21	6.71	5.2

FUENTE: Gerardo Lanjoni. "La crisis del desarrollo: una estrategia para el futuro".

\* Países miembros de la OCDE

\*\* Preeliminar

**Cuadro No. 7**

Finanzas públicas 1982-1988  
(% del PIB)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>GASTO TOTALES</b>	29.5	27.32	23.88	24.55	28.57	31.29	28.38
<b>PROGRAMABLES</b>	15.4	13.32	12.83	18.7	11.16	9.89	8.59
<b>NO PROGRAMABLES</b>	14.11	12.88	11.05	12.28	17.42	21.36	29.3
<b>CORRIENTE/INVERSIÓN</b>	55.3	46.1	43.2	36.4	34.6	33.8	29.3
<b>INGRESOS TOTALES</b>		17.54	16.84	16.32	15.34	16.74	16.64
<b>PETROLEROS</b>		8.37	7.84	7.77	6.16	7.26	5.7
<b>NO PETROLEROS</b>		9.17	9.04	8.55	9.18	9.53	10.94
<b>DÉFICIT PÚBLICO</b>	17.6	9.78	7.04	8.23	13.23	14.45	11.74

FUENTE: elaboración propia con datos de Arellano y Aspe. Op. Cit.

**Cuadro No.8**

Salarios reales (1982 = 100)

<b>AÑOS</b>	<b>SALARIO MÍNIMO EN TERMINOS REALES</b>	<b>SALARIO MÍNIMO EN TERMINOS CONTRACTUALES</b>
<b>1982</b>	100	100
<b>1983</b>	71.3	68.5
<b>1984</b>	67.3	63.5
<b>1985</b>	66	66.9
<b>1986</b>	59	61.1
<b>1987</b>	55.4	59.5
<b>1988</b>	48.3	47.6
<b>1989</b>	50.8	45.6
<b>1990</b>	46.2	42.2
<b>1991</b>	46	47.5

FUENTE: Aspe, Pedro. "El camino mexicano de la transformación económica".

**Cuadro No.9**

Impuesto Inflacionario y crédito del Banco de México al gobierno  
(% del PIB)

<b>AÑO</b>	<b>IMPUESTO INFLACIONARIO</b>	<b>Crédito del banco de México al gobierno</b>
<b>1980</b>	4.88	6
<b>1981</b>	5.51	5.9
<b>1982</b>	10	17.5
<b>1983</b>	6.72	11.3
<b>1984</b>	5.91	8.8
<b>1985</b>	1.78	9.9
<b>1986</b>	3.41	13.6
<b>1987</b>	3.29	11.3

FUENTE: Aspe, Pedro. "El camino mexicano de la transformación económica".

**Cuadro No.10**

Subvaluación y sobrevaluación del tipo de cambio en % (1977=100)

<b>AÑOS</b>	<b>197</b>	<b>1978</b>	<b>197</b>	<b>1980</b>	<b>1981</b>	<b>1982</b>	<b>1983</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>
<b>SOBREVALUACIÓN</b>										
<b>O SUBVALUACIÓN</b>	0	8.3	14.8	27	37.8	-11.9	-17.7	-6.4	-6.9	-28.5

FUENTE: Villarreal, Rene, Ot. Cit.

**Cuadro No. 11**

Inflación y crecimiento económico en México 1981-1987

<b>AÑOS</b>	<b>1981</b>	<b>1982</b>	<b>1983</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>
<b>INFLACIÓN</b>	28.7	98.8	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2
<b>CREC. DEL PIB</b>	7.95	-0.55	-5.28	3.68	2.78	-3.53	1.7

FUENTE: Banco de México. *Indicadores económicos*

**Cuadro No.12**

Crecimiento económico e inflación 1987-1994

<b>AÑO</b>	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	88-94
<b>Crec. Del PIB</b>	1.9	1.2	3.3	4.4	3.6	2.8	0.6	3.5	3
<b>Inflación Dic.-Dic.</b>	159.2	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9	8	7.1	15.6

FUENTE: elaboración propia con datos de Villarreal, Rene. Op. Cit..

