



00667

**Universidad Nacional Autónoma de México**  
**Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración**

**Examen General de Conocimientos**  
**Trabajo Escrito de Modalidades**

**INVESTIGACIÓN MONOGRÁFICA**

**Una Propuesta de Política Cambiaria para México.**

**Que para obtener el grado de:**

**Maestro en Finanzas**

**Presenta: Salvador Borja Peralta.**

**Tutor: José Silvestre Méndez Morales.**

**México, D.F. a 29 de Octubre de 2004.**



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.

## UNA PROPUESTA DE POLÍTICA CAMBIARIA PARA MÉXICO

ÍNDICE	1
INTRODUCCIÓN	3
<b>I. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b>	<b>5</b>
1. PLANEACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	5
2. RECOPIACIÓN DE LA INFORMACIÓN	7
3. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN	8
4. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS	9
<b>II. MARCO TEÓRICO</b>	<b>10</b>
1. QUÉ ES LA POLÍTICA FINANCIERA, LA MONETARIA Y LA CAMBIARIA	10
2. EL BANCO DE MÉXICO Y LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA	12
A. El Banco de México y sus funciones	12
B. El Banco de México y su participación en la política cambiaria	13
C. Instrumentos de la política monetaria y cambiaria	16
3. TIPO DE CAMBIO Y SISTEMAS CAMBIARIOS, TEORÍAS DE LA DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO Y EFECTOS TEÓRICOS DE LAS DEVALUACIONES	26
A. El tipo de cambio	26
B. Variaciones del tipo de cambio	27
C. Sistemas cambiarios	28
D. Teorías de la determinación del tipo de cambio	35
E. Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA) para el caso de México	38
F. Efecto teóricos generales de las devaluaciones	47
<b>III. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA EN MÉXICO         DEVALUACIONES Y SOBREVALUACIÓN</b>	<b>49</b>
1. POLÍTICA MONETARIA, REGÍMENES CAMBIARIOS Y DEVALUACIONES DEL SIGLO XX EN NUESTRO PAÍS	49
A. Política monetaria aplicada en el México Independiente (1821-1910)	49
B. Política monetaria aplicada en el período revolucionario (1910-1921)	52
C. Política monetaria aplicada en el período pos-revolucionario (1922-1930)	52
D. Política monetaria aplicada de 1931 a 1949	53
E. Políticas monetarias aplicadas de 1953 a 1970	57

F. Políticas monetarias aplicadas de 1971 a 1976; abandono definitivo del sistema de paridad fija sustituyéndolo por el de flotación del tipo de cambio; y sexta devaluación del peso en 1976	59
G. Política económica aplicada entre 1971 y 1976	60
H. Política económica y monetaria aplicada de 1977 a 1982; y las devaluaciones de este último año	62
I. Política económica y monetaria aplicada en el período devaluatorio de Miguel de la Madrid (1983-1988)	69
J. La política económica y monetaria aplicada en el período de Carlos Salinas de Gortari (1989-1994)	74
K. La política financiera y cambiaria de Ernesto Zedillo (1995-2000)	81
L. Política monetaria y cambiaria del Presidente Vicente Fox (2001-2004)	84
<b>2. DEVALUACIÓN; CRECIMIENTO ECONÓMICO; INFLACIÓN; Y CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS</b>	<b>87</b>
A. Evolución histórica del crecimiento económico y variaciones del tipo de cambio (1947- 2003).	87
B. Devaluaciones e inflación (1950-2003)	91
C. Devaluaciones y Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (1950-2003)	95
<b>3. DEVALUACIONES Y BIENESTAR DE LA POBLACIÓN</b>	<b>98</b>
A. El PNB per cápita como una medida del bienestar	98
B. El PIB, el PNB, y el uso del PIB per cápita en esta investigación	99
C. Devaluaciones y variaciones del PIB per cápita (1946-2003)	100
<b>4. TIPO DE CAMBIO Y SOBREVALUACIÓN DEL PESO</b>	
A. Tipo de cambio histórico (1821-2003)	104
B. Sobrevaluación y tipo de cambio (1970-2003)	109
<b>5. SOBREVALUACIÓN Y BALANZA DE PAGOS</b>	<b>119</b>
A. Sobrevaluación y Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (1970-2003)	119
B. Sobrevaluación y Balanza Comercial Total (1980-2003)	123
C. Sobrevaluación y Balanza Comercial sin petróleo ni maquiladoras (1980-2003)	123
D. Sobrevaluación y exportaciones e importaciones sin petróleo ni maquiladoras (1980-2003)	128
<b>IV. PROPUESTA DE POLÍTICA CAMBIARIA</b>	<b>132</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA, HEMEROGRAFÍA Y SITIOS DE INTERNET</b>	<b>135</b>

## INTRODUCCIÓN

El presente trabajo lo elaboré con el objetivo de obtener el grado de maestro en finanzas, para lo cual elegí un tema que me parece es de importancia trascendental para nuestro país, dados los acontecimientos que se presentaron desde la década de los setenta del siglo XX, caracterizados por crisis financieras recurrentes que desembocaron en devaluaciones, así como por el hecho de que sigue latente el peligro de que se presente una nueva crisis de ese tipo, de continuar con la actual política monetaria y cambiaria.

El tema central es la política cambiaria, que forma parte de la política monetaria, y que en nuestro país ambas son parte de la política financiera, porque, si bien es aplicada por el Banco Central, la establece esta institución conjuntamente con el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), que es la entidad, que en definitiva, decide su aplicación.

Esta investigación consta de los capítulos correspondientes a la *metodología*, el *marco teórico*, la *política monetaria y cambiaria en México*, las *devaluaciones y la sobrevaluación*, para culminar con *una propuesta de política cambiaria*.

En la *metodología*, se detalla la planeación de la investigación, las fuentes de información, la recopilación, el tratamiento de los datos y su interpretación, así como el diagnóstico preliminar de los resultados de la política cambiaria aplicada en nuestro país, desde los años setenta del siglo pasado hasta la fecha.

En el *marco teórico*, se explican qué son la política financiera, monetaria y cambiaria; las funciones del Banco de México y los instrumentos a través de los cuales este instituto central aplica dichas políticas en nuestro país; lo que es el tipo de cambio, los sistemas o regímenes cambiarios, las teorías de la determinación del tipo de cambio y los efectos teóricos de las devaluaciones.

En el capítulo de la *política monetaria y cambiaria en México, devaluaciones y sobrevaluación*, se hace una relación de la evolución del tipo de cambio en nuestro país y las devaluaciones sufridas, desde finales del siglo XIX, hasta el presente, a la vez que se describen las políticas monetarias y los regímenes cambiarios aplicados desde los años treinta del siglo XX hasta la fecha.

En ese capítulo se muestran, a partir de 1970, las devaluaciones y su efecto en el crecimiento económico, la inflación, la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y el bienestar de la población; asimismo se muestra cómo se ha generado la sobrevaluación del peso mexicano, y el efecto de ésta sobre las cuentas con el exterior, esto es, sobre los saldos de la Cuenta Corriente y de la Balanza Comercial, así como sobre los flujos de ingresos por exportaciones y los de egresos por exportaciones.

El último capítulo, *una propuesta de política cambiaria*, se enfoca a la necesidad de establecer y aplicar, rigurosamente, un sistema cambiario que evite los efectos negativos en la economía nacional, de las políticas aplicadas en ese aspecto hasta la fecha, efectos que se demuestran en el capítulo precedente, haciéndose hincapié en las ventajas que brindaría dicho sistema cambiario.

Estoy seguro que el conocimiento de todos estos temas es de interés, no sólo para los estudiosos de los temas comprendidos en el presente trabajo, sino en particular para los contadores, los administradores y los especialistas en finanzas de las empresas, por las siguientes razones:

Pretende brindarles, además del conocimiento del lugar que ocupan la política monetaria y cambiaria en el ámbito de las finanzas públicas, la importancia de éstas en el desarrollo de la economía nacional y, por tanto, en el ámbito de las empresas, pues estas políticas afectan la disponibilidad de recursos prestables, las tasas de interés (el costo del financiamiento y los rendimientos de las inversiones), los precios de los insumo y de todos los demás bienes y servicios, los ingresos de la población; y la estabilidad del tipo de cambio, de los mercados financieros y de todos los demás mercados.

Tendrán así una visión general de cómo se ha desarrollado la política cambiaria en México, desde el siglo pasado, y qué resultados se han tenido de ella, lo que permitirá que se expliquen las razones de las crisis económicas que ha sufrido nuestro país desde los años setenta del siglo XX.

Este conocimiento destaca su importancia, debido a que esas crisis han afectado seriamente a las empresas haciendo que se pierdan mercados e inclusive que muchas de ellas hayan quebrado o estén en una situación crítica hasta la fecha; permite que estos profesionistas estén sobre aviso de posibles crisis futuras, y que puedan tomar las medidas necesarias que protejan a las organizaciones de los efectos de una devaluación o una significativa depreciación de nuestra moneda, para que cubran a tiempo a las empresas contra esos riesgos y reduzcan al mínimo sus consecuencias.

# I. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN<sup>1/</sup>

En este capítulo se presentan, en primer término, la planeación de la investigación realizada, en el que se incluyen las razones para la elección del tema de este trabajo de investigación monográfica para obtener el grado de maestro en finanzas.

En seguida, se esquematiza en qué parte de la política financiera se ubica el tema central del mismo; presentándose a continuación el planteamiento del problema, los objetivos de la investigación, el tipo de investigación y los supuestos teóricos; la recopilación, el tratamiento y la interpretación de los datos; para, finalmente, dar un diagnóstico preliminar de los resultados obtenidos de la política cambiaria aplicada en nuestro país, desde los años setenta del siglo pasado hasta la fecha.

## 1. PLANEACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

La investigación para este trabajo, abarcó las siguientes etapas que comprenden, desde la elección del tema, la ubicación del mismo en el ámbito de las finanzas, pasando por el planteamiento del problema, sus objetivos, el tipo de investigación, el establecimiento de los supuestos teóricos, las fuentes, la recopilación y el tratamiento e interpretación de los datos, hasta llegar al diagnóstico preliminar de los resultados.

### A. Elección del tema.

El motivo para elegir el tema, se debe a la poca difusión del mismo en los programas de las licenciaturas de contaduría y administración, e inclusive de la propia *maestría de finanzas* de esta Facultad; es decir, se ha privilegiado el conocimiento de las finanzas corporativas marginándose el de la importancia de la política y de los fenómenos cambiarios (como la sobrevaluación del tipo de cambio y la depreciación y/o devaluación del peso frente al dólar) y sus efectos, para la adecuada toma de decisiones en las finanzas de las empresas.

### B. Ubicación del tema específico del trabajo.

Para ubicar el tema de esta investigación se siguió el método deductivo, pues a partir de la ocurrencia de determinados eventos en el marco de la economía general, se empieza a desarrollar un cierto fenómeno que da como resultado ciertos hechos que tienen efectos específicos, como se muestra en el siguiente esquema:

MAESTRÍA	ÁREA	LÍNEA DE INVESTIGACIÓN	TEMA GENÉRICO	TEMA ESPECÍFICO
En Finanzas	Finanzas	Política Financiera	Política monetaria	Política cambiaria

Así, el tema corresponde al área de las *finanzas*, por tratarse del manejo de recursos monetarios, concretamente de las decisiones que toman las autoridades financieras en el ámbito de los medios y de los sistemas de pago, y en particular del sistema cambiario, especialmente sobre el tipo de cambio del peso frente al dólar.

El tema específico corresponde a decisiones tomadas por las autoridades competentes sobre obtención y aplicación de recursos públicos, sobre el control de los medios de pago y el de las reservas monetarias y del tipo de cambio peso/dólar; por lo que competen al ámbito de la política financiera y específicamente monetaria y cambiaria.

<sup>1/</sup> El presente capítulo se basa en:

Zorrilla Arena, Santiago y Torres Xammar, Miguel, *Guía para elaborar la tesis*, México, McGraw-Hill Interamericana (2ª ed.), 1992, pp. 10 a 23.

*Guía para la obtención del grado de maestro*, Facultad de Contaduría y Administración, División de Estudios de Posgrado, UNAM, pp. 6 y 18.

### C. Planteamiento del problema.

Del tema planteado, las decisiones tomadas en el ámbito de la política cambiaria, en la presente investigación se demuestra que éstas han dado como resultado devaluaciones recurrentes y significativas del peso mexicano frente al dólar (desde los años setenta del siglo XX). Por ello, el problema que se debe resolver es cómo evitarlas. Es decir, qué política cambiaria evitaría los devastadores efectos de las devaluaciones significativas a que nos han llevado las que se han aplicado, porque aún se continúa con la última de ellas, lo que hace que prevalezca la amenaza futura de una nueva y significativa devaluación.

Sólo que, para comprender de forma adecuada el tema de la política monetaria, y el de la cambiaria (que es parte de la primera), es necesario conocer muchos aspectos de los mismos, lo que se pretende, en el presente trabajo, dando respuesta a diversas preguntas como las siguientes:

- ¿Qué son la política financiera, la política monetaria y la política cambiaria?
- ¿Qué es el tipo de cambio y quién lo determina, qué es un sistema cambiario y cuáles son sus diversas modalidades?
- ¿Cómo se determina el tipo de cambio de equilibrio, y cuáles son las diversas teorías que lo explican?
- ¿Qué son la devaluación, la depreciación, la sobrevaluación y la subvaluación de una moneda respecto de otra?
- ¿Quiénes son los responsables de diseñar y aplicar las políticas monetaria y cambiaria en nuestro país?
- ¿Qué es el Banco de México, cuáles son sus funciones y con qué instrumentos cuenta para cumplirlas?
- ¿Qué son las divisas, qué es la reserva internacional, para qué sirve y cómo está constituida?
- ¿Qué otro organismo existe en nuestro país en el ámbito de la política cambiaria y cuál es su papel en la misma?
- ¿Cuáles son los fundamentos legales para que el banco central cumpla con sus funciones en el ámbito monetario y cambiario?
- ¿Qué políticas cambiarias y devaluaciones tuvo México en el siglo XX, y cuáles fueron los efectos, en la economía mexicana, de las devaluaciones sufridas en los últimos 30 años?
- ¿Cuáles han sido los efectos de las devaluaciones, y de la política de sobrevaluación del peso respecto de dólar, en la economía mexicana?
- ¿Qué ventajas se obtendrían de modificar la política cambiaria aplicada desde la década de los setenta del siglo pasado hasta la fecha?
- ¿Por qué es importante para las empresas el conocimiento de la política cambiaria y de sus efectos, específicamente la sobrevaluación y la devaluación del peso frente al dólar?

#### **D. Objetivos de la investigación.**

Los siguientes, son los principales objetivos de la presente investigación:

- a) Cumplir con la parte escrita del examen para obtener el grado de *maestro en finanzas*, mediante la modalidad de *investigación monográfica*.
- b) Incrementar los conocimientos sobre este tema.
- c) Difundir la metodología que, a mi juicio, es la más adecuada para determinar la sobrevaluación del peso respecto del dólar, la cual puede ser aprovechada por todos los que deben enfrentarse a la toma de decisiones en las empresas, así como para todos los estudiosos de temas económicos y financieros.
- d) Demostrar que la sobrevaluación del peso (subvaluación del tipo de cambio respecto del dólar) ha sido una causa fundamental de las devaluaciones sufridas por el peso mexicano en los últimos 30 años; así como dar a conocer los efectos cuantitativos de esas devaluaciones o depreciaciones del peso en la economía nacional y en el bienestar de la población.
- e) Determinar los beneficios de estos conocimientos para las empresas, que son la base de la economía nacional, entre ellos, dotarlas de un instrumento que los ponga sobre aviso de posibles depreciaciones importantes, o devaluaciones significativas del peso, a partir del comportamiento del porcentaje de sobrevaluación que éste presente.
- f) Proponer la aplicación de una política financiera, específicamente cambiaria, que elimine los problemas que han generado las devaluaciones súbitas y significativas del peso mexicano, que en el pasado ha sufrido nuestro país.

#### **E. Tipo de investigación.**

- a) La investigación es fundamentalmente documental (bibliográfica, hemerográfica y de información estadística), por lo que se recurrió a fuentes directas.
- b) Es una investigación empírica, pues el análisis que comprende se hace sobre el comportamiento en el tiempo de diversas variables relacionadas entre sí, a partir de información estadística.

## **2. RECOPIACIÓN DE LA INFORMACIÓN**

Como profesor en el área de Economía (desde 1973) y en la de Finanzas (desde 1998), en esta Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM, he recopilado diversas publicaciones de INEGI y del Banco de México con información histórica de estadísticas socioeconómicas y financieras, así como múltiples reportajes, noticias y cuadros publicados sobre temas económico-financieros de diversos diarios, esto último desde el tiempo en que cursaba la maestría, tiempo en el que ya tenía contemplado el tema para la obtención del grado correspondiente.

De toda esa información, extraje la necesaria para el análisis estadístico del presente trabajo, misma que actualicé consultando sitios de internet y adquiriendo las últimas publicaciones que requerí para el efecto, tanto de INEGI como de Banxico.

Además, cuento en mi biblioteca particular con los textos necesarios para el tratamiento de todos los aspectos teóricos del tema, los que complementé con copias que obtuve de los textos que fueron indispensables para los temas históricos, mismos que obtuve en las bibliotecas de esta Facultad.

Así, las fuentes de información fueron de dos tipos:

- Documentales: Consistentes en textos publicados; en documentos disponibles en la página electrónica del Banco de México; así como en información publicada por diversos diarios (especialmente *El Financiero*) en diferentes fechas.
- Estadísticas: Consistente en informaciones históricas del Banco de México y de INEGI, tanto publicada en los *Indicadores financieros* del primero, como en las *Estadísticas históricas de México* y en los *Anuarios estadísticos* del segundo, así como en las páginas electrónicas de esas mismas instituciones.

De las fuentes documentales se capturó toda la información aprovechable para este trabajo en archivos de texto (word), y de las fuentes estadísticas se capturaron las series de información histórico-cuantitativa necesarias en hojas de trabajo (excel), con las que se elaboraron diversos cuadros y gráficas.

Todo ese material se clasificó por temas y subtemas de acuerdo con un primer índice tentativo del trabajo, el cual fue modificado por sugerencia del asesor, lo que obligó a una reclasificación del mismo.

### 3. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN

Se compararon cualitativamente los datos teóricos–documentales de las diversas fuentes consultadas para analizar su consistencia, así como la información documental, con la información estadística, para verificar la misma, entre la teoría planteada en los textos y la realidad de las series históricas.

Gran parte de la información documental se utilizó para exponer el marco teórico necesario para comprender todos los temas del trabajo, así como para mostrar, en el tiempo, el desarrollo de los diversos aspectos del mismo; la demás información documental se analizó para verificar sus consistencia con los supuestos planteados.

La información estadística también fue analizada para verificar si permitía comprobar los citados supuestos, para cuyo efecto, se procedió con un método empírico consistente en obtener información estadística–histórica sobre tipos de cambio peso/dólar, calcular los correspondientes tipos de cambio teóricos (de equilibrio), así como los porcentajes de sobrevaluación, y los de la devaluación que ha sufrido el peso en los últimos 30 años.

Esta información cuantitativa se relacionó, en el tiempo, con las políticas financieras (y específicamente monetarias y cambiarias) que se aplicaron; además, se determinaron sus efectos cuantitativos en el crecimiento económico (aumento o disminución de la producción nacional), en el aumento de los precios, en el ingreso por habitante, así como en los ingresos y egresos de dólares respecto del exterior (cuenta corriente de la balanza de pagos), y en las importaciones y las exportaciones (balanza comercial).

Por último, el análisis de la consistencia entre el comportamiento cuantitativo de estas últimas variables respecto del comportamiento del tipo de cambio, se hizo a través de la determinación de los correspondientes índices de correlación.

#### 4. PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS

Los resultados obtenidos de los análisis anteriores, se presentan en la forma siguiente:

- A. A partir del capítulo II, se explica todos los temas correspondientes al *marco teórico*, iniciando con la política financiera, la monetaria y la cambiaria; continuando con las funciones del Banco de México y sus instrumentos de política monetaria; y culminando con los tipos y los sistemas cambiarios, las teorías de la determinación del tipo de cambio y los efectos teóricos de las devaluaciones.

Al final de este capítulo, se explican y demuestran los dos procedimientos de cálculo del *tipo de cambio teórico*, y sobre esta base, determinar el *porcentaje de sobrevaluación* del peso mexicano frente al dólar, de acuerdo con la *teoría de la paridad del poder adquisitivo*.

- B. En el capítulo III, en el numeral 1, se hace una descripción histórica, acompañada de las cifras pertinentes, sobre la política monetaria, los regímenes cambiarios, diversas disposiciones sobre esos aspectos y las devaluaciones habidas en México en todo el siglo XX.

- C. En el numeral 2, se explican los efectos de las devaluaciones sobre el crecimiento económico, la inflación, la cuenta corriente de la balanza de pagos; y en el numeral 3 los efectos sobre el bienestar de la población; incluyendo, en dichos numerales, los respectivos cuadros estadísticos y gráficas que demuestran los efectos mencionados.

- D. En el numeral 4, se presenta la serie histórica de la estimación del *tipo de cambio teórico* del peso mexicano frente al dólar y sus *porcentajes de sobrevaluación*, con base en la *teoría de la paridad del poder adquisitivo*. de 1970 a 2003, acompañada de las gráficas correspondientes que permiten observar el comportamiento conjunto de dichas variables por períodos y las conclusiones que se derivan de sus comportamientos.

- E. Por último, en el numeral 5, se describen los efectos de la sobrevaluación sobre los ingresos y los egresos de la cuenta corriente de la balanza de pagos, así como sobre las importaciones y las exportaciones; acompañado a dichas explicaciones de las gráficas correspondientes que permiten verificar el comportamiento conjunto de las citadas variables, y las conclusiones que se derivan en cada caso, pero además, sustentando dichas conclusiones con la determinación de los correspondientes índices de correlación y su explicación.

Finalmente se presenta este trabajo (documento escrito) que es resultado de la *investigación monográfica* desarrollada y que presenta una propuesta de política cambiaria para México, con el objeto de presentar el examen oral para obtener el grado de *maestro en finanzas*.

## II. MARCO TEÓRICO

Para la adecuada comprensión del tema fundamental de este trabajo, de los problemas planteados y de los diversos aspectos tratados en el mismo, es necesario tener una idea clara de ciertos temas financieros, monetarios y cambiarios en particular.

En primer lugar, respecto del entorno específico en el que se ubica el tema central de este trabajo, se explica qué se entiende por política financiera, por política monetaria y por política cambiaria.

En segundo término se dan a conocer las funciones del organismo encargado de aplicar dichas políticas, el Banco de México, así como los instrumentos a través de los que realiza dicha aplicación, previa explicación de aspectos inherentes a ésta, como la conformación de la reserva internacional de divisas y la de la Comisión de Cambios y sus funciones.

En tercer lugar se explica qué es el tipo de cambio, cómo se determina en los mercados y cuáles son los diferentes sistemas que se han establecido para fijarlo, además de describir las diferentes teorías explicativas de su determinación.

Por último, se explica qué es la devaluación, la depreciación, la sobrevaluación y la subvaluación (infravaloración) de una moneda respecto de otra, así como los efectos teóricos generales de las devaluaciones.

Todos estos temas, son los que comprende el presente capítulo, enriquecido con las fuentes bibliográficas y hemerográficas correspondientes.

### 1. QUÉ ES LA POLÍTICA FINANCIERA, LA MONETARIA Y LA CAMBIARIA.

De acuerdo con el maestro José Silvestre Méndez, la política financiera:<sup>2/</sup>

“Es la parte de la política económica que se encarga de formular los objetivos, señalando los instrumentos adecuados para controlar los ingresos y administrarlos, así como para elaborar el gasto del sector público.

“La *política financiera* se encarga también del control del sistema bancario, así como de la *política monetaria y crediticia*.

“De esta manera, en forma amplia, la *política financiera* de un país incluye la *política fiscal*, la política de gasto público, la *política monetaria y crediticia* y la *política bancaria*, todas ellas administradas con la finalidad de coadyuvar al logro del desarrollo económico del país.

Así, respecto de la *política monetaria*, el propio maestro Méndez, indica:<sup>3/</sup>

“La *política monetaria y crediticia* forma parte de la *política económica* general y *financiera* en particular, y está constituida por el conjunto de medidas e instrumentos que aplica el Estado con el objeto de regular y controlar el sistema monetario y crediticio de un país.

“Los aspectos que comprende la *política monetaria* son, básicamente: La oferta monetaria o volumen de dinero; el *tipo de cambio*; el tipo de interés bancario; el volumen del crédito; el costo del dinero; y la capacidad de pago del dinero.”

<sup>2/</sup> Méndez Morales, José Silvestre. *Problemas Económicos de México*. México, McGraw-Hill Interamericana (5ª ed.), 2003, p. 205.

<sup>3/</sup> *Ibid.*, pp. 229 y 230.

En referencia a esas políticas, Paul A. Samuelson asienta lo siguiente: <sup>4/</sup>

“La función de un banco central es controlar la cantidad de reservas bancarias y, por tanto, determinar la oferta monetaria del país e influir en las condiciones crediticias y en las tasas de interés.”

Y cita, para lograr lo anterior, como principales instrumentos de *política monetaria*, a las operaciones de mercado abierto, la política de la tasa de descuento y la política respecto a los requisitos de reservas.

Además señala que, “el banco central comúnmente tiene a su cargo el manejo o la vigilancia del comportamiento del tipo de cambio, es decir, del precio de las divisas en términos de la moneda doméstica” y que, “el papel que juegue el banco central dependerá del sistema de tipo de cambio que se haya establecido en el país”.

“La relación existente entre el comportamiento del tipo de cambio y los precios asignan gran importancia al manejo de las divisas y de la política cambiaria como instrumento complementario al banco central, en su afán de mantener estabilidad de precios.”

Al respecto, el maestro Méndez cita, entre los principales instrumentos de la política monetaria y crediticia, a los instrumentos cambiarios como la devaluación, la flotación y los tipos de cambio múltiples. <sup>5/</sup>

Por su parte, Zbigniew Kozikowski, destaca la importancia de la política cambiaria al indicar que, “el objetivo de controlar el tipo de cambio es disponer de un mayor margen de maniobra en la política macroeconómica, pues para la mayoría de los países es el precio más importante en la economía.” <sup>6/</sup>

De lo anterior se puede deducir que, una parte de la *política financiera* es la *monetaria*, formando parte de ésta, la *política cambiaria*, la cual, a su vez, está formada por el conjunto de medidas que aplica el banco central para que el nivel que alcance el tipo de cambio, no afecte negativamente los objetivos que pretende lograr.

Se define a la *política cambiaria*, como una parte de la *política financiera* en general, y *monetaria* en particular, que tiene como objetivo mantener un tipo de cambio o lograr que sus fluctuaciones coadyuven al logro de los fines de la misma *política financiera*.

En la aplicación de la *política monetaria*, la variable más vigilada y regulada es la masa monetaria en circulación, por lo que el banco central fija año con año su ritmo de crecimiento, pues ésta afecta directamente la variación de los precios.

Otra variable importante es la tasa de interés, pues sus variaciones al alza o a la baja determinan la inversión, el ahorro y el consumo; pero además, una variable también vigilada es el *tipo de cambio*, pues sus variaciones afectan las transacciones con el exterior (importaciones y exportaciones), además de la tasa de inflación interna.

<sup>4/</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Macroeconomía, con aplicaciones a México*. México, McGraw-Hill Interamericana (ed. en español), 1998, pp. 274 y 250.

<sup>5/</sup> Méndez Morales, José Silvestre. *Op. Cit.*, p. 230.

<sup>6/</sup> Kozikowski Zarska, Zbigniew. *Finanzas internacionales*. México, McGraw-Hill Interamericana (2ª ed.), 2000, p. 15.

## 2. EL BANCO DE MÉXICO Y LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

### A. El Banco de México y sus funciones.

Una vez explicadas las políticas monetaria y cambiaria, y mencionado que el organismo encargado de su aplicación en nuestro país es el Banco de México; debe conocerse el fundamento legal de esto último, de las funciones que cumple y de la organización administrativa que tiene, para cumplir con sus responsabilidades.

Respecto de la principal finalidad y las funciones de esta institución, en la *Ley del Banco de México*, CAPÍTULO I, *de la naturaleza, las finalidades y las funciones*, se establece lo siguiente:<sup>7/</sup>

“ART. 1º.— El Banco Central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México.

“En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

“ART. 2º.— El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional.

“En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario 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 de los sistemas de pagos.

“ART. 3º.— El banco desempeñará las funciones siguientes:

“I. Regular la emisión y circulación de la moneda, la intermediación y los servicios Financieros, así como los sistemas de pagos.

“II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia.

“III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.

“IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera.

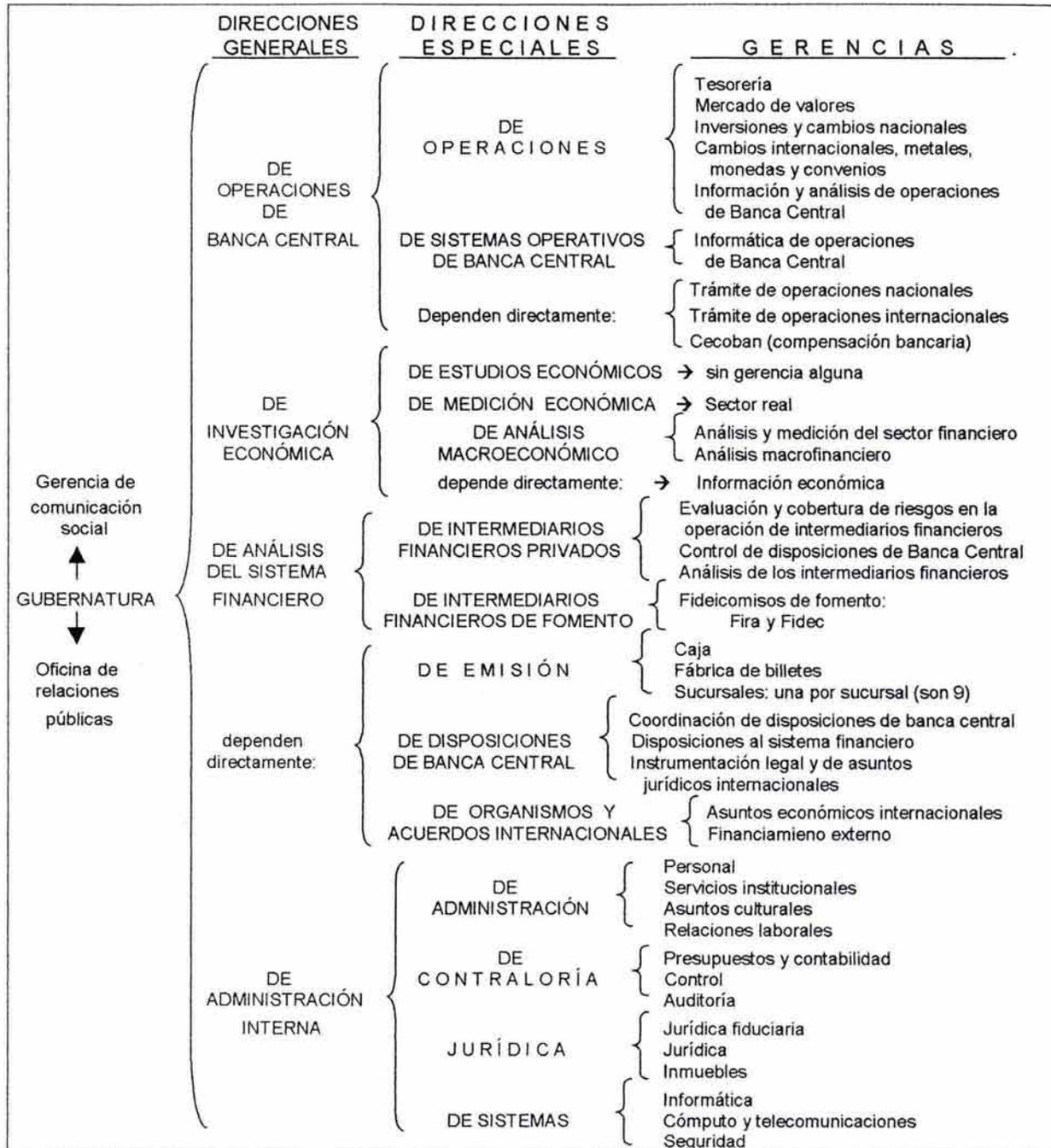
“V. Participar en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales.

“VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera”.

Por su parte, la organización administrativa de esta institución está definida en el *Reglamento del Banco de México*, en el CAPÍTULO I, *de la organización y competencia*, en cuyo ART. 4º se detallan las *Direcciones* que la integran, las cuales aparecen en el organigrama de su *Estructura Administrativa*, el cual que se presenta en el cuadro II-1.<sup>8/</sup>

<sup>7/</sup> Colección Porrúa. *Leyes y códigos de México, Legislación Bancaria*, México, Porrúa (53ª ed. actualizada), 2002, *Ley del Banco de México*, p. 222.

<sup>8/</sup> *Ibid.* *Reglamento Interior del Banco de México*, p. 242.

**Cuadro II-1 Estructura Administrativa del Banco de México**

Fuente: Banco de México. Revista *Enlace*, número especial, 70 aniversario, diciembre 1995, p. 32.

## B. El Banco de México y su participación en la política cambiaria.

Es necesario señalar que el Banco Central no es autónomo en la aplicación de la política cambiaria, pues el Gobierno Federal constituyó un organismo, la *Comisión de Cambios*, que, de acuerdo con la Ley del Banco de México, es el que decide finalmente la aplicación de cualquier medida en este ámbito. Tal aseveración se desprende del marco normativo que dicha ley establece al respecto en su CAPÍTULO IV.

En efecto, en el citado CAPÍTULO IV, *de la reserva internacional y el régimen cambiario*, y que también se refiere a las *divisas* y la *Comisión de Cambios*, se establece lo siguiente:<sup>91</sup>

“ART. 18.— El Banco de México contará con una reserva de activos internacionales, que tendrá por objeto coadyuvar a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional mediante la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país.

“ART. 19.— La reserva a que se refiere el artículo inmediato anterior se constituirá con:

- “I. Divisas y oro, propiedad del Banco Central, que estén libres de gravamen y cuya disponibilidad no esté sujeta a restricción alguna.
- “II. La diferencia entre la participación de México en el FMI y el saldo del pasivo a cargo del banco por el mencionado concepto, cuando dicho saldo sea inferior a la citada participación.
- “III. Las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósitos de regulación cambiaria, de las personas señaladas en la fracción VI del artículo 3°.

“ART. 20.— Para efectos de esta ley, el término divisas comprende billetes y monedas metálicas extranjeros, depósitos bancarios, títulos de crédito y toda clase de documentos de crédito, sobre el exterior y denominados en moneda extranjera, así como, en general, los medio internacionales de pago.

“Las divisas susceptibles de formar parte de la reserva son únicamente:

- “I. Los billetes y monedas metálicas extranjeros.
- “II. Depósitos, títulos, valores y demás obligaciones pagaderos fuera del territorio nacional, considerados de primer orden en los mercados internacionales, denominados en moneda extranjera y a cargo de gobiernos distintos de México, de organismos financieros internacionales o de entidades del exterior, siempre que sean exigibles a plazo no mayor de seis meses o de amplia liquidez.
- “III. Los créditos a cargo de bancos centrales, exigibles a plazo no mayor de seis meses, cuyo servicio esté al corriente.
- “IV. Los derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional (*Deg's*).

“ART. 21.— El Banco de México deberá actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine una Comisión de Cambios que estará integrada por el Secretario y Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro subsecretario de dicha dependencia que designe el titular de ésta, el Gobernador del Banco y dos miembros de la Junta de Gobierno que el mismo Gobernador designe. Los integrantes de la Comisión no tendrán suplentes.

“Las sesiones de la Comisión serán presididas por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, en su ausencia por el Gobernador y en ausencia de ambos, por el subsecretario que designe el titular de la citada Secretaría. Quien presida la sesión tendrá voto de calidad en caso de empate.

“La Comisión podrá reunirse en todo tiempo a solicitud del Secretario de Hacienda o del gobernador; sus sesiones deberán celebrarse con la asistencia de por lo menos tres de sus miembros, siempre que tanto dicha Secretaría como el Banco se encuentren representados. Las resoluciones de la Comisión se tomarán por mayoría de votos, siendo necesario en todo caso el voto favorable de por lo menos uno de los representantes de la citada Secretaría”.