**Cuadro No. 13**

Ingresos tributarios 1993-1998

(% PIB)

<b>AÑO</b>	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>TOTAL</b>	11.4	11.29	9.27	8.88	9.34	10.28
<b>ISR</b>	5.51	5.13	4.01	3.82	3.92	4.06
<b>IVA</b>	2.64	2.71	2.82	2.83	2.93	3.04
<b>IEPS</b>	1.54	1.97	1.34	1.17	1.45	1.90
<b>IMPORTACIÓN</b>	1.01	0.89	0.61	0.58	0.55	0.51
<b>OTROS</b>	0.70	0.59	0.49	0.48	0.46	0.54

FUENTE: El Financiero. 5 de agosto de 1999.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

## **BIBLIOGRAFÍA**

Arellano, Rogelio. "Política fiscal, estabilización y distribución del Ingreso: la experiencia de México, 1983-1993". Centro de Estudio Económicos y Monetarios Latinoamericanos - PNUD. Chile, 1995.

Aspe Armella, Pedro. "El camino mexicano de la transformación económica". Fondo de Cultura Económica, 2ª. Edición en español, México 1993. 214p.

Babatz Torres, Guillermo Enrique. "La independencia del banco central: consideraciones". México 1993.

Ball, R. J. y Doyle, Peter. "Inflación, textos escogidos". Edit. Biblioteca TECNOS de ciencias económicas. Madrid 1975.

Bazdresch, Carlos et. al. (comp.). " México: auge, crisis y ajuste". Lectura del Trimestre Económico núm.. 73, Fondo de Cultura Económica, México 1992.

Bendesky, L. "El papel de la banca central en la actualidad": Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México 1993.

Borja Martínez, Francisco. "El Banco de México". Fondo de Cultura Económica y Nacional Financiera, México 1996.

Brovedavi, Bruno. "Un modelo de análisis monetaria y de programación financiera". Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. 2da. Edición. México 1969.

Chandler, Lester V. "Introducción a la teoría monetaria". Fondo de Cultura Económica. Quinta reimpresión. México 1969.

Davila Flores, Alejandro. "La crisis financiera en México". Cultura popular-Instituto de investigaciones económicas, UNAM. Mexico 1986.

Guillen Romo, Héctor. "El sexenio de crecimiento cero: México 1982-1988. Edit. Era, 1ª. Edición México 1990.

Jarque, Carlos y Tellez, Luis. "El combate a la Inflación: el éxito de la formula mexicana". Editorial. Grijalvo. México 1993.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

kock, M. H. "Banca central". Trad. Eduardo Villaseñor. Fondo de Cultura Económica, México 1955.

Krugman, Paul R. y Obster, Maurice. "Economía Internacional: teoría y política". Edit. McGraw-Hill, 2ª. Edición, Madrid 1994.

Mantey, A. Guadalupe. Lecciones de Economía Monetaria. Edit. UACPyP-UNAM. México 1997.

----- y Levy Noemí. "Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano". Universidad Nacional Autónoma de México – Dirección General de Asuntos del Personal Académico. México D. F. 1998.

Martínes Le Chanche, Roberto. Curso de Teoría Monetaria y el Crédito. Escuela Nacional de Economía. Textos Universitarios UNAM 1970.

Mansell, Catherina. "Las Nuevas Finanzas en México". Edit. Milenio. 1992.

Newlyn, W.T. y Boutle R.P. "Teoría Monetaria": Trad. Eduardo L. Suárez. Fondo de Cultura Económica, México 1989.

Ortiz Mena, Antonio. "El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época". El colegio de México-Fondo de Cultura Económica, México 1998.

Sachs, Jeffrey y Larraín Felipe. "Macroeconomía en la economía global". Prentice Hall Hispanoamericana. 1a. Edición. México 1994.