<sup>91</sup> Colección Porrúa. *Op. Cit. Ley del Banco de México*, pp. 225 y 226.

En la citada Ley del Banco de México, en el CAPÍTULO V, *de la expedición de norma y las sanciones*, en referencia al *manejo de divisas* por parte de integrantes del sistema financiero y al *tipo de cambio*, se establece lo siguiente:<sup>10/</sup>

“ART. 32.— Las instituciones de crédito, los intermediarios bursátiles, las casas de cambio, así como otros intermediarios cuando formen parte de grupos financieros, o sean filiales de las instituciones o intermediarios citados en primer término, ajustarán sus operaciones con divisas, oro y plata a las disposiciones que expida el Banco de México.

“Éste, en igualdad de condiciones tendrá preferencia sobre cualquier otra persona en operaciones de compraventa y otras que sean usuales en los mercados respectivos.

“Los citados intermediarios estarán obligados, siempre que el Banco así lo disponga, a constituir depósitos de dinero a la vista a favor de éste y a cargo de entidades de primer orden del exterior, denominados en la moneda extranjera en la que el Banco usualmente haga su intervención en el mercado de cambios, por el monto en que los activos de aquéllos en divisas, oro y plata, exceda a sus obligaciones en dichos efectos.

“El Banco abonará a los intermediarios el contravalor en moneda nacional de esos depósitos, calculado al tipo de cambio publicado en el Diario Oficial de la Federación en la fecha en que dicte el acuerdo respectivo.

“ART. 33.— El Banco de México podrá establecer límites al monto de las operaciones activas y pasivas que impliquen riesgos cambiarios de los intermediarios mencionados en el artículo 32.

“ART. 34.— Las dependencias y las entidades de la Administración Pública Federal que no tengan el carácter de intermediarios financieros, deberán mantener sus divisas y realizar sus operaciones con éstas, sujetándose a las normas orientaciones y políticas que el Banco de México establezca.

“Al efecto, proporcionarán al Banco la información que les solicite respecto de sus operaciones en moneda extranjera y estarán obligadas a enajenar sus divisas al propio Banco en los términos de las disposiciones que éste expida, la cuales no podrán establecer términos apartados de las condiciones del mercado.

“ART. 35.— El Banco de México expedirá las disposiciones conforme a las cuales se determine el o los tipos de cambio a que deba calcularse la equivalencia de la moneda nacional para solventar obligaciones de pago en moneda extranjera, contraídas dentro o fuera de la República para ser cumplidas en ésta (a este tipo de cambio se le conoce como *Fix*).

“También podrá determinar los tipos de cambio aplicables a las operaciones por las que se adquieran divisas contra entrega de moneda nacional, siempre que ambas o alguna de estas prestaciones se cumpla en territorio nacional.”

Por último, debe destacarse la importancia de este capítulo V de la *Ley del Banco de México*, pues es en el que se establecen las disposiciones legales que permiten a esta institución el control de la mayor parte de las divisas que ingresan al país, que de una u otra forma llegan a las instituciones financiera.

Todo lo anterior forma el marco legal que sustenta las funciones del Banco Central en los ámbitos monetario y cambiario. A continuación se explicarán los instrumentos con que cuenta esta institución para cumplir con dichas funciones.

---

<sup>10/</sup> Colección Porrúa. *Op. Cit. Ley del Banco de México*, p. 229.

### C. Instrumentos de la política monetaria y cambiaria.

En nuestro país, la consecución de los objetivos de la política cambiaria forman parte de los de la política monetaria, y como la institución encargada de aplicar ésta es el Banco de México, se deben conocer los instrumentos que aplica para este fin.

Esta institución utiliza una adecuación de los instrumentos tradicionales de política monetaria (operaciones de mercado abierto, tasa de descuento y requisitos de reservas), a los que ha adicionado algunos más para conseguir efectos de corto plazo en la consecución de los objetivos de dicha política, y en especial de la cambiaria, los que se explican a continuación.

#### a) Operaciones de mercado abierto.

Paul A. Samuelson las explica de la siguiente forma: <sup>11/</sup>

“Estas operaciones, consisten en la compra y venta de títulos valores por parte del banco central con la finalidad de expandir o de reducir la cantidad de dinero en circulación, además de incidir en el costo del dinero, pues la compra de valores presiona las tasas de interés a la baja, en tanto que la venta lo hacen a la alza; las mismas, son realizadas por el Banco de México con valores gubernamentales, Certificados de la Tesorería, Bonos de Desarrollo, Bonos de Regulación Monetaria y otros instrumentos ofrecidos en el mercado de dinero (mercado de corto plazo).

“Las colocaciones originales (mercado primario) las realiza con los operadores autorizados (bancos y casas de bolsa), los que pueden vender los títulos valores a otras instituciones financieras, empresas e inversionistas particulares (mercado secundario), sin embargo también participa en este último mercado directamente, comprando o vendiendo los citados valores gubernamentales”.

Y, el propio Banco de México señala al respecto: <sup>12/</sup>

“Las colocaciones de valores gubernamentales las realiza una vez a la semana, sin embargo, sus operaciones de mercado abierto no se limitan a esto, pues interviene todos los días en el mercado de dinero, mediante subastas, ofreciendo créditos, depósitos y compras o ventas de valores gubernamentales, operaciones todas en las que fija la cantidad y el mercado determina libremente las tasas de interés”.

#### b) Tasa de descuento.

Sobre ella, Samuelson explica lo siguiente: “Es el costo de los fondos que los bancos comerciales obtienen del banco central; si aumenta esta tasa, se limitan o reducen los fondos prestables de que pueden disponer las instituciones financieras, a la vez que eleva las tasas de interés a la que éstas prestarían esos recursos; si la reduce, los bancos disponen de los fondos prestables y expanden a su vez el crédito que otorgan, bajando las tasas de interés”. <sup>13/</sup>

<sup>11/</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Op. Cit.*, pp. 251 y 256.

<sup>12/</sup> Banco de México, documento: “Conducción de la política monetaria”, carpeta electrónica: <[www.banxico.org.mx/PolíticaMonetaria](http://www.banxico.org.mx/PolíticaMonetaria)>.

<sup>13/</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Op. Cit.*, pp. 251 y 256.

Mientras, el Banco de México indica: “En nuestro país, los bancos obtienen fondeo mediante un sobregiro en la cuenta corriente que mantienen con el Banco de México por el que éste les carga un costo. Este costo de los sobregiros es una fracción del monto y frecuencia de los sobregiros, que como máximo es de tres veces la tasa de Cetes. Este mecanismo es equivalente al de *tasa de descuento*, ya que ambos implican la posibilidad de otorgamiento de crédito por el banco central a las instituciones financieras”.<sup>14/</sup>

### c) Reserva legal o depósito legal y coeficiente de liquidez.

Al respecto, Samuelson explica lo siguiente:<sup>15/</sup>

Se denomina reserva legal o depósito legal, a la cantidad mínima de dinero que los bancos deben tener, depositadas en el banco central, en forma de reservas improductivas, y al porcentaje de este depósito (respecto de sus pasivos exigibles y contingentes) se le conoce como *coeficiente de liquidez*.

En la actualidad, la finalidad de esta reserva legal es permitir, al banco central, controlar la oferta monetaria, pues la oferta de dinero bancario estará determinada por la oferta de reservas bancarias (determinada por el instituto central mediante las operaciones de mercado abierto) y por el multiplicador de la oferta monetaria (determinado a su vez por el coeficiente exigido de reservas).

Las reservas bancarias son el dinero líquido que tiene el banco central por los depósitos de los bancos, y si éstas no alcanzan para expandir la oferta de dinero, se puede recurrir a la emisión de dinero nuevo; adicionalmente, las variaciones del depósito legal afectan la disponibilidad de recursos prestables por parte de la banca (fondos disponibles para créditos) y, por tanto, también afectan las tasas de interés.

Por su parte, Kock indica que:<sup>16/</sup>

El propósito original de este depósito fue garantizar, por parte del banco central (el Banco de Inglaterra), el pago de los retiros normales de los depositantes de las instituciones bancarias que, ante una escasez de efectivo, podían ser cubiertos directamente por dicho instituto central.

Además, como el sistema bancario tiene la capacidad de crear medios de pago mediante los créditos que otorga, con base, como ya se indicó, en los depósitos originalmente recibidos en efectivo de sus clientes; el multiplicador de la oferta monetaria, resultado de la *expansión múltiple de los depósitos bancarios*, es el número de veces que el sistema bancario puede expandir medios de pago a partir de los depósitos en efectivo recibidos de sus clientes. Como el banco central fija dicho coeficiente de la reserva legal, puede entonces controlar el efecto multiplicador de la creación de dinero bancario; el valor de dicho multiplicador bancario ( $K_b$ ) es igual al inverso de ese coeficiente:

$$K_b = \frac{1}{\text{coeficiente de reserva legal}}$$

<sup>14/</sup> Banco de México, documento: “Conducción de la política monetaria”, carpeta electrónica: <www.banxico.org.mx/PolíticaMonetaria>.

<sup>15/</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Op. Cit.*, pp. 228, 229, 257 y 258.

<sup>16/</sup> De Kock, M. H. *Banca central*, México, FCE (3ª ed. en español, 2ª reimp.), 1970, pp. 67 a 81.

Adicionalmente, Samuelson hace las siguientes precisiones respecto del *depósito legal* y del *coeficiente de liquidez*:<sup>17/</sup>

i. El *depósito legal* en México hasta 1989.

El *depósito legal* formaba parte de un complejo *régimen de inversión obligatoria* para el 100 por ciento de los pasivos exigibles y contingentes de los bancos (denominado *encaje legal*).

ii. El *coeficiente de liquidez*.

El *encaje legal* fue sustituido en 1989 por un *coeficiente de liquidez* de 30 por ciento, el cual los bancos podían satisfacer con efectivo en caja, con depósitos en el Banco de México o también con inversión en valores gubernamentales.

A partir de 1991 este *coeficiente* fue eliminado, y desde esa fecha, se dejó a criterio de las instituciones financieras determinar el *porcentaje de reservas* que consideraran apropiado mantener, para asegurar la liquidez de sus pasivos.

Sin embargo, como resultado de la investigación realizada para este trabajo, se observa que se han aplicado diversas medidas con efectos similares al *depósito legal* como las siguientes:

i. Se estableció una *política de cortos*, consistente en el mantenimiento, por parte de la banca, de un monto mensual en el conjunto de sus depósitos en Banco de México, los que colocan en *posición corta*, al banco central, respecto del conjunto de las instituciones de crédito privadas.<sup>18/</sup>

Con este mecanismo de política monetaria se retira liquidez del sistema y se presionan las tasas de interés a la alza, evitando presiones inflacionarias. La evolución del *corto* ha sido la siguiente:<sup>19/</sup>

- Estos *cortos*, se establecieron desde el 11 de marzo de 1998 y se incrementaron, desde 20 millones de pesos en esa fecha, hasta 625 millones de pesos a partir del 7 de febrero de 2003.

En esta fecha se modificó el mecanismo, para que, el monto mensual de 625 millones de pesos se dividiera entre 28 días, con lo que se convirtió en un *corto diario* de 22.3 millones de pesos.

Así, el *corto diario* se fijó en 25 millones de pesos, desde el 28 de marzo de 2003 (que correspondió a un monto mensual de 700 millones), modificándose el 20 de febrero de 2004 a 29 millones diarios, el 12 de marzo a 33, el 27 de abril a 37, el 23 de julio a 41, el 27 de agosto a 45, el 24 de septiembre a 51, y desde el 25 de octubre a 57 millones de pesos diarios.

ii. Adicionalmente a lo anterior, se ha establecido la constitución de *depósitos voluntarios y obligatorios*, por parte de la banca en el Banco de México (para cada institución en función de sus pasivos totales a cierta fecha), como los que se detallan a continuación.

<sup>17/</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Op. Cit.*, pp. 257 y 258.

<sup>18/</sup> Banco de México, documento: “¿Qué es el corto?”, carpeta electrónica: <www.banxico.org.mx/mTextos>.

<sup>19/</sup> Mayoral Jiménez, Isabel y Gascón, Felipe. “Sorprendió a los mercados el aumento del corto a 700 mdp”, “Banxico tendrá mayor control de operaciones en el mercado de dinero”, “Sorprende Banxico al mercado y endurece la política monetaria”, “Prevén efecto mínimo del apretón monetario” y “Subió el corto a 57 mdp diarios”, *El Financiero*, México, 31 de marzo de 2003, p. 4, 3 de abril de 2003, p. 4, 28 de abril de 2004, p. 4, 30 de agosto de 2004, p. 4, y 25 de octubre de 2004, p. 4, respectivamente.

- Depósitos obligatorios:<sup>20/</sup>

“A partir del próximo lunes (15 de febrero de 1999) las instituciones de crédito tienen la obligación de constituir depósitos adicionales en el Banco de México.

“Estos depósitos serán a plazo indefinido a razón de 5 mil millones de pesos, por día hábil, hasta alcanzar un monto acumulado de 25 mil millones de pesos.

“El monto del depósito para cada institución de crédito se determinará en función de sus pasivos totales al cierre de diciembre de 1998”.

- Otros depósitos obligatorios:<sup>21/</sup>

“La junta de gobierno del banco central consideró necesario que las instituciones de crédito constituyan un nuevo depósito obligatorio por un monto de 150 mil millones de pesos a partir de 26 de septiembre de 2002.

“El plazo será indefinido y su monto se determinará en función de los pasivos en moneda nacional de cada banco.

“Este nuevo depósito sustituye a los que actualmente tienen constituidos los organismos de crédito en el instituto central, los cuales ascienden a 95 mil 396 millones de pesos y que serán cancelados en su totalidad en esa fecha.”

- Depósitos obligatorios de regulación monetaria constituidos posteriormente:<sup>22/</sup>

“El próximo 10 de abril de 2003, la banca tendrá la obligación de constituir un mayor depósito. Actualmente asciende a 150 mil millones de pesos y se incrementará en 30 mil millones, para quedar en 180 mil millones de pesos (Circular Telefax 10/2003 de Banxico).”

- Depósitos opcionales (voluntarios), los que fueron constituidos en julio de 2001, antes de los depósitos obligatorios establecidos en 2002 y 2003.

“A partir del próximo jueves se empieza a constituir el *depósito opcional* de dinero a plazo fijo de las instituciones de crédito en el Banco de México por un monto de 50 mil millones de pesos”.<sup>23/</sup>

Respecto de estos depósitos, también se publicó lo siguiente:<sup>24/</sup>

“A partir de hoy, el Banco de México iniciará la constitución de los *depósitos voluntarios*, que convinieron las instituciones de crédito en constituir desde el pasado 27 de junio; Banxico se reservó el monto máximo de los depósitos en 50 mil millones de pesos, pero cada banco determinó libremente el monto del depósito que constituiría.

<sup>20/</sup> Salgado, Alicia, “Refuerza Banxico mecanismos para abatir la inflación”, *El Financiero*, México, 13 de febrero de 1999, p. 3.

<sup>21/</sup> Mayoral Jiménez, Isabel y Gascón, Felipe, “Depósito obligatorio de 150 mil mdp de bancos en Banxico” y “Medida en vigor el 26 de septiembre”, *El Financiero*, México, 29 de agosto de 2002, p. 4.

<sup>22/</sup> Mayoral Jiménez, Isabel y Gascón, Felipe, “Adoptará Banxico medidas para hacer más exacta la aplicación del corto” e “Inicia el lunes la constitución de depósitos de la banca en Banxico”, *El Financiero*, México, 25 de marzo de 2003, p. 6 y 2 de abril de 2003, p. 10, respectivamente.

<sup>23/</sup> Mayoral Jiménez, Isabel, “Depósitos opcionales de la banca en el Banxico a partir del jueves”, *El Financiero*, México, 3 de julio de 2001, p. 4.

<sup>24/</sup> Salgado, Alicia, “Banxico inicia hoy el retiro de depósitos voluntarios”, *El Financiero*, México, 5 de julio de 2001, p. 9.

“Debido a que el monto conjunto rebasó el ofrecimiento, el banco central determinó a prorrata el monto que les será aceptado en depósito. Estos depósitos difieren de los otros dos (los constituidos en septiembre de 1998 y en febrero de 1999) porque si bien éstos retiraron liquidez, se hicieron en una coyuntura de mercado distinta, cuando el *corto* ya existía como señal pero aún no se consolidaba como instrumento monetario.”

### iii. Bonos de regulación monetaria (Brems).

Por último, y aún antes del establecimiento de los *cortos*, el Banco de México ha retirado dinero de la circulación colocando estos bonos, lo que se deduce de lo publicado, en referencia al anuncio que hicieron las autoridades monetarias sobre algunos cambios en los mecanismos de regulación de la cantidad de dinero, en 2002:<sup>25/</sup>

“En lo fundamental se indicaron dos medidas: una, la obligación de los bancos comerciales de efectuar un depósito en el banco central por un monto de 150 mil millones de pesos y, la otra, la decisión de reducir la oferta de Brems, pero sin llegar a eliminarlos.

“Al respecto, al cierre de agosto la cantidad de Brems existentes en el mercado fue igual a la de Cetes de 28 días y llegó a representar 25 por ciento del total de instrumentos gubernamentales en circulación. Este elevado monto ha empezado a generar algunos problemas, por lo que el banco central va a priorizar un instrumento más directo para la regulación monetaria, como son los depósitos a plazo indefinido de la banca comercial”.

### d) Acumulación y esterilización de reservas (esterilización monetaria).

Al respecto, del texto de Samuelson, se pueden derivar las siguientes explicaciones:<sup>26/</sup>

Aunque estas operaciones no son instrumentos clásicos de política monetaria y cambiaria, en nuestro país se han aplicado como tales. Para explicarlas debe indicarse que, la base para la creación de dinero en el sistema financiero está constituida por el crédito interno neto del banco central y por las reservas internacionales monetizadas por la misma institución (acumulación de reservas).

El crédito interno del banco central es el instrumento básico de la política monetaria en nuestro país, el cual se ve directamente afectado por las operaciones de mercado abierto y por el crédito del Banco de México a las instituciones financieras.

Por su parte, los créditos que otorgan los bancos significan medios de pago que, cuando se incrementan, producen presiones inflacionarias, esto es, presiones para que aumenten los precios, lo que deteriora el poder de compra de los medios de pago en general. Como el banco central está encargado de controlar dichos medios de pago para evitar lo anterior, debe aplicar medidas de política monetaria encaminadas al efecto.

<sup>26/</sup> Navarrete, Rodolfo, “Cambio de la política de regulación monetaria del Banxico”, *El Financiero*, México, 2 de septiembre de 2002, p. 24.

<sup>27/</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Op. Cit.*, pp. 261 y 262.

Como ya se indicó, la “acumulación de reservas” implica su monetización, pues al ingresar divisas al país, éstas son compradas por las instituciones financieras y por el propio Banco de México a estas instituciones (y a las entidades de la administración pública) con moneda nacional, que son el medio de pago con el que legalmente deben realizarse las operaciones de compraventa de todo tipo en el territorio nacional.

Esta compra de divisas está reglamentada y es un mecanismo para dotar a la economía de moneda, así como para controlar tanto el medio circulante como el tipo de cambio, por tanto, la “acumulación de reservas internacionales” en forma de divisas es una medida de política monetaria y específicamente cambiaria (aunque no esté considerada como uno de los instrumentos “clásicos”).

Sin embargo, la misma genera un problema, pues la compra de divisas por parte del Banco de México se hace con nuevas emisiones, lo cual se traduce en un incremento de dinero doméstico que se incorpora a la circulación monetaria, produciendo presiones inflacionarias; esto es, el aumento de los activos bancarios, primero en divisas, y luego en dinero doméstico, al comprarlas el banco central, genera presiones para el aumento de los precios (presiones inflacionarias).

Pero además, este problema se magnifica, porque también aumenta la capacidad de crear dinero por parte de las instituciones bancarias, debido al efecto del multiplicador de los depósitos bancarios a través del otorgamiento de créditos.

La “esterilización de reservas internacionales” es el mecanismo de política monetaria que aplica el banco central para “neutralizar” las presiones inflacionarias derivadas del incremento magnificado de la liquidez en el sistema bancario, por la “acumulación de reservas internacionales”.

Para contrarrestar los citados incrementos no deseados en la liquidez del sistema, el Banco de México ha recomprando esa moneda nacional a los bancos en diversas instancias, lo que ha significado “esterilización de reservas internacionales”.

Adicionalmente a todo lo anterior, el ingreso de divisas incrementa su oferta en el mercado cambiario nacional, lo que presiona a la baja el tipo de cambio, lo que induce aumentos de importaciones y de gastos en el exterior de las personas físicas, ambas innecesarias, a la vez que disminuciones de exportaciones, lo que significa salidas excesivas de divisas y reducción en sus ingresos, respectivamente, lo que repercutirá en el propio tipo de cambio presionándolo al alza.

Por ello, la “acumulación de reservas internacionales” es también una medida de política cambiaria, pues el banco central debe controlar al sistema de compraventa de divisas, y al propio tipo de cambio peso/dólar, y retirándolas del sistema financiero, evita que se generen los problemas mencionados que se derivan de un excesivo abaratamiento de las divisas.

Así, cuando existe abundancia de divisas en el mercado, el tipo de cambio es presionado a la baja, por lo que el banco central las compra con pesos, y a la vez, retira ese exceso de circulante colocando Bonos de Regulación Monetaria (Brem's) por la misma cantidad, con el que se evita la presión a la baja del tipo de cambio peso/dólar; así por ejemplo, Pemex y el gobierno le venden dólares a Banxico y cuando esas entidades van a utilizar esos fondos para cubrir sus gastos, el banco manda esos dólares a las reservas y emite Brems por la misma cantidad.<sup>27/</sup>

<sup>27/</sup> Mayoral Jiménez, Isabel, “Esterilización de reservas”, *El Financiero*, México, 25 de marzo de 2003, p. 4.

Para efectuar lo anterior, esto es, para aplicar este instrumento de política monetaria y cambiaria, el Banco de México diseñó y estableció lo que denominó: “*Mecanismo Para la Acumulación de Reservas*”, el cual estuvo vigente de agosto de 1996 a junio de 2001, el cual le permitió participar en el mercado de cambios, comprando dólares a las instituciones financieras mediante la “subasta de opciones cambiarias”.<sup>28/</sup>

Según se publicó, este instrumento de política monetaria, con el nombre de “mecanismo de opciones de venta de dólares”, fue uno de los dos que el banco central había anticipado en su “*Exposición sobre la Política Monetaria para 1996*”.<sup>29/</sup>

Para tener una idea de la importancia de este mecanismo para regular el tipo de cambio, basten los siguientes datos, que se publicaron en ese mismo artículo:

- i. “A pesar de que las autoridades monetarias aseguraron que, en el caso de la compra de dólares, con el “mecanismo de subastas de opciones de venta” se cuidaría el no presionar al tipo de cambio, en realidad sirvió para frenar una depreciación excesiva del peso frente al dólar.
- ii. “Desde su aplicación subastó opciones por 250 millones de dólares mensualmente entre las instituciones bancarias, utilizándolo inclusive, por diferentes cantidades cuando el tipo de cambio cayó en los dos primeros meses de 2001, para evitar que éste siguiera disminuyendo.”

Lo anterior, a pesar de que, según el propio Banco de México la *Comisión de cambios* establece que, “el mecanismo de subasta diaria de dólares en ningún momento implica alterar el actual régimen cambiario de libre flotación, ni influir en el mercado cambiario con el propósito de alcanzar o mantener un objetivo de tipo de cambio predeterminado”.<sup>30/</sup>

Finalmente: “A partir del primer día hábil del segundo semestre de 2001, el instituto emisor suspenderá el esquema de “ventas contingentes de divisas” que permite abatir presiones cambiarias mediante la inyección de 200 millones de dólares cada vez que la cotización *fix* sube 2 por ciento en un día. Previamente la Comisión de Cambios también suspendió el esquema de subastas de opciones para venta de 250 millones de dólares mensuales al banco central.”<sup>31/</sup>

Sin embargo, no sólo existe el problema del exceso de divisas en el sistema, para lo que se aplica el instrumento de “acumulación de reservas” hasta aquí tratado, sino el opuesto: la escasez de divisas.

Este problema también genera otros, como presiones al alza del tipo de cambio peso/dólar y, aunque parezca contradictorio, presiones inflacionarias, porque el precio de las divisas es un costo muy significativo para las importaciones necesarias en un país como el nuestro con producción insuficiente para las necesidades de consumo y de insumos para las empresas. Así, la propia “acumulación de reservas” permite la aplicación de otro instrumento de política cambiaria, la “desacumulación de reservas”.

<sup>28/</sup> Banco de México, documento: “*Política cambiaria*”, carpeta electrónica: <www.banxico.org.mx/PolíticaMonetaria>.

<sup>29/</sup> Cancino, Omar y Morales, Yolanda, “*Recoge Banxico 480 millones de dólares en dos meses*”, *El Economista*, México, 28 de febrero de 2001, p.20.

<sup>30/</sup> Banco de México, documento: “*Mecanismo para la acumulación de reservas internacionales*”, carpeta electrónica: <www.banxico.org.mx/public\_html/dgobc>.

<sup>31/</sup> Mayoral Jiménez, Isabel, “*Banxico saca las manos del mercado cambiario*”, *El Financiero*, México, 29 de junio de 2001, p. 1.

### e) Desacumulación de reservas.

Al igual que el mecanismo anterior, éste no es un instrumento clásico de política monetaria y cambiaria, sin embargo, también se está aplicando en nuestro país como tal, pues cuando existe escasez de divisas en el mercado y el tipo de cambio es presionado al alza, el banco central las vende, desacumulando reservas.

En efecto, según se publicó, en la “*Exposición sobre la Política Monetaria para 1996*”, el Banco de México anticipó como otros instrumentos de política monetaria y cambiaria para participar en el mercado de cambios, la “venta contingente de dólares”, al que denominó “mecanismo para la venta de dólares”.<sup>32/</sup>

Respecto de estas ventas de dólares, según documento del Banco de México:<sup>33/</sup>

“Primero consistió en subastas de dólares y estuvo vigente de febrero de 1997 a junio de 2001. Después lo denominó “*Mecanismo Para Reducir el Ritmo de Acumulación de Reservas Internacionales*” y ha estado vigente desde el 2 de mayo de 2003, y en plena aplicación hasta el presente (septiembre de 2004).

“Este instrumento de política monetaria y cambiaria, consiste en la venta directa de dólares diariamente en el mercado (a las instituciones de crédito), por parte del Banco de México, por una cantidad que dará a conocer trimestralmente, la que será igual al 50 por ciento del flujo de acumulación de reservas netas del trimestre previo.

“En caso de que el monto de ventas a realizar en un trimestre sea inferior a 125 millones de dólares, el mecanismo de venta se suspenderá temporalmente, y se reanudará hasta que la acumulación de reservas netas sea mayor a 250 millones.”

Este mecanismo, explicado según el documento de Banco de México, que sustituyó a las “ventas contingentes de dólares”, se impuso, según un artículo publicado en octubre de 2003, por la siguiente razón:<sup>34/</sup>

“El elevado crecimiento que tuvieron las reservas internacionales desde 2002, pues en ese año aumentaron 7,104 millones de dólares y hasta septiembre de 2003 se acumularon 4,098 millones más, con el consecuente crecimiento del tipo de cambio peso/dólar; en efecto, el tipo de cambio “brincó” en un solo día de 11 a 11.20 pesos por dólar en el mercado de mayoreo, pero el lunes pasado (6 de octubre de 2003) impuso un nuevo máximo histórico sobre 11.30 pesos.

“Las fuentes de la acumulación han sido la inversión extranjera directa y los ingresos excedentes de Pemex por el repunte en el precio del crudo de exportación, y como además, esas reservas se *esterilizaron* emitiendo Brems, se produjo un aumento en el llamado *costo de acarreo*, por lo que se hizo necesarios desacumular reservas; dicho *costo de acarreo* se produce por la diferencia entre el rendimiento de las reservas y la tasa de interés que debe pagar el Banxico por los títulos que emite para financiar la acumulación.”

<sup>32/</sup> Cancino, Omar, “*El peso fuerte, pese a la descomposición del entorno externo*”, *El Economista*, México, 6 de abril de 2001, p. 27.

<sup>33/</sup> Banco de México, documento: “*Política cambiaria*”. Carpeta electrónica: <[www.banxico.org.mx/PolíticaMonetaria](http://www.banxico.org.mx/PolíticaMonetaria)>.

<sup>34/</sup> Piz, Víctor Felipe, “*Dinero, fondos y valores. Escenario especulativo*”, *El Financiero*, México, 8 de octubre de 2003, p. 8.

Adicionalmente, para tener una idea de la importancia de este mecanismo de política monetaria para regular el tipo de cambio, basten los siguientes datos:

i. “Desde que inició la nueva política de desacumulación de reservas (el 2 de mayo de 2003), el banco central ha vendido en el mercado (a julio de 2003) 1,856 millones de dólares. Y, de niveles de 11.22 pesos en la primera semana de marzo, el valor del dólar interbancario disminuyó a 10.12 en la segunda semana de mayo”.<sup>35/</sup>

ii. Al respecto, Ixe Grupo Financiero precisó lo siguiente:<sup>36/</sup>

“El banco central venderá en el trimestre que inicia el 2 de febrero de 2004 un monto cercano de 3 mil millones de dólares, cifra muy similar a la subastada desde el 2 de mayo de 2003, cuando inició la subasta de divisas, hasta la fecha y que asciende a 3,296 millones de dólares.

“Por ello, el tipo de cambio podrá mantener su tendencia de baja en las siguientes semanas y no se descarta que se ubique en niveles inferiores a 10.80 pesos por dólar, lo que sustentará un descenso en las tasas de interés”.

iii. Finalmente, en marzo de 2004 se publicó lo siguiente:<sup>37/</sup>

“Por medio del esquema de desacumulación de reservas, Banxico ha subastado desde mayo de 2003 hasta la fecha un total de 4,661 millones de dólares, y aunque dicho mecanismo ha cumplido con éxito su propósito, sin embargo el monto de venta de dólares entre un trimestre y otro ha presentado variaciones importantes, generando incertidumbre entre los participantes en el mercado de cambios.

“Por eso la comisión de cambios ha decidido modificar las reglas. Al igual que en el mecanismo actual, Banxico informará trimestralmente la cantidad que venderá diariamente. Dicho monto seguirá siendo igual al 50 por ciento del flujo de acumulación de reservas netas en el trimestre previo, una vez deducidas las ventas realizadas en dicho período.

“Pero el mecanismo se adecuará para que la venta se efectúa durante los cuatro trimestres subsecuentes y no en uno solo como ocurre hasta ahora, así se venderá únicamente una cuarta parte en el trimestre inmediato siguiente al período de cálculo y el monto restante en partes iguales en los tres trimestres subsecuentes.”

#### **f) Desregulación al sistema financiero.**<sup>38/</sup>

Por último, Paul A. Samuelson hace referencia a una política de financiera de desregulación, aplicada en nuestro país desde finales de la década pasada, que modificó y liberalizó al sistema financiero, afectando el financiamiento y las tasas de interés, entre otras variables financieras, por lo que dicha desregulación él la trata como un instrumento más de política monetaria, la cual se explica a más adelante.

<sup>35/</sup> Piz, Víctor Felipe, “Dinero, fondos y valores. Subastas de dólares”, *El Financiero*, México, 23 de julio de 2003, p. 8.

<sup>36/</sup> Mayoral Jiménez, Isabel, “Prevén que Banxico subastará alrededor de 50 mdd diarios”, *El Financiero*, México, 19 de enero de 2004, p.4.

<sup>37/</sup> Gazzón, Felipe, “Cambios al mecanismo de subastas de dólares”, *El Financiero*, México, 15 de marzo de 2004, p. 7.

<sup>38/</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Op. Cit.*, pp. 270 y 271.

A partir de 1989, la política de *apertura económica* fue apoyada por la citada política financiera y monetaria de *desregulación al sistema financiero*, sobre la cual se reconoce, no es, en sentido estricto, un “instrumento clásico”.

Sin embargo, como lo asienta Samuelson, “con este proceso de *desregulación al sistema financiero*, se han intensificado y diversificado los flujos de capitales entre México y el resto del mundo; la inversión extranjera ha tomado distintas formas, ya no predominó la directa, sino que tomó gran auge la inversión extranjera en cartera: en acciones, bonos gubernamentales, etc. Además, dentro del mismo proceso de apertura económica (especialmente comercial) y de desregulación, surgieron diferentes esquemas de alianzas estratégicas entre empresas (inclusive financieras)”.

El conjunto de medidas de política monetaria que incluyó esta desregulación al sistema financiero, fueron las siguientes:

- i. Liberalización de las tasas de interés hacia finales de 1989, que pasaron a ser determinadas minadas por mecanismos de mercado y no por la autoridad monetaria como hasta entonces ocurría; de esta forma, los bancos podrían competir por la captación de recursos beneficiando al ahorrador.
- ii. Eliminación, en 1989, de:
  - Los “controles selectivos del crédito”, “encaje legal” o “régimen de inversión obligatoria”, otorgando a las instituciones una mayor libertad de colocación del crédito, no restringiéndolo a sectores prioritarios sino asignándolo a los sectores que mejor compitieran por los mismos.
  - El “depósito legal”, sustituyéndolo primero por un “coeficiente de liquidez”, el que a su vez fue sustituido, en 1991, por el “porcentaje de reservas” determinado por las propias instituciones de acuerdo con sus necesidades.
- iii. La aplicación de una política monetaria dirigida, primordialmente, a controlar la inflación, utilizando como herramienta el control del crédito interno vía operaciones de mercado abierto.

Inclusive, en 1994, se modificó la Constitución para incorporar la *autonomía* del Banco de México como una institución independiente del Ejecutivo y a cargo del diseño y control de la política monetaria y cambiara, con objeto de conseguir la estabilidad de precios y del tipo de cambio.

- iv. Adicionalmente se implementaron otras medidas de política *financiera*, inclusive antes del proceso de desregulación ha que se ha hecho referencia, coadyuvantes al proceso de liberalización y apertura financiera, entre las que destacan:
  - Autorización para la constitución de nuevos intermediarios financieros que, al competir en el mercado, afectaran la disponibilidad de recursos prestables así como las tasas de interés.
  - Autorización para que capitales extranjeros participen en el mercado de dinero, en el bursátil, e inclusive en la constitución de nuevas instituciones financieras o en el capital de las ya existentes.

### 3. TIPO DE CAMBIO Y SISTEMAS CAMBIARIOS, TEORÍAS DE LA DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO Y EFECTOS TEÓRICOS DE LAS DEVALUACIONES

Una vez que se ha explicado lo referente a la política monetaria y cambiaria, funciones e instrumentos que utiliza el Banco de México para aplicar dichas políticas, en este apartado se trata el último punto del marco teórico, en el que se ubica el tema central de este trabajo de investigación.

Destacan varios aspectos teóricos como cuáles son los sistemas cambiarios, qué es lo que determina el tipo de cambio de una moneda respecto de otra, qué es el proceso de sobrevaluación y qué es la devaluación, así como cuáles son sus efectos teóricos.

Sólo el conocimiento integral de todos los temas apuntados, permitirá comprender los efectos, en la economía mexicana, de la política financiera, monetaria y cambiaria, aplicada por las autoridades competentes en los distintos regímenes presidenciales que ha tenido nuestro país desde la década de los años setenta del siglo XX hasta la fecha.

#### A. El tipo de cambio.

Del texto de Samuelson, se derivan las siguientes explicaciones:<sup>39/</sup>

El tipo de cambio es el elemento imprescindible para poder efectuar el intercambio de bienes y servicios entre los países, esto es, para efectuar la compraventa de productos entre distintos países, lo que se conoce como comercio internacional.

Ello, porque los productos se pagan con la moneda de un país (pesos) pero tienen precios cotizados en la moneda de otro (dólares), por lo que es necesario encontrar cuántos pesos deberán pagarse para comprar productos cuyos precios están en dólares; en otras palabras, a cuántos pesos equivalen los precios de los productos que están cotizados en dólares, con objeto de adquirir la cantidad necesaria de dólares para efectuar dichas transacciones.