Sargent, Thomas J. "Expectativas racionales e Inflación". Edit. Allanza, Barcelona 1986.

Schneider, Erich. "Balanza de pagos y tipo de cambio: introducción a los problemas monetarios internacionales. Edit. Aguilar, Madrid 1972.

Troop, Rosemary y Whithead, Lourence. "Inflación y Estabilización en América Latina". Ed. Fondo de Cultura Económica. México 1984.

Villarreal, Rene. "Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México: un enfoque neoestructuralista 1929-1997". Fondo de Cultura Económica, México 1998.

## HEMEROGRAFIA

Aceves Saucedo, Ángel. "El pacto: la estrategia de México para erradicar la inflación". En Cuadernos del Colegio Nacional de Economistas, A.C., Conferencia pronunciado en el Congreso Federal de Economistas en Brasil, Salvador, Bahía. 1988.

Arrellano, Rogelio. "Política fiscal, Estabilización y distribución del Ingreso: la experiencia de México, 1983-1993". En Series de Política Fiscal, No 66. Santiago de Chile, 1995 editada por CEPAL-PNUD.

Pérez A. Y Cabrera B. "La oferta monetaria en México un análisis de exogeneidad". *Investigación Económica*, México. Abril - junio 1998. Pág. 27 - 38.

Aspe Armella, Pedro. "La economía política de la inflación". En el Mercado de Valores, NAFINSA, núm. 6, 15 de marzo de 1988, Pág. 9-14.

Bazdresch, Santiago y M. Werner, Alejandro. Contagio de las Crisis Financieras Internacionales: el caso de México". Banco de México. Documento de Investigación No. 2000-02. Noviembre de 2000.

Bianchil, Andrés. "Política cambiaria, desarrollo exportador y estabilización: la experiencia chilena, 1990-1992". En Monetaría: CEMLA, Vol. XVIII, núm. 187, enero - marzo 1989. Pág. 53-83.

Cartens, Agustín y Reynoso, Alejandro. "Alcances de la política monetaria: Marco teórico y regularidades empíricas en la experiencia mexicana". Palabras en ocasión al seminario: Hacia una Política Económica de Estado. F. E - UNAM. México 1998.

Cechetti G. Stephen, Flores Lagunes, Alfonso y Krause Stefan. "¿Ha aumentado la eficiencia de la política monetaria en México?" Banco de México. Dirección General de Investigación Económica. Documento de Investigación No. 2001-01.

Drazen, Allan y Helpman, Elhanan. "La estabilización con control de tipo de cambio". En Investigación económica. Facultad de Economía - UNAM. Núm., 197, julio-septiembre de 1991. Pág. 141-165.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Fadl Kuri, Sergio y Puchot S., Samuel. "Condiciones sobre la calidad de los indicadores del tipo de cambio real en México". En Comercio Exterior, BNCE, diciembre de 1994, pp. 1108-1118.

Felz, Raúl A.. "Credibilidad y estabilización: el papel del tipo de cambio en la reducción de la inflación", En Estudios económicos, El Colegio de México, Vol. VII, núm. 1, enero-junio de 1992.

Friedman, Milton. "Monetary Theory" Of. Nominal Income, 1971.

Galindo Paliza, Luis M. "Un modelo P\* como indicador de la política monetaria en una economía con alta inflación". En Trimestre económico.

----- Y Perrotín Ignacio. "La demanda de dinero en México, 1980-1994". En Monetaria Oct. Dic. 1996.

-----"El tipo de cambio en México, la hipótesis de la paridad del poder de compra y la paridad descubierta de tasas de interés 1980-1995". En Economía Informa No. 259. México. Facultad de Economía - UNAM. 1997. pp.41-49.

----- y Guerrero Carlos. "Los determinantes del nivel de precios en México: un enfoque heterodoxo". Por publicar.