Las monedas extranjeras (divisas), como el dólar, se compran en el mercado cambiario (denominado mercado de divisas) a un determinado precio en moneda nacional, que es precisamente el tipo de cambio, pues, según Zbigniew Kozikowski, “el tipo de cambio es el precio al que se intercambia la moneda de un país por la de otro (divisa), es decir, es el precio de la moneda de un país en términos de la moneda de otro”.<sup>40/</sup>

Para Robert J. Carbaugh, “El mercado de divisas, es el marco organizacional en el que individuos, empresas, gobiernos y bancos compran y venden monedas extranjeras”; donde, como resultado de la gran cantidad de participantes y de la excelente información de que disponen sobre el tipo de cambio entre dos monedas, “los valores de las monedas están determinados por las fuerzas no reguladas de la oferta y demanda, en tanto los bancos centrales no pretendan estabilizarlos”.<sup>41/</sup>

<sup>39/</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Op. Cit.*, p. 451.

<sup>40/</sup> Kozikowski Zarska, Zbigniew. *Op. Cit.*, p. 13.

<sup>41/</sup> Carbaugh, Robert J. *Economía internacional*, México, International Thomson Editores (6ª ed.), 1999, pp. 323 y 352.

Según Zbigniew Kozikowski, existen dos maneras de expresar o cotizar el tipo de cambio: <sup>42/</sup>

- a) “La manera más común es: la cantidad de la moneda nacional necesaria para comprar una unidad de moneda extranjera.”

En nuestro país, el tipo de cambio es *la cantidad de pesos necesaria para comprar un dólar*, lo que se expresa como:

- *Tipo de cambio del dólar* (técnicamente tipo de cambio peso/dólar), que el 2 de febrero de 2004 era 11.15 pesos por dólar. <sup>43/</sup>

- b) “Existe una manera alternativa de cotizarlo: la cantidad de moneda extranjera necesaria para comprar una unidad de moneda nacional.”

En México, este tipo de cambio es la cantidad de dólares necesaria para comprar un peso, cantidad que obviamente no llega a un dólar (es una fracción de éste), lo que se expresa como:

- *Tipo de cambio del peso* (técnicamente tipo de cambio dólar/peso), que en la fecha citada era de casi 9 centavos de dólar por peso, lo que se determina dividiendo un peso entre el tipo de cambio del dólar:

$(1/11.15) = 0.0897 \rightarrow$  Este es el valor que tiene el peso en términos de dólares.

## B. Variaciones del tipo de cambio.

Samuelson señala, respecto de las variaciones del tipo de cambio, lo siguiente: <sup>44/</sup>

“Los tipos de cambio casi nunca se mantienen fijos con el paso del tiempo, sino que, como cualquier otro precio varía, inclusive diariamente, de acuerdo con las fuerzas de oferta y demanda en el mercado de divisas.

“Para referirse a las variaciones del tipo de cambio derivadas de alteraciones en las fuerzas del mercado de divisas, por definición se tienen los siguientes vocablos:

- “a) *Depreciación*.- Es el descenso del precio de una moneda con respecto a otra, o a todas las demás, lo que se produce por el aumento del tipo de cambio.”

Por ejemplo, cuando el tipo de cambio del dólar aumentó de 11.10 a 11.25 pesos por dólar (del 27 al 28 de enero de 2004), el peso se depreció en 1.35 por ciento (incremento porcentual del tipo de cambio), pues su precio descendió de 9 centavos de dólar por cada peso ( $1/11.10$ ), a 8.9 centavos de dólar ( $1/11.25$ ). <sup>45/</sup>

- “b) *Apreciación*.- Es el aumento del precio de una moneda con respecto a otra, o a todas las demás, lo que se produce por el aumento del tipo de cambio.”

Por ejemplo, cuando el tipo de cambio del dólar disminuyó de 11.25 a 11.15 pesos por dólar (del 29 al 30 de enero de 2004), lo que significó una apreciación del peso de 0.89 por ciento (disminución porcentual del tipo de cambio), pues su precio disminuyó de 0.9 centavos de dólar por cada peso ( $1/11.25$ ), a 0.89 centavos de esa misma divisa ( $1/11.15$ ). <sup>46/</sup>

<sup>42/</sup> Kozikowski Zarska, Zbigniew. *Op. Cit.*, p. 13.

<sup>43/</sup> Mercados: “*Indicadores Líderes. Tipos de cambio (ventanilla bancaria)*”, *El Financiero*, México, 3 de febrero de 2004, p. 1.

<sup>44/</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Op. Cit.*, pp. 451 y 454.

<sup>45/</sup> Mercados. *Publicación citada*, 28 y 29 de enero de 2004, p. 1.

<sup>46/</sup> Mercados. *Publicación citada*, 30 de enero y 2 de febrero de 2004, p. 1.

Por su parte, Robert J. Carbaugh, indica que, “en un sistema de *tipos de cambio fijos*, esto es, cuando un país ha  *fijado oficialmente* su tipo de cambio respecto a otra moneda o al oro, las variaciones de esta *paridad fija* tienen las siguientes definiciones: <sup>47/</sup>

- a) *Devaluación*.- Se refiere a la situación en la que la *paridad fija* se modifica, elevando el precio de la otra moneda o del oro, en términos de la moneda nacional.”

Un ejemplo, de devaluación del peso ocurrió al final de 1994: <sup>48/</sup>

El 19 de diciembre de ese año, el tipo de cambio del dólar era de 3.47 pesos por dólar, al día siguiente hubo una fuga de dólares hacia el extranjero reduciéndose significativamente las reservas del Banco de México.

Este hecho obligó al banco central a retirarse del mercado de divisas, al que había estado dotando de dólares para mantener el tipo de cambio con una deslización diaria controlada mínima.

La consecuencia fue que el tipo de cambio se disparó al alza a partir del 20 de diciembre y al final de ese mes llegó a 5 pesos por dólar, lo que significó una devaluación de 44 por ciento en el peso (incremento del tipo de cambio peso/dólar), pues en sólo 12 días su valor disminuyó de 29 centavos de dólar por cada peso (1/3.47), a 20 centavos de la misma divisa (1/5).

- b) *Revaluación o revalorización*.- Se refiere a la situación en la que la *paridad fija* se modifica, disminuyendo el precio de la otra moneda o del oro, en términos de la moneda nacional. <sup>49/</sup>

### C. Sistemas cambiarios.

Respecto de este tema, Zbigniew Kozikowski apunta lo siguiente: <sup>50/</sup>

“La importancia de la política cambiaria radican en que, tiene como objetivo controlar el tipo de cambio para disponer de un mayor margen de maniobra en la política macroeconómica, pues para la mayoría de los países, el tipo de cambio es el precio más importante en la economía.

“Además, los bancos centrales en cada país, son los que determinan el régimen cambiario, pues el papel que juegue el banco central dependerá del sistema de tipo de cambio que se haya establecido en el país.

“Pues bien, el *régimen cambiario* se explica como el conjunto de reglas que describen el papel que desempeña el banco central en la determinación del tipo de cambio.”

Aunque los diferentes autores consultados utilizan indistintamente ambos términos, de la explicación anterior, se puede deducir que: El *sistema cambiario*, es el tipo de cambio que se haya establecido en un país, que puede ser fijo o variable (con o sin intervención del banco central para regularlo); en tanto que, el *régimen de tipo de cambio* lo forman el conjunto de reglas que establece, y bajo las que actúa el propio banco central en la determinación del tipo de cambio.

<sup>47/</sup> Carbaugh, Robert J. *Op. Cit.*, p. 426.

<sup>48/</sup> Schettino, Macario, *El costo del miedo. La devaluación de 1994*, México, Grupo Editorial Iberoamérica (1ª ed.), 1995, p. 3.

<sup>49/</sup> Carbaugh, Robert J. *Op. Cit.*, p. 426.

<sup>50/</sup> Kozikowski Zarska, Zbigniew. *Op. Cit.*, p. 13.

A continuación se presentan las clasificaciones de varios de los autores consultados que reconocen en general dos tipos de sistemas cambiarios, el fijo y el fluctuante, aunque indican que los mismos pueden adoptar diversas modalidades.

**a) Clasificación de regímenes cambiarios según Zbigniew Kzikowski.<sup>51/</sup>**

Este autor, reconoce básicamente dos tipos de cambio, el fijo y el flexible o de libre flotación, indicando al respecto: “Lo esencial del tipo de cambio fijo es la intervención obligatoria del banco central para lograr algún nivel objetivo del tipo de cambio.

“Sin embargo, el tipo de cambio de libre flotación no excluye la posibilidad de intervención del banco central, la que no es obligatoria, pues este instituto no tiene compromiso con algún nivel específico del tipo de cambio, deja que las fuerzas del mercado lo determinen a largo plazo e interviene de manera esporádica para evitar fluctuaciones excesivas a corto plazo”.

La esquematización de los tipos de cambio de cambio, que Zbigniew Kzikowski reconoce, es la siguiente:

*i. Tipo de cambio fijo:*

Cuando el banco central establece su valor e interviene en el mercado cambiario para mantenerlo; presentando tres variantes:

- *Tipo de cambio realmente fijo*, el que debería llamarse con mayor propiedad: *tipo de cambio programado*.
- *Tipo de cambio deslizante*, dentro de una banda fija o móvil, establecida.
- *Tipo de cambio fluctuante*, también dentro de una banda fija o móvil establecida, siempre que el banco central no intervenga en el mercado cambiario, permitiendo que el tipo de cambio se establezca por el libre juego entre la oferta y la demanda de divisas.

*ii. Tipo de cambio flexible o de libre flotación:*

Cuando el banco central no interviene en el mercado cambiario, permitiendo que el nivel del tipo de cambio se establezca como consecuencia del libre juego entre la oferta y la demanda. Puede adoptar las siguientes modalidades:

- Flotación administrada. Si las reglas de intervención del banco central en el mercado cambiario son claras y conocidas.
- Flotación sucia. Si dichas reglas no son claras.
- Intervención cooperativa. Si los bancos centrales de varios países se ponen de acuerdo para intervenir conjuntamente con el objeto de fortalecer o debilitar una moneda determinada.

Por último, Zbigniew Kzikowski señala: “las formas que asumen los regímenes cambiarios abarcan una amplia gama, desde el patrón oro (el extremo de los tipos de cambio fijos) hasta el tipo de cambio de libre flotación, existiendo entre estos dos extremos una gran variedad de regímenes híbridos (mixtos)”.

---

<sup>51/</sup> Kozikowski Zarska, Zbigniew. *Op. Cit.*, pp. 13 a 15.

## b) Clasificación de tipos de cambio según Torres Gaytán.<sup>52/</sup>

Este autor también menciona dos tipos de cambio, el fijo y variable (reconociendo en este último tres modalidades). La esquematización de esos tipos de cambio, es la siguiente:

- i. *Tipo de cambio fijo*. Si el banco central lo establece y mantiene su valor.
- ii. *Tipo de cambio variable*. Con las siguientes modalidades:
  - *Tipo de cambio libremente fluctuante*, el cual se fija en el mercado de cambios sin la intervención oficial, en función de la libre oferta y demanda de divisas a cambio de moneda nacional.
  - *Sistema de cambio flexible*, con un tipo de cambio fijo y ocasionalmente ajustable, fijeza que puede ser a mayor o a menor plazo, o bien repentinamente ajustable. este tipo de cambio fijo y a la vez variable requiere de la intervención directa del banco central empleando la reserva.
  - *Sistema de tipo de cambio intermedio*, cuando en el tipo de cambio libremente fluctuante el banco central interviene marginalmente, con objeto de evitar fluctuaciones exageradas del tipo de cambio, pero sin comprometerse oficialmente a fijar determinada paridad.

## c) Clasificación de tipos de cambio según Robert J. Carbaugh.<sup>53/</sup>

Este autor explica los siguientes siete tipos de cambio (reconociendo para el último de ellos tres modalidades):

### i. *Sistemas de tipo de cambio fijo*.

En un sistema de tipos de cambio fijos, los gobiernos asignan a la moneda una paridad en términos de oro u otra divisa clave. Aún en la actualidad, algunas naciones en desarrollo optan por definir la paridad de su moneda en términos de ciertas divisas clave, como el dólar estadounidense.

De acuerdo con este modelo, las autoridades monetarias fijan primero el tipo de cambio oficial en relación con la divisa clave, y luego sostienen tal paridad fija mediante la compra y venta de su moneda con base en ese tipo de cambio.

### ii. *Tipos de cambio flotantes o flexibles*.

En lugar de optar por tipos de cambio fijos, otras naciones permiten la flotación de su moneda en el mercado de divisas.

Los *tipos de cambio flotantes o flexibles* implican que los precios de las monedas se establecen todos los días en el mercado de divisas sin restricciones gubernamentales sobre su posible grado de variación. Cuando se opta por estos *tipos de cambio flotantes* priva un tipo de cambio de equilibrio que iguala la demanda y oferta de moneda nacional.

En términos ideales, con las modificaciones en el tipo de cambio se corrigen desequilibrios de pagos, puesto que se producen alteraciones en la importación y exportación de bienes y servicios en los movimientos de capital a corto plazo. Este tipo de cambio depende de la oferta de dinero, los niveles de ingreso, las tasas de interés y los precios relativos, así como de otros factores.

<sup>52/</sup> Torres Gaytán, Ricardo, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, México, Siglo XXI (6ª ed.), 1990, p. 199.

<sup>53/</sup> Carbaugh, Robert J. *Op. Cit.*, pp. 424 a 444.

A diferencia de los tipos de cambio fijos, los tipos de cambio flotantes no se caracterizan por la asignación de paridades y tipos de cambio oficiales, ya que éstos son determinados por las condiciones de oferta y demanda del mercado, no por los bancos centrales.

### iii. *Tipos de cambio indizados ajustables.*

Los fundadores del Sistema Monetario Internacional creado en 1944 (sistema de Bretton Woods) por delegados de 44 países miembros de la ONU, pensaban que ni los tipos de cambio completamente fijos, ni los flotantes, constituían en sí mismos una solución óptima a las crisis monetarias que se presentaron en el mundo desde la década de 1930.

Por ello adoptaron una modalidad del sistema de tipos de cambio controlados, llamada *tipos de cambio indizados ajustables*, cuya principal característica fue que trató de establecer un vínculo entre las monedas para disponer de tipos de cambio estables en relación con las transacciones comerciales y financieras.

Sin embargo, cuando las balanza de pagos se aleja de su posición de equilibrio a largo plazo, un país podía redefinir su tipo de cambio por medio de una devaluación o revaluación, para restablecer el equilibrio.

De ahí la denominación, pues los desequilibrios de la balanza se atribuían a desequilibrios de los precios de las mercancías y servicios entre los países, por lo que el tipo de cambio se ajustaba a los cambios de dichos precios, es decir, se indizaba. Así, en vez de mantener tipos de cambio completamente fijos o de permitir que el tipo de cambio sea determinado por las fuerzas de oferta y demanda del libre mercado, muchas naciones optaron por la flexibilidad limitada del tipo de cambio. El sistema de Bretton Woods perduró de 1946 a 1973, por lo que estos *tipos de cambio indizados ajustables* fueron abandonados desde este último año.

### iv. *Tipos de cambio de flotación controlada.*

La adopción, en 1973, de tipos de cambio de *flotación controlada* por parte de Estados Unidos y otras naciones industriales fue consecuencia de la disolución del sistema monetario internacional basado en *tipos de cambio indizados ajustables*.

Se reconoció que los tipos de cambio debían ajustarse más rápidamente y en cantidades reducidas, pero continuas, en respuesta a la evolución de las fuerzas del mercado, adoptándose primero un *sistema de flotación controlada*, conocido como "*flotación sucia*", pues el FMI estableció *normas informales* para coordinar las políticas cambiarias nacionales. Sin embargo, fueron dos preocupaciones las que impulsaron el establecimiento de *normas formales* para la flotación:

- Que las naciones podían intervenir en los mercados de divisas con objeto de evitar alteraciones de su tipo de cambio que debilitaran su posición competitiva (a lo que EEUU denominó *flotación regulada*).
- La inquietud de que, con el paso del tiempo, la libre flotación produjera desórdenes en los mercados a causa de la fluctuación errática de los tipos de cambio, actividad desestabilizadora que podía generar un entorno económico incierto y reducir el nivel del comercio mundial.

Esas *normas formales*, que estableció el FMI para la *flotación controlada*, tienen los siguientes objetivos:

- Impedir que aparezcan las fluctuaciones erráticas en los tipos de cambio ha que se ha hecho referencia. De acuerdo con las normas establecidas, las naciones participantes deben intervenir en el mercado de divisas cuando sea necesario, con el propósito de prevenir pronunciadas y perturbadoras fluctuaciones de los tipos de cambio de un día para otro, o de una semana para otra.

A esta política se le denomina “nadar contra la corriente”, ya que consiste en intervenir para reducir fluctuaciones a corto plazo de los tipos de cambio, aunque sin pretender la adscripción a ningún tipo de cambio en particular a largo plazo.

- Evitar manipulaciones artificiales. Las naciones deben abstenerse de establecer disposiciones desmedidas con respecto a los tipos de cambio de su moneda, es decir, no deben excederse en incrementar su valor cuando ésta se aprecia, ni en reducirlo cuando se deprecia.

En este contexto de *flotación controlada*, un país puede alterar su grado de intervención en el mercado de divisas, de tal modo que una intervención más intensa la acerca a la modalidad de *tipos de cambio fijos*, mientras que una intervención menor la acerca a la de *tipos de cambio flotantes*.

Así, en la actualidad, ciertas naciones permiten la flotación de su moneda en forma independiente entre ellas, pero a la vez, existen bloques de monedas de diferentes países que flotan al mismo tiempo, circunstancia, esta última, que ha dado origen al sistema cambiario a que se hace referencia a continuación.

#### v. *Sistema monetario europeo.*

Al modelo, en el que las monedas de un grupo de países flotan en forma conjunta, se apega el Sistema Monetario Europeo (SME) establecido en 1979, en el que participan miembros de la Unión Europea.

Éste, es un sistema de flotación común, en el que las divisas de un grupo de países comparten límites en la escala de fluctuaciones cambiarias entre cualesquiera dos monedas del bloque, de este modo, flotan juntas, con lo que su valor aumenta o se reduce conjuntamente.

Uno de los objetivos primordiales de este sistema, es la instauración de una zona europea de estabilidad monetaria y para cumplir esta meta, las monedas se hallan enlazadas entre sí por tipos de cambio prácticamente fijos que flotan en conjunto (flotación común) frente al dólar.

Para facilitar la vinculación de las monedas de los países participantes, el SME estableció la unidad monetaria europea, el European Currency Unit (ECU) hoy denominado *Euro*. Este activo sirve como numerario del mecanismo de tipos de cambio del SME, lo mismo que como medio de pago entre los bancos centrales de los países participantes. El valor del *Euro* es un promedio ponderado, acorde con el valor de las monedas de las naciones participantes en el sistema consideradas como grupo.

#### vi. *Paridad móvil.*

Este sistema constituye una modalidad intermedia entre los *tipos de cambio fijos y flotantes* pues consiste en efectuar pequeños y frecuentes cambios en la paridad de la moneda de un país, para corregir desequilibrios de su balanza de pagos. Así, bajo este sistema cambiario, naciones tanto deficitarias como superavitarias, en sus balanzas con el exterior, proceden al ajuste hasta alcanzar el nivel deseado de tipo de cambio.

El término *paridad móvil* implica la ejecución de cambios en la paridad mediante gran número de pequeñas devaluaciones o revaluaciones, con lo que, para efectos prácticos, el proceso de ajuste del tipo de cambio adquiere permanencia; así, la paridad se mueve constantemente de un valor a otro.

Esencialmente, el mecanismo de *paridad móvil* es propio de naciones con altas tasas de inflación, diferenciándose este sistema del de *tipos de cambio indizados ajustables*, pues en este último las monedas se vinculan presumiblemente con una paridad que no cambia con frecuencia (quizá sólo una vez cada varios años), pero de manera súbita, por lo común en proporciones considerables.

#### vii. *Controles de cambios.*

Los anteriores mecanismos de tipos de cambio tienen en común una importante característica: todos ellos se basan en el principio del libre mercado de cambios, lo que implica la operación automática de las fuerzas del mercado.

Si bien es cierto que las autoridades monetarias pueden modificar los efectos del tipo de cambio mediante la compra y venta de moneda nacional, también lo es el que las transacciones en divisas entre exportadores e importadores privados están libres de la reglamentación gubernamental, pues la existencia del mercado privado de divisas es una realidad indiscutible y sus transacciones también afectan al tipo de cambio.

Sin embargo, un gobierno interesado en impedir la libre operación del mercado de divisas puede imponer un sistema de medidas cambiarias (*controles de cambios*) con el propósito de mantener bajo control su balanza de pagos cuando el tipo de cambio se aleja de su nivel de equilibrio.

Entre los recursos que se han utilizado para lograr tal objetivo están el *control directo de transacciones de la balanza de pagos*, mediante los *controles de cambios*, los *tipos de cambio múltiples* y los *duales*, todos los cuales se explican a continuación.

##### ◆ *Control directo de transacciones de la balanza de pagos.*

Consiste en el aumento del control, por parte de un gobierno, sobre su posición de pagos, eludiendo directamente las fuerzas del mercado mediante la imposición de controles expresos sobre las transacciones internacionales del país.

En efecto, un gobierno, en ejercicio de un monopolio real sobre las operaciones de divisas, puede exigir la entrega de todo ingreso en divisas a operadores autorizados, para después asignar divisas entre operadores e inversionistas nacionales a precios determinados por él mismo.

La ventaja de este sistema es que el gobierno puede influir en su posición de pagos reglamentando el monto de divisas asignadas a la importación o las salidas de capital, para limitar de este modo el grado de tales transacciones.

Los *controles de cambios* también permiten al gobierno alentar o desalentar ciertas transacciones estableciendo diferentes tipos de cambio con monedas extranjeras para diferentes propósitos.

Además, pueden dotar a las políticas nacionales monetaria y fiscal de mayor libertad en el desempeño de su papel estabilizador, pues, por ejemplo, mediante el control de la balanza de pagos a través de *controles de cambios*, un gobierno puede aplicar políticas económicas internas sin temer repercusiones sobre la balanza de pagos.

◆ *Tipos de cambio múltiples.*

Un método similar para obtener el control de la balanza de pagos, es aplicar en la práctica *tipos de cambio múltiples*, mediante los cuales se intenta garantizar la importación de bienes esenciales y desalentar la de artículos prescindibles de la siguiente forma:

- Se subsidia a importaciones esenciales, como materias primas o bienes de capital, cuando el gobierno fija un tipo de cambio de bajo nivel para tales mercancías, lo que genera bajos precios para los compradores nacionales.
- A las importaciones prescindibles, como artículos de lujo, se les fija un precio más alto, así, cuando el gobierno ofrece divisas para esos propósitos lo hace a un tipo de cambio elevado.

Así, los *tipos de cambio múltiples* pueden ser útiles para subsidiar o gravar importaciones con objeto de racionar la escasa oferta nacional de divisas exclusivamente entre las mercancía más esenciales; sin embargo, para la aplicación de un mecanismo de este tipo se requiere de un complejo sistema de clasificación, así como de estrictas sanciones al contrabando.

◆ *Tipos de cambio duales.*

Algunas naciones han recurrido a *tipos de cambio duales*, fijando un tipo de cambio controlado para transacciones comerciales y permitiendo la existencia de un mercado con tipos de cambio flotantes. Esto se hace con objeto de enfrentar flujos desestabilizadores de capital internacional, pues el capital de corto plazo tiende a cruzar las fronteras nacionales en respuesta a previsibles modificaciones de los tipos de cambio y diferencias en las tasas de interés, y tales transferencias pueden impedir a las autoridades monetarias implantar políticas que no afecten a la balanza de pagos o sostener incluso los tipos de cambio oficiales.

El propósito de este sistema de *tipos de cambio duales* es evitar que una nación sufra efectos en su balanza de pagos a causa del flujo de capitales y cuente al mismo tiempo con un entorno económico estable para realizar transacciones comerciales (de cuenta corriente) relativas al intercambio de bienes y servicios, lo cual se logra mediante la diferenciación de tipos de cambio para transacciones comerciales y de capital, de tal modo que:

- Las transacciones comerciales deben efectuarse en un mercado de *tipos de cambio fijos* oficiales determinados por las autoridades monetarias nacionales.
- Las transacciones de capital ocurren en un mercado financiero de tipos de cambio flotantes.

#### D. Teorías de la determinación del tipo de cambio.

El tipo de cambio se determina en el mercado de divisas por las fuerzas no reguladas de la oferta y demanda, en tanto los bancos centrales no pretendan estabilizarlos; pues bien, con base en el texto de Diez de Castro y Mascareñas, se van a explicar las teorías de la determinación del tipo de cambio.<sup>54/</sup>

Estas teorías, pretenden proporcionar una base para posibles predicciones que expliquen los movimientos del tipo de cambio, así como la razón por la que se producen diferencias entre la oferta y demanda de una moneda determinada que producen alteraciones en su precio o tipo de cambio.

Dichas diferencias entre la oferta y la demanda, que constituyen la principal razón de los movimientos de los tipos de cambio, se producen debido a la existencia de un número variable de personas que necesitan comprar y vender una determinada moneda lo que, a su vez, se debe a diversas causas. Así, se tiene lo siguiente:

- Los determinantes del tipo de cambio son la oferta y demanda de la moneda de un país, y de la oferta y demanda de divisas.
- Los determinantes de las variaciones del tipo de cambio de una moneda dependen de las diferencias entre la demanda y la oferta de dicha moneda.
- A su vez, estas diferencias se deben a la existencia de un número variable de personas que necesitan (requieren) comprar y vender una determinada moneda por diversas causas o finalidades.

A su vez, los requerimientos de compra o venta de una moneda, se deben a las siguientes causas o tienen los siguientes fines:

- i. *Comercio internacional.*- Adquisiciones y ventas de bienes y servicios realizadas en otros países: importaciones y exportaciones de bienes y compras y ventas de servicios, realizadas respecto del exterior.
- ii. *Inversión.*- Las personas pueden desear variar la cantidad de recursos financieros que colocan en el exterior, tanto en inversiones productivas como en inversiones financieras.
- iii. *Especulación.*- Basada en la adquisición de divisas o venta de las mismas con la esperanza de obtener una ganancia en el cambio de una moneda por otra:  
La ganancia se logrará si los tipos de cambio se mueven en la dirección esperada por el especulador.
- iv. *Arbitraje.*- Que consiste en adquirir la moneda en un mercado por un precio inferior e instantáneamente venderla en otro distinto por un precio superior, con lo que se consigue una ganancia segura, pero lo que, al mismo tiempo permite que todos los mercados tengan cotizaciones similares de las diversas divisas.

En función de las motivaciones anteriores (*comercio exterior, inversión, especulación y arbitraje*), las teorías que tratan de explicar las variaciones en los tipos de cambio se basan en dos factores que condicionan los comportamientos comerciales y de los inversionistas internacionales.

<sup>54/</sup> Diez de Castro, Luis y Mascareñas Pérez-Íñigo, Juan, *Ingeniería financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales*. México, McGraw-Hill (2ª ed.), 2000, pp. 45 a 59.

Estos factores, en que se basan las teorías explicativas de las variaciones en los tipos de cambio, son los siguientes:

- *Precio de los productos.*- Porque la razón de que se compren o se vendan más o menos productos en el exterior radica en la diferencia en los precios de los mismos.
- *Interés del dinero.*- En tanto, la evolución de los capitales invertidos en uno u otro país se debe a la diferente retribución de esos capitales.

Así, con base en todos los puntos anteriores, y suponiendo que los mercados financieros internacionales son eficientes, es posible caracterizar el equilibrio resultante a través de las siguientes teorías que relacionan el tipo de cambio con la tasa de inflación (los precios de los productos) y con el tipo de interés.

#### **a) Teorías explicativas de la determinación del tipo de cambio y de sus variaciones:**

- i. *Teoría de la paridad del poder adquisitivo.* Liga el tipo de cambio con el tipo de inflación, siendo la relación de orden directo, esto es: cuando la inflación disminuye, el tipo de cambio desciende y la moneda se aprecia; pero si la inflación aumenta, el tipo de cambio se eleva y la moneda se deprecia.
- ii. *Teoría de la paridad de los tipos de interés.* Liga el tipo de interés con el tipo de cambio a plazo. Esta teoría supone que, en equilibrio, la rentabilidad obtenida por un inversionista en el extranjero ha de ser igual a la que obtendría en su propio país, porque el diferencial entre los tipos de interés de dos países debe ser igual a la tasa de apreciación o depreciación esperada de la divisa con relación a la moneda nacional; esto es, si el tipo de interés interno es mayor al externo, la divisa cotizará “con prima”; pero si es menor la divisa cotizará “con descuento”.
- iii. *Teoría de Fisher (cerrada).* Relaciona el tipo de inflación con el tipo de interés, siendo esta relación de tipo positivo (relación directa), esto es, a un aumento del índice de inflación le seguirá un aumento del tipo de interés nominal; y viceversa.
- iv. *Teoría de las expectativas.* Utiliza al tipo de cambio a plazo como estimador del tipo de cambio al contado, relacionándolos en forma directa.
- v. *Teoría de Fisher internacional (abierta).* Pone de manifiesto que existe una relación entre el tipo de cambio y el tipo de interés de forma directa. A largo plazo, a un aumento del tipo de interés de una moneda le seguirá la depreciación de la misma, es decir, un aumento del tipo de cambio.

#### **b) Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA).**

Esta teoría es la más aceptada en el largo plazo, pues en opinión de Paul A. Samuelson: “A corto plazo, los tipos de cambio tienden a experimentar grandes fluctuaciones cuando varían las tasas de interés o se producen acontecimientos políticos y cuando cambian las expectativas, en tanto que a largo plazo, los economistas creen que los tipos de cambio son determinados principalmente por los precios relativos de los bienes en diferentes países.”<sup>55/</sup>

<sup>55/</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Op. Cit.*, p. 455.

“De acuerdo con el la *Ley de un solo precio*, según la cual (en ausencia de costos de transporte y barreras comerciales) un bien idéntico debe venderse al mismo precio en todos los mercados, lo que significa que en los mercados (libres de intervención gubernamental y controles), el tipo de cambio de un país tiende a igualar el costo de compra de los bienes comercializados en el interior con el costo de compra de esos bienes en el extranjero.”

Esto es lo que establece la teoría de los tipos de cambio basada en la *Paridad del Poder Adquisitivo (PPA)* y que puede ejemplificarse de la siguiente manera (adaptando el ejemplo de Diez de Castro y Mascareñas, al caso de México):<sup>56/</sup>

- Supóngase que el tipo de cambio del dólar es 10 pesos, lo que equivale a un tipo de cambio del peso de 10 centavos de dólar (1 dólar/10 pesos = 0.10).
- Y supóngase que una canasta de bienes cuesta 1 000 dólares en Estados Unidos y 5 000 pesos en México, lo que significa que esta canasta cuesta en México 500 dólares (5 000 pesos/10 pesos por dólar).

Así, con estos precios relativos, y el libre comercio entre ambos países, es de esperarse que las empresas y los consumidores estadounidenses importen esos bienes de México, comprándolos con dólares a precios más baratos. El resultado será un aumento de demanda de pesos mexicanos, lo que provocará un aumento del tipo de cambio del peso y, por tanto una disminución del tipo de cambio del dólar; la consecuencia será que los estadounidenses necesitarán más dólares para comprar el mismo número de pesos (5 000), lo que significa que los precios de los bienes mexicanos, en dólares, subirán aunque no hayan variado los precios en pesos.

Este proceso continuará hasta que, según la *Ley de un solo precio*, el tipo de cambio del peso haya subido hasta 20 centavos de dólar (1 dólar/5 pesos = 0.20), lo que equivale a que el tipo de cambio del dólar disminuya a 5 pesos, pues entonces la canasta de bienes tendrá el mismo precio en Estados Unidos (1 000 dólares) que en México 5 000 pesos, los que, al tipo de cambio del dólar de 5 pesos equivalen a 1 000 dólares (5 000 pesos/5 pesos por dólar).

Los mismos autores, Diez de Castro y Mascareñas, respecto de esta *Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA)*, apuntan lo siguiente:<sup>57/</sup>

“Se basa en la idea de que similares productos situados en distintos países, deben tener el mismo precio; esto es, supone que los precios en los diferentes países deben ser básicamente iguales, ya que si no fuese así se producirían excesos de demanda sobre los bienes más baratos que llevaría, finalmente, a que los precios se elevaran y alcanzasen un nivel similar.

“Relaciona el nivel de precios relativos de un país con respecto al de otro; y, como los precios de cada país se establecen en su propia moneda, la igualdad de valor se produce en función del tipo de cambio, por lo que, “el tipo de cambio entre dos monedas se encontrará en equilibrio cuando se iguale el precio de idénticas cestas de bienes y servicios en ambos países.

“Se puede definir la *paridad del poder adquisitivo (PPA)* entre dos países, como el cociente entre los niveles de precios de ambos, o como el producto del tipo de cambio en el periodo base, multiplicado por el cociente entre el nivel de precios nacional y extranjero en el momento de referencia.”

<sup>56/</sup> Diez de Castro, Luis y Mascareñas Pérez-Iñigo, Juan, *Op. Cit.*, pp. 47 y 48.

<sup>57/</sup> *Ibid.*, p. 47.

### E. Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA) para el caso de México.

Es importante aclarar que esta teoría considera que se deben tomar en cuenta las variaciones de los precios internos de un país, en relación con las variaciones de los precios de una canasta formada por los productos de los países con los que ese país tiene el mayor intercambio comercial.

Adaptando esta teoría al caso de México y considerando que la mayor parte de nuestro comercio internacional se efectúa con Estados Unidos, presento las siguientes consideraciones, teniendo como fuente de la información las cifras disponibles en publicaciones y en la página electrónica del Banco de México:<sup>58/</sup>

En el actual régimen de *libre flotación cambiaria*, establecido en nuestro país, la cotización del dólar es fijada en el mercado, por la oferta y demanda de esa divisa, sin embargo no parece que en estas fuerzas tengan mucha significación los exportadores (oferentes de dólares) y los importadores (demandantes de esa divisa).

Los demandantes de divisas han superado a los primeros en la balanza comercial, la que ha sido deficitaria desde 1998 hasta 2003, la que muestra que, mientras las importaciones mantuvieron un incremento constante de 1998 a 2000 y aunque decrecieron en 2001 y se estancaron en 2003, volvieron a crecer en 2003, las exportaciones muestran los mismos cambios observados en las importaciones, sólo que con una reducción inferior en 2001 y una recuperación superior en 2003.

En ese período existió un exceso de demanda de divisas que debió haber presionado el tipo de cambio al alza, sin embargo, a pesar de que el tipo de cambio aumentó de 9.865 a 10.3125 pesos por dólar de 1998 a 2002, y aunque las autoridades no reconocieron la sobrevaluación del peso en ese lapso sosteniendo que el tipo de cambio era correcto pues lo fijaba el mercado, en realidad estaba subvaluado, y el peso sobrevaluado, como se prueba en el apartado correspondiente de este mismo trabajo.

Entonces, si el mercado fija el tipo de cambio, y la demanda de divisas de los importadores ha sido superior a la oferta de los exportadores, ambos no son las fuerzas determinantes en dicho mercado. Ello, sin considerar la balanza de servicios cuyos déficits son muy superiores a los de la balanza comercial, lo que implica que la demanda de divisas para el pago de servicios es también muy superior a la oferta proveniente del cobro en dólares por servicios.

La única explicación, es que el tipo de cambio lo fijan en el mercado los inversionistas, esto es, los flujos de capital a corto plazo que fluyen ingresando o saliendo del país de acuerdo con los rendimientos que éste les ofrece comparándolos con los que pueden obtener en el exterior.

Esto significa que, en México el tipo de cambio es fijado en el mercado de divisas por las fuerzas de oferta y demanda de capitales de corto plazo, conformadas por los inversionistas, claro, con la participación del Banco de México para corregir variaciones peligrosas; fuerzas que están representadas por:

- Inversión extranjera de cartera (sobre todo los de muy corto plazo).
- Los ingresos de inversión extranjera directa (de largo plazo).
- Los flujos por préstamos del exterior y sus amortizaciones.
- Los flujos por inversión de mexicanos en activos en el exterior (de muy corto plazo).