Grimbent y Rimez, M. "La política económica de Luis Echeverría (1871-1976): un primer ensayo de interpretación". En Trimestre Económico. México 1977.

Guillermo, Ortiz. "Currency Substitution in Mexico: the dollarization problem". Journal of Money, and Credit and Banking, Vol. 15, No. 2. Mayo de 1983.

Jessua Claude. "El análisis monetario de Milton Friedman y la lucha contra la inflación". En Trimestre Económico. Vol. 30 Julio- septiembre 1970. Pág. 403 - 425.

Krugman and Taylor. "Contractionary effects of devaluation". In Journal of International Economics, No. 8 1978. pp. 445-456.

----- " A Model of Balance of Payments Crises" Journal of Money, Credit and Banking, Vol. XI, Agosto de 1979, Pág. 311-325.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Lichtensztein, Samuel. "Sobre el enfoque y el papel de las políticas de estabilización en América Latina". En Economía de América Latina. CIDE, septiembre de 1978. Pág.15-48.

Loría, Eduardo. "El tipo de cambio: una revisión de la crisis y un pronóstico". En Economía Informa No. 259. México. Facultad de Economía - UNAM. 1997. Pág. 33-40.

Mancera Aguayo, Miguel. "Nueva política cambiaria". En Comercio Exterior, enero de 1983, Pág. 73 -76.

-----"La inflación y la recuperación económica". En El Mercado de Valores NAFINSA, núm. 1, enero 1997.

----- " El Banco de México y el combate a la inflación". En Mercado de Valores, NAFINSA, diciembre de 1997, Pág. 13-17.

-----"La política monetaria en México y la tasa de interés real". En Investigación Económica No. 211, enero-marzo de 1995. Pág. 123-146.

Martinez, Lorenza y Schwartz, Moisés. "La política monetaria en la coyuntura actual y para el desarrollo económico a largo plazo: retos y posibilidades". Palabras en ocasión al seminario: La Política Fiscal para un desarrollo sostenido a largo plazo. F.E-UNAM. México 1998.

-----"El efecto de la inflación en la distribución del ingreso". Banco de México. En Documentos de Investigación, Dirección General de Investigaciones Económicas. No. 9806,. Diciembre 1998

Mendoza, Miguel A. "Shocks devaluatorios y crecimiento económico". En Economía Informa No. 259. Facultad de Economía - UNAM. Pp. 61-64.

Ortiz Martinez, Guillermo. "Currency Substitution In Mexico: the dollarization problem". Journal of Money, and Credit and Banking, Vol. 15, No. 2. Mayo de 1983.

----- Palabras en ocasión al seminario El papel de la banca central en la economía. ITAM. México 1998.

Control del Banco de México de la Política Cambiaria .....

Ortiz Mena, Antonio. "Una década de estrategia económica en México". En El Trimestre económico, Vol. XXXVII (196), Fondo de Cultura Económica. México 1970. Pág. 417-441.

Paul Villarreal, Victor. "Ataques especulativos y crisis cambiaria: una revisión de la crisis mexicana de 1994". En Economía Informa, No. 259. Facultad de Economía - UNAM. pp. 50-60.

Ros, Jaime. "Crisis económica y política de estabilización de precios". En Investigación económica (Facultad de Economía UNAM), núm. 168, abril - junio de 1984, Pág. 257-292.

Schwartz, Moises y Galvan, Sybel. "Teoría económica y credibilidad en la política monetaria". En Documentos de Investigación, Dirección General de Investigaciones Económicas. No. 9901, Banco de México. Marzo de 1999.

-----"Consideraciones sobre la Instrumentación práctica de la política monetaria". Banco de México. En Documentos de Investigación, Dirección General de Investigaciones Económicas. No. 9804, Octubre 1998.

----- y Torres García, Alberto. "Expectativas de Inflación, Riesgo País y Política Monetaria en México". Banco de México. Dirección General de Investigaciones Económicas. No. 2000-06. Diciembre 2000.