<sup>58/</sup> Banco de México, *Indicadores económicos*, publicación mensual, y carpeta electrónica <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>, Información económica y financiera, series históricas.

Esta conformación de las fuerzas del mercado mexicano de divisas, es la que ha llevado al peso a irse sobrevaluando poco a poco, en repetidas ocasiones desde hace más de 30 años; sobrevaluación que en cada caso provocó déficits cada vez mayores en la cuenta corriente de la balanza de pagos, los que se cubrieron con ingresos de capitales por inversiones (directas y de cartera) y préstamos extranjeros, hasta que estas fuentes resultaron insuficientes, se empezaron a agotar las reservas internacionales de divisas, teniéndose que devaluar.

Los ingresos de capitales (sobre todo los de corto plazo) han obedecido a la manipulación de las tasas de interés que el gobierno mexicano ha hecho (sobre todo a través de los Cetes y de los “cortos” aplicados por Banco de México). Con esa manipulación ha conseguido que los rendimientos internos sean muy superiores a los que los inversionistas puedan obtener en cualquier mercado de países desarrollados (favoreciendo los ingresos de capitales de corto plazo).

En la determinación del tipo de cambio, nuestros gobiernos, desde hace más de 30 años, para nada han tomado en consideración la inflación interna (superior a la de nuestro principal socio), la que poco a poco ha ido abriendo la brecha entre los precios de nuestros productos y los del exterior (favoreciendo las importaciones).

Con base en estos argumentos, se observa la conveniencia de aplicar para el caso de nuestro país un verdadero *deslizamiento controlado*, en el que se tome como base, cuando menos, el diferencial de inflación entre México y nuestro principal socio comercial (Estados Unidos) para determinar el porcentaje de depreciación del peso, y que éste presente en todo momento su verdadero poder adquisitivo respecto del exterior.

Además, debe considerarse la *Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (TPPA)* como base para la determinación del tipo de cambio del dólar, la divisa a la que están sujetas todas las transacciones internacionales que realiza nuestro país con el exterior (aunque se realicen con otros países), pues esta teoría considera la inflación como variable fundamental para determinar dicho tipo de cambio.

#### a) Importancia del comercio exterior en la economía mexicana.

Una razón adicional para considerar la *Teoría de la PPA*, es la importancia que las transacciones comerciales con el exterior tienen en nuestra economía, la que se determina por la suma de importaciones más exportaciones respecto del Producto Interno Bruto (PIB); misma que se muestra en el cuadro II-1.

Cuadro II-1 **PIB Y COMERCIO EXTERIOR DE MÉXICO (2000-2003)**

Millones de pesos corrientes	2000	2001	2002	2003	PARTICIPACIÓN RESPECTO DEL PIB			
Producto Interno Bruto	5,491,373	5,828,591	6,261,511	6,754,773				
Tipo de Camb Fix (pesos)	9.5722	9.1423	10.3125	11.2360				
MILLONES DE DÓLARES	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Producto Interno Bruto	573,679.3	637,540.9	607,176.8	601,172.4	100%	100%	100%	100%
COMERCIO EXTERIOR	340,913	326,839	329,442	335,411	59%	51%	54%	56%
Exportaciones	166,455	158,443	160,763	164,860	29%	25%	26%	27%
Importaciones	174,458	168,397	168,679	170,551	30%	26%	28%	28%

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, carpeta electrónica <www.banxico.org.mx>

Como se observa en el cuadro II-1, el comercio exterior de México llegó al 59 por ciento del PIB en el año 2000, descendiendo hasta 51 por ciento en 2001, debido a la crisis en que entró la economía norteamericana (con la que tenemos la mayor parte de nuestro intercambio comercial), lo que redujo nuestras exportaciones e importaciones totales; sin embargo en 2002 se inició la recuperación, llegando el comercio exterior a 56 por ciento del PIB en 2003.

## b) Importancia del intercambio comercial con Estados Unidos en el comercio exterior de México.

La *Teoría de la PPA*, en la determinación del tipo de cambio, considera que se deben tomar en cuenta las variaciones de los precios internos de un país, en relación con las variaciones de los precios de una canasta formada por los productos *de los países con los que ese país tiene el mayor intercambio comercial*.

La mayor parte de nuestro comercio exterior se realiza con Estados Unidos, lo que se demuestra en el cuadro II-2, por lo que, para aplicar dicha *Teoría de la PPA* al caso de México en la determinación del precio del dólar en pesos, en el presente trabajo se consideran solamente las variaciones de los precios entre estos dos países.

Cuadro II-2 **COMERCIO EXTERIOR DE MÉXICO, TOTAL Y CON EEUU (2000-2003)**

	2000		2001		2002		2003	
	Millones de dólares	Porcentaje						
Total del comercio exterior	340,913	100%	326,839	100%	329,442	100%	335,411	100%
Con Estados Unidos	275,220	81%	254,063	78%	249,605	76%	251,698	75%
Exportaciones Totales	166,455	100%	158,443	100%	160,763	100%	164,860	100%
Con Estados Unidos	147,686	89%	140,296	89%	143,048	89%	146,335	89%
Importaciones Totales	174,458	100%	168,397	100%	168,679	100%	170,551	100%
Con Estados Unidos	127,534	73%	113,767	68%	106,557	63%	105,363	62%

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, carpeta electrónica <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>

La importancia de nuestro intercambio comercial con Estados Unidos se muestra en el cuadro II-2, en el que aparece el mismo y el total del comercio exterior en los últimos cuatro años, observándose que, aunque el comercio con esa nación se ha reducido desde 89 por ciento en el año 2000, aún significa 75 por ciento del total en 2003.

En el mismo cuadro II-2, también se observa que, nuestras exportaciones a Estados Unidos se han mantenido en casi el 90 por ciento del total exportado del año 2000 al 2003. En tanto que, aunque las importaciones provenientes del mismo país se ha reducido de 73 a 62 por ciento del total, entre esos años, aún siguen siendo muy significativas.

Como el intercambio comercial con Estados Unidos se realiza en dólares, y en esta divisa también se realiza el intercambio con todos los demás países, es obvio que, para aplicar la *Teoría de la PPA* para determinar el valor teórico del tipo de cambio del peso en dólares, “considerar el diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos”, aunque no sea la mejor opción, seguramente es una muy buena.

c) **Determinación del tipo de cambio teórico, según la Teoría de la PPA.**

Para esta determinación, Díez de Castro y Juan Mascareñas indican dos métodos:<sup>59/</sup>

Con el primero, se calcula la *Tasa teórica de variación del tipo de cambio* a través de estimar la significación porcentual del diferencial de inflaciones entre dos países (*brecha inflacionaria*), respecto de la inflación del país cuya moneda es la base del intercambio comercial entre ellos.

Con el segundo método, se calcula directamente el *tipo de cambio teórico* a partir de la simple relación del índice de precios del país cuyo tipo de cambio se pretende determinar, respecto del índice del país cuya moneda es la base de las transacciones comerciales entre ambos.

i . **Primer método:** Determinación del *tipo de cambio teórico de equilibrio* con la *Tasa teórica de variación* del tipo de cambio.

$$\text{Tasa teórica de variación}_{\text{peso/dólar}} = \frac{(\text{variac. del INPC}_{\text{México}}) - (\text{variac. del CPI}_{\text{EEUU}})}{1 + \text{variación del CPI}_{\text{EEUU}}}$$

Con base en este método, para la determinación del *tipo de cambio teórico* del dólar, se supone que se parte de una posición de equilibrio entre de los precios de una canasta de productos comprados en México y Estados Unidos (EEUU) en 1998, de tal modo que, en ese año, resultaba indistinto comprarlos en cualquiera de los dos países.

En el cuadro II-3, se presenta el tipo de cambio del año 1998, en el que se supone el equilibrio, y que corresponde al *Tipo de cambio Fix*, que es el que determina el Banco de México para solventar obligaciones en moneda extranjera pagaderas en el Territorio Nacional (publicado diariamente en el Diario Oficial de la Federación), también se presenta el tipo de cambio de 2002 (9.8650 y 10.3126 respectivamente) y la variación porcentual del período (4.54 por ciento).

**TIPO DE CAMBIO FIX Y SU VARIACIÓN, INFLACIONES EN MÉXICO Y EEUU**  
Cuadro II-3 **Y BRECHA INFLACIONARIA (1998-2002)**

Tipo de cambio <i>Fix</i>	1998	2002	variación
Pesos por dólar	9.8650	10.3125	4.54%
	1994 = 100	1994 = 100	inflación
INPC de México	275.038	371.451	35.05%
CPI de EEUU	110.50	122.00	10.41%
<i>Brecha inflacionaria</i> =			24.65%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, carpeta electrónica <www.banxico.org.mx>

En el mismo cuadro II-3, se muestran las inflaciones entre esos años de referencia, correspondientes a México y EEUU (35.05 y 10.41 por ciento, respectivamente), así como la diferencia entre éstas, que asciende a 24.65 por ciento, esto es, la *brecha inflacionaria*, la cual es muy superior al incremento del tipo de cambio *Fix* (4.54 por ciento), siendo obvio que en ese periodo se perdió la relación de intercambio comercial entre los dos países.

<sup>59/</sup> Díez de Castro, Luis y Mascareñas Pérez-Íñigo, Juan. *Op. Cit.*, p. 46.

De ese mismo cuadro II-3, se deriva el hecho de que, los productos comprados en México tuvieron un incremento en sus precios de 35.05 por ciento, en tanto que, si se compraban en EEUU sólo costaban 14.95 por ciento más (10.41 por ciento de aumento de precios en ese país, más 4.54 por ciento de aumento en el precio del dólar), por lo que se generó una demanda de importaciones, a la vez que se redujeron las exportaciones, pues si a México le resultaba más barato comprar en EEUU, a este país le resulta más caro comprar en el nuestro.

Esa situación muestra que, el tipo de cambio del dólar en pesos estaba subvaluado, es decir, el peso estaba sobrevaluado en la misma proporción, la que correspondía a un porcentaje, que sólo se puede determinar calculando el tipo de cambio que restableciera el equilibrio en el intercambio comercial entre los dos países, el cual que se estima en el cuadro II-4, esto es, para que se restableciera la posición de equilibrio, y que los precios de los productos volvieran a tener el mismo costo en ambos países, era necesario que el tipo de cambio compensara en su totalidad la *brecha inflacionaria* entre ambos.

### TASA TEÓRICA DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO Y SOBREVALUACIÓN DEL PESO (1998-2002)

Cuadro II-4

$\text{Tasa teórica de variación}_{\text{Peso/Dólar}} = \frac{0.3505 - 0.1041}{1 + 0.1041} \times 100 = 22.32\%$
$\text{Tipo de cambio teórico}_{\text{Peso/Dólar}} = 9.8650 \times 1.2232 = 12.0673$
$\text{Sobrevaluación del Tc} = (12.0673 / 10.3125) \times 100 = 17.02\%$

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, carpeta electrónica <www.banxico.org.mx>

En el cuadro II-4, está determinada la *Tasa teórica de variación* <sub>Peso/Dólar</sub> del período (22.32 por ciento), la que, aplicada al tipo de cambio de 1998 (9.8650) hace llegar a éste a un valor de 12.0673 pesos por dólar (*Tipo de cambio teórico*), con el que se hubiera restablecido el equilibrio de intercambio entre los dos países, como se prueba más adelante; además, con ese *Tipo de cambio teórico*, se determina que la sobrevaluación del peso llegó a 17.02 por ciento.

- ii. **Segundo método:** Determinación del *tipo de cambio teórico de equilibrio*, obtenido directamente con la relación de los precios de una canasta de productos entre los dos países.

$$\text{Tipo de cambio teórico}_{\text{peso/dólar}} = \frac{\text{Índice Nal. de Precios al Consumidor (INPC)}_{\text{México}}}{\text{Consumer Price Index (CPI)}_{\text{EEUU}}}$$

Con el mismo supuesto del método anterior, de que en 1998 una canasta de productos tenía el mismo precio en México y en EEUU al tipo de cambio original de 9.8650 pesos por dólar, y también suponiendo que dicha canasta costaba 4.9325 pesos en México, para que su costo en EEUU fuera el mismo debería valer 50 centavos de dólar, porque éstos equivalen al precio de la canasta: 4.9325 pesos (9.8650 x 0.50); visto de otra forma, si con un dólar se compraban dos canastas en México ( 9.8650 / 4.9325 = 2 ) y dos en EEUU, lo que se muestra en el siguiente cuadro II-5, con medio dólar se compraba una canasta en cualquiera de los dos países.

Con los precios anteriores para la canasta de bienes en ambos países, y el tipo de cambio de 1998, el poder de compra era el mismo en los dos países, por lo que ese tipo de cambio Fix, era el *teórico de equilibrio*, lo que se demuestra en el este cuadro II-5.

### PRECIO DE UNA CANASTA DE BIENES

Cuadro II-5

#### EN MÉXICO Y EN EEUU EN 1998

SITUACIÓN ORIGINAL:	PESOS	DÓLARES	
Tipo de cambio $\text{Peso/Dólar} =$	9.8650	1.00	
Precio en pesos =	4.9325	0.50	= Precio en dólares
Compra con el equivalente de 1 dólar en México =	$9.865 / 4.9325$ 2	$1.00 / 0.50$ 2	Compra con 1 dólar = en EEUU

Fuente: Elaboración propia, con base en el tipo de cambio Fix de la carpeta electrónica <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>

Considerando las inflaciones que se presentaron en México y en EEUU entre 1998 y 2002 (35.05 y 10.41 por ciento respectivamente), el precio de la canasta aumentó a 6,6616 pesos y a 0.552036 dólares, mientras que el tipo de cambio Fix del dólar se incrementó de 9.8650 a 10.3125 entre esos mismos años, se desequilibró la cantidad de canasta que se podía comprar en ambos países, 1.5481 en México y 1.8115 en EEUU respectivamente, pudiéndose comprar más en este último, lo que se muestra en el siguiente cuadro II-6, y que evidencia la sobrevaluación del peso.

### AUMENTO DEL PRECIO DE LA CANASTA EN AMBOS PAÍSES E INCREMENTO

Cuadro II-6

#### DEL TIPO DE CAMBIO DE 1998 A 2002

Aumento de Tc y precios	PESOS	DÓLARES	
Nuevo Tc $\text{Peso/Dólar} =$	10.3125	1.00	
Nuevo precio en pesos =	6.6616	0.552036	= Nuevo precio en dólares
Compra con el equivalente de 1 dólar en México =	$10.3125 / 6.6616$ 1.5481	$1.00 / 0.552036$ 1.8115	Compra con 1 dólar = en EEUU

Fuente: Elaboración propia, con base en el tipo de cambio Fix de la carpeta electrónica <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>

En este cuadro II-6, se observa que, por el incremento de precios, en ambos países se compraba menos de dos canasta con el equivalente de un dólar, sólo que en México se compraba aún menos que en EEUU, porque la inflación en nuestro país fue mayor que la de EEUU (35.05 contra solo 10.41 por ciento); y ello, a pesar de que el tipo de cambio aumentó (4.5362 por ciento), solo que lo hizo en una proporción menor al de la *brecha inflacionaria* entre ambos países que fue de 24.6472 por ciento ( $35.0544 - 10.4072$ ), como ya se demostró en los cuadros II-3 y II-4.

Esta circunstancia hizo que se perdiera la *paridad del poder adquisitivo (PPA)* entre ambas naciones, pues para México resultaba más caro comprar en el país que en EEUU, por lo que se generó una demanda de importaciones, situación que fue adversa a nuestro país, pues desequilibró negativamente nuestra balanza comercial por el incremento de las importaciones; por lo hubiera convenido elevar el tipo de cambio hasta el nivel que restableciera el equilibrio, el cual se determina a continuación con este segundo método, y que aparecen en el siguiente cuadro II-7, a través de la relación entre los precios a los que llegó la citada canasta de bienes en el año 2002.

En el cuadro II-7, con la relación entre los nuevos precios (considerando el precio de la canasta en México como el INPC y el de EEUU como el CPI) se obtiene el *tipo de cambio teórico de equilibrio* (12.06725 pesos por dólar), mostrándose que, con un dólar, se podía compra la misma cantidad de canastas en cualquiera de los dos países en el año 2002 (1.8115), aunque reconociéndose que, esa cantidad era menor a las dos canastas que se podían comprar en 1998, lo que se debió al aumento de precios que se presentó entre los años de referencia.

Cuadro II-7 **TIPO DE CAMBIO TEÓRICO DE EQUILIBRIO EN 2002**

<u>Cálculo del Tc teórico</u>	<u>Prec Mex / Prec EU</u>	<u>DÓLARES</u>	
según la PPA =	6.6616 / 0.552036	1.00	
Tc teórico $\frac{\text{Peso}}{\text{Dólar}}$ =	<b>12.06725</b>	0.552036	= Precio en dólares
Compra con el equivalente de 1 dólar en México =	12.06725 / 6.6616 = 1.8115	1.00 / 0.552036 = 1.8115	Compra con 1 dólar = en EEUU

Fuente: Elaboración propia, con base en el tipo de cambio Fix de la carpeta electrónica <www.banxico.org.mx>

Debe observarse que, con ese *tipo de cambio teórico* de 12.06725 pesos por dólar, con el que se hubiera restablecido la *paridad del poder adquisitivo* entre los dos países, obtenido por el segundo método, es el mismo tipo de cambio que se obtuvo por el primer método (12.0673), a través de la determinación de la *tasa teórica de variación* del mismo.

Adicionalmente debe señalarse que, como aparece en el cuadro II-8, el incremento del tipo de cambio entre 1998 y 2002, al pasar de 9.8650 a 10.3125 pesos por dólar, hizo que disminuyera el valor del peso, de 0.10137 a 0.09697 de dólar, sin embargo, como dicho incremento del tipo de cambio no compensó la *brecha inflacionaria*, el peso estaba sobrevaluado.

Cuadro II-8 **VALOR DEL PESO EN DÓLARES**

	<u>1 peso / Tc</u>	<u>dólares por 1 peso</u>
Situación original (1998):	(1.00 / 9.8650) =	0.10137
Incremento del Tc (1998-2002):	(1.00 / 10.3125) =	0.09697
Tc teórico de equilibrio (2002):	(1.00 / 12.06725) =	0.08287

Fuente: Elaboración propia, con base en datos de los cuadros anteriores.

La sobrevaluación que presentaba nuestra moneda se comprueba porque, para restablecer el *equilibrio de la paridad de compra*, el valor del peso, en dólares, que llegó a 0.09697 en 2002 (con un tipo de cambio de 10.3125 pesos por dólar), debió haberse disminuido hasta 0.08287 de dólar (con el *tipo de cambio de equilibrio* de 12.06725 pesos por dólar), según se muestra en el cuadro II-8.

Hasta aquí, se ha demostrado cómo el *tipo de cambio teórico de equilibrio*, determinado según la *teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA)*, por cualquiera de los dos métodos ya ejemplificados, es el que evita que se genere demanda de importaciones por el hecho de que se tiene menor poder de compra interno, y mayor poder de compra externo, aspecto este último que se trata en el siguiente apartado.

#### d) Sobrevaluación, subvaluación y su determinación.

Con base en la obra de Torres Gaytán, se pueden hacer las siguientes consideraciones:<sup>60/</sup>

Si una moneda está sobrevaluada, el tipo de cambio está subvaluado, lo que permite adquirir más baratas las mercancías importadas que las producidas en el país; lo que significa que la moneda está sobrevaluada con el exterior, pero a la vez está subvaluada o depreciada internamente.

Una moneda está sobrevaluada, cuando los precios internos de las mercancías sujetas a comercio exterior son superiores sus equivalentes precios externos en moneda o monedas extranjera (de acuerdo con la *Teoría de la PPA*).

Con la devaluación se busca reajustar el valor sobrevaluado de la moneda en lo externo, al nivel de su depreciación en lo interno (pues compra menor cantidad de bienes), lo que equivale a poner en paridad el valor externo con el interno, condición necesaria no sólo para lograr el equilibrio de la balanza de pagos, sino para conservar este equilibrio.

Para ejemplificar las anteriores afirmaciones, consideremos el ejercicio que se utilizó en el inciso anterior, a partir del incremento (entre 1998 y 2002) de los precios de una canasta, de productos tanto en México como en EEUU, y del incremento del tipo de cambio, donde se determinó que los precios internos fueron superiores a los externos.

En efecto, como se muestra en el cuadro II-6, la canasta de productos llegaron a valer en 2002: en México 6.6616 pesos, los que equivalían a 0.645973 dólares ( $6.6616 / 10.3125$ ), mientras que en EEUU valían sólo 0.552036 dólares, cantidad equivalente a 5.6929 pesos ( $0.552036 \times 10.3125$ ); por tanto resultaba más barato comprar en EEUU, generándose una demanda de importaciones, y, lo más importante: desalentándose la producción nacional y la exportación de los productos mexicanos.

El diferencial entre los precios internos y externos de una canasta de productos se traduce en que el valor de una moneda en términos de la otra está por encima o por debajo del *teórico de equilibrio*, lo que se denomina *sobrevaluación* y *subvaluación* (o *infravaloración*) respectivamente.

Para ilustrar la *sobrevaluación* que alcanzó el peso en 2002, y la *subvaluación* del dólar, basta observar la primera en el cuadro II-4 y, especialmente las paridades del cuadro II-8, al aumentar el tipo de cambio del dólar de 9.8650 a 10.3125 pesos entre 1998 y 2002, en el que se muestra que el valor de nuestra moneda, en dólares (del equilibrio original), se redujo de 0.10137 a 0.09697 de dólar; pero, al determinarse el *tipo de cambio de equilibrio* se encontró que el valor del peso debió haberse reducido hasta 0.08287 de dólar, en tanto que el tipo de cambio del dólar debió haber aumentado hasta 12.06725 pesos.

En ese cuadro II-8, en efecto, se demuestra que el peso estaba *sobrevaluado*, pues equivalía a 0.09697 de dólar cuando debería equivaler a 0.08287 dólares; en tanto, el dólar estaba *subvaluado* (*infravalorado*), pues aunque había aumentado a 10.3125 pesos, debía haber llegado a 12.06725.

La proporción en que excede el *tipo de cambio teórico*, respecto del tipo de cambio de mercado, es la *sobrevaluación*, misma que suele presentarse en términos porcentuales, por lo que dicha *sobrevaluación* es, entonces, el porcentaje en que excede el *tipo de cambio teórico* al de mercado.

<sup>60/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, p. 285.

Por otro lado, si el *tipo de cambio teórico* no es mayor que el de mercado, y está por debajo de éste, entonces, la proporción que represente esa diferencia de valor respecto del tipo de cambio de mercado es el porcentaje de *subvaluación* o de *infravaloración*.

Para ilustrar la determinación del porcentaje de *sobrevaluación* del peso mexicano, considérese de nuevo el ejercicio utilizado en el inciso anterior, que se eligió por ser el período mas reciente iniciado cuando el tipo de cambio de mercado fue muy semejante al de equilibrio (a finales de 1998) hasta cuando la sobrevaluación alcanzó su más elevado porcentaje (en 2002), ya que posteriormente aumentó la depreciación del peso reduciéndose dicha sobrevaluación hasta la fecha.

Los datos del ejercicio que se ha utilizando corresponden al tipo de cambio Fix (que es el que determina el Banco de México para las obligaciones pagaderas en dólares en el territorio nacional) de diciembre de 1998 y de diciembre de 2002, así como a las tasas de inflación de nuestro país y de EEUU, para el mismo período, determinadas con base en el INPC y el CPI respectivamente.

Con esos datos, el *tipo de cambio teórico* que se determinó fue de 12.06725 pesos por dólar y como se muestra en el cuadro II-9, entre 1998 y 2002, la *sobrevaluación del peso* llegó a 17 por ciento, misma que correspondió a una *subvaluación* del dólar de 14.5 por ciento:

### SOBREVALUACIÓN DEL PESO Y SUBVALUACIÓN DEL DÓLAR ENTRE 1998 Y 2002

Cuadro II-9

	<u>2002</u>
Tipo de cambio FIX <sub>Peso/Dólar</sub> =	10.3125
	<u>2002</u>
Tipo de cambio teórico <sub>Peso/Dólar</sub> =	12.06725
Sobrevaluación del Peso <sub>(1998-2002)</sub> = $\left\{ \left( \frac{12.0673}{10.3125} \right) - 1 \right\} \times 100 = 17.02\%$	
$1 / 10.3125$	$1 / 12.06725$
Tc del peso en dólares =	0.09697
	Tc teórico del peso en dólares = 0.08287
Subvaluación del Dólar <sub>(1998-2002)</sub> = $\left\{ \left( \frac{0.08287}{0.09697} \right) - 1 \right\} \times 100 = -14.5\%$	

Fuente: Elaboración propia, con base en el tipo de cambio Fix de la carpeta electrónica <www.banxico.org.mx>

Debe aclararse, que el *porcentaje de sobrevaluación* de una moneda depende del período que se considere, pues las variaciones tanto de las inflaciones (interna y externa) como la del tipo de cambio son diferentes, dependiendo de las fechas que se consideren; por lo que puede darse el caso de que se obtenga no una sobrevaluación del peso, sino una subvaluación, si se considera un período en que el tipo de cambio haya aumentado más que la “brecha inflacionaria” (respecto de EEUU), como de hecho ha ocurrido cuando se ha ido depreciando el peso por encima de dicha brecha.

Hasta aquí se ha tratado el aspecto de la variación del tipo de cambio por efecto de las variaciones de las fuerzas de oferta y demanda de dólares en el mercado de divisas, especialmente cuando aumenta el tipo de cambio, lo que se denomina *depreciación*; a continuación se explica el caso de variaciones en el tipo de cambio por decisión gubernamental, lo que, cuando se refiere al aumento del tipo de cambio, ya se definió como *devaluación*.

## F. Efectos teóricos generales de las devaluaciones.<sup>61/</sup>

Los conceptos de *depreciación* o *apreciación* de una moneda respecto de otra, se refieren a las variaciones del tipo de cambio de la moneda externa, como consecuencia de variaciones en las fuerzas de demanda y de oferta del mercado de divisas sin intervención gubernamental, en tanto que, la *devaluación* y *revaluación* se refieren a variaciones en el tipo de cambio fijado por la autoridad monetaria y cambiaria.

Si las *depreciaciones* afectan a las importaciones, las *devaluaciones* también, sin embargo con éstas se persiguen algunos objetivos por parte de las autoridades, aunque para que se consigan, deben existir determinadas condiciones, según lo indica Ricardo Torres Gaytán al exponer la relación entre la *devaluación*, las importaciones y las exportaciones y las condiciones para que se den los efectos de la *devaluación*, de cuyo texto se derivan las siguientes explicaciones.

### a) Devaluación; importaciones y exportaciones.

Cuando la autoridad monetaria decide utilizar la *devaluación* para obtener determinados efectos, específicamente la disminución de las importaciones y el aumento de las exportaciones, debe considerar lo siguiente:

La *devaluación* es la resultante de un desequilibrio importante y persistentemente creciente de la balanza de pagos, específicamente cuando estos desequilibrios corresponden a déficits de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Los efectos de la *devaluación* consisten en que aumenta el precio de las exportaciones en moneda nacional, sin aumentar su precio en moneda extranjera; por ello, en teoría:

- i. Hace costeable la exportación de mercancías que estaban en el margen o cerca de éste (antes de la devaluación); es decir, aquellas mercancías que al tipo de cambio de predevaluación eran más baratas en divisas que en moneda nacional, por lo que a otros países les resultaba más costoso comprarlas en el nuestro que producirlas ellos mismos. Estas mercancías, con la devaluación se abaratan en moneda extranjera, resultando menos costosas para otros países si las compran en el nuestro (generándose una demanda para nuestras exportaciones).
- ii. Hace aún más costeables aquellas mercancías que al tipo de cambio de predevaluación se estaban exportando; consecuentemente, resulta lógico que la devaluación deba estimular a las industrias de exportación.
- iii. Del lado de las importaciones, éstas costarán más en moneda nacional según el grado de devaluación de la moneda y, por este encarecimiento, tenderán a restringirse.

### b) Condiciones para que se den los efectos de la devaluación.

Para la consecución de los objetivos perseguidos por la autoridad monetaria, mencionados en el inciso anterior, es necesario que se reúnan ciertas condiciones para que las exportaciones aumenten y las importaciones disminuyan, en el grado necesario para que se obtenga el excedente de exportaciones, en el valor preciso para cubrir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Dichas condiciones son las siguientes:

<sup>61/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, pp. 285 y 286.

- i. Para que las exportaciones aumenten, ante el incremento de precios, se requiere que tanto la oferta nacional de éstas, como la demanda extranjera, sean elásticas al cambio del precio.
- ii. Para que las importaciones disminuyan será necesaria una condición semejante, a la anterior, es decir, que ante el incremento de precios, tanto la demanda nacional de ellas, como la oferta extranjera, sean elásticas al cambio del precio, sin embargo, en ambos casos se requiere además, que sean mayores a uno las elasticidades (en función del precio) de esas ofertas y demandas, tanto nacional como extranjera; esto es, que al cambio relativo del precio correspondan cambios relativos más altos en las cantidades demandadas y ofrecidas.

Lo anterior, porque sólo en el caso de ofertas con elasticidades mayores a uno, el ingreso de los vendedores se incrementa al aumentarse las cantidades ofrecidas (cuando el precio se incrementa), mientras que su ingreso disminuye al decrecer las cantidades ofrecidas (cuando el precio disminuye).

Por ello, como nuestras exportaciones significan oferta de mercancías al extranjero, y con la devaluación se incrementan sus precios en moneda nacional, se genera un aumento en las cantidades ofrecidas proporcionalmente mayor al aumento de sus precios, que produce un incremento en el ingreso obtenido por esas exportaciones.

- iii. En tanto que, sólo en el caso de demandas con elasticidades mayores a uno, el gasto de los compradores se incrementa al aumentar las cantidades demandadas (cuando el precio disminuye), mientras que dicho gasto disminuye al decrecer las cantidades demandadas (cuando el precio aumenta).

Por tanto, como nuestras importaciones significan demanda de mercancías del extranjero, y con la devaluación se incrementan sus precios en moneda nacional, se genera una disminución en las cantidades demandadas proporcionalmente mayor al aumento de sus precios, que produce una disminución en el gasto por esas importaciones.

Hasta aquí se llega en el presente capítulo con las explicaciones de los temas que forman el “marco teórico” del presente trabajo de investigación, para abordar en el siguiente la política monetaria y cambiaria que ha aplicado el banco central en nuestro país, las devaluaciones que ha sufrido en el curso de su historia, así como las sobrevaluaciones de los últimos 30 años del siglo XX.

### III. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA EN MÉXICO DEVALUACIONES Y SOBREVALUACIÓN

En el capítulo anterior se expusieron los temas que forman el marco teórico del presente trabajo, desde las explicaciones de la política financiera, monetaria y cambiaria, pasando por lo que es el banco central, sus funciones y los instrumentos que utiliza en la aplicación de las políticas citadas, hasta lo que es el tipo de cambio, sus variaciones, los sistemas cambiarios, la sobrevaluación y la devaluación.

En el presente capítulo, en una primera parte se detallan las principales medidas de política monetaria y cambiaria que se aplicaron en nuestro país, así como las devaluaciones que se sufrieron desde que nació el México independiente, hasta finales de los años cuarenta del siglo pasado.

Después se describen esas mismas políticas así como el entorno económico y político existente, desde los años cincuenta hasta fines del siglo XX, para, finalmente mostrar el efecto de las devaluaciones en el crecimiento económico del país, en la inflación, en la balanza de pagos y el bienestar de la población, así como la generación sobrevaluación por el régimen cambiario aplicado y los efectos de ésta en la balanza de pagos.

#### 1. POLÍTICA MONETARIA, RÉGIMENES CAMBIARIOS Y DEVALUACIONES DEL SIGLO XX EN NUESTRO PAÍS

Se debe señalar, que los objetivos de esta política, encaminados a resolver los problemas monetarios de la sociedad no son recientes y forman el problema central de que trata este trabajo, esto es, la política monetaria aplicada para conseguir determinados objetivos, el primero de ellos: dotar de medios de pago a la economía y vigilar por el poder adquisitivo de éstos.

En efecto, desde su inicio, la Nación mexicana tuvo estos problemas, las primeras tres cuartas partes del siglo XIX el país se debatió en luchas intestinas entre liberales y conservadores, esto es, en gobiernos con poca estabilidad, por lo que no se puede pensar que el dinero que cada uno de ellos acuñaba o emitía tuviera plena aceptación.

A continuación se describe cómo evolucionó la toma de decisiones monetarias, desde las obligadas por las circunstancias, hasta las que ya formaron parte de una política monetaria bien definida que persiguió objetivos específicos.

##### A. Política monetaria aplicada en el México Independiente (1821-1910).<sup>1/</sup>

En 1822, durante el Imperio de Agustín de Iturbide (primer gobernante del país), el congreso autorizó al gobierno a emitir papel moneda por valor de 4 millones de pesos en cédulas (sin respaldo metálico) que podrían circular durante un año, "ante las necesidades urgentes del Imperio para sufragar sus gastos".

Por decreto del 11 de abril de 1823 se suspendió su emisión y se procedió a sustituirlas por billetes que, pocos meses después también fueron retirados de la circulación porque, aunque fueron impresos al adverso de bulas papales, aún así, el público los rechazó.

<sup>1/</sup> López Rosado, Diego. *Historia del peso mexicano*. México, FCE, 1975, p. 39.

En 1829, durante la breve presidencia de Vicente Guerrero, “se ordenó acuñar 600 mil pesos en piezas de cobre”, acudiendo el gobierno “a este tipo de moneda para ampliar en algo sus escasos recursos, sin embargo el público acostumbrado a las de oro y plata, las rechazó”.

En 1837, durante la efímera presidencia de Anastasio Bustamante, se creó el *Banco Nacional de Amortización de la Moneda de Cobre*, para retirar éstas, que existían en circulación en cantidad excesiva (tanto legítimas como falsificadas), sustituirlas por nuevas monedas de oro y plata de valor estable (para restablecer la confianza del público), así como para conseguir algunos empréstitos del clero, que aliviaran la escasez de recursos del erario público; pero dicha institución fracasó, pues rebajó la ley de las monedas de rescate y los créditos del clero no se obtuvieron, por lo que Antonio López de Santana decretó su liquidación en 1841.

“Para financiarse, el gobierno intentó que se aceptara el papel moneda, para el efecto en 1860 se imprimieron billetes por valor de 250 mil pesos en Puebla, región controlada por el ejército conservador. Este mismo año, el jefe del gobierno conservador (Miguel Miramón), obtuvo millón y medio de pesos del prestamista suizo Jean Baptiste Jecker, a cambio de títulos de deuda por 15 millones.”<sup>2/</sup>

En 1862, mediante decreto, el gobierno de Juárez incorporó al país al sistema métrico decimal, pero además, durante sus recorrido en defensa de la República, en varias ocasiones ordenó que se fabricaran billetes (obviamente sin respaldo) con objeto de financiarse.

En el texto, base de este apartado, el autor hace las siguientes precisiones:<sup>3/</sup>

A partir de 1829 una ley facultó al gobierno para acuñar 600 mil pesos en monedas de cobre de baja ley (llamadas de vellón), desatándose una serie de acuñaciones sucesivas de esas monedas hasta 1882, pues la citada ley fue reforzada por otra, en 1832 que le dio facultades al gobierno para sobrepasar la cantidad inicialmente autorizada, con la única obligación de rendir un informe a la Cámara de Diputados cada 4 meses, con el fin de que éste pudiera cesar las acuñaciones cuando lo juzgara conveniente.

En general fue la Federación la que ordenó las acuñaciones y en ocasiones los estados, pero además, los contrabandistas empezaron a hacerles la competencia, pues introdujeron del exterior monedas de cobre idénticas, pero de menor ley.

A las múltiples acuñaciones de monedas de cobre, se les vino a sumar luego, en 1882 durante el gobierno de Manuel González, la cantidad de cuatro millones de pesos en monedas de níquel, las que fueron retiradas poco tiempo después a consecuencia de que provocaron motines de protesta.

No ocurrió lo mismo con la moneda de cobre, que desde su nacimiento hasta 1893, fecha en la que se desmonetizó, constituyó el azote del pueblo entero, pues tan pronto se publicaba un decreto o ley despojándola de su poder liberatorio limitado o ilimitado, aparecía otra disposición que restablecía su circulación.

Las acuñaciones fueron hechas bajo el pretexto de subsanar la escasez de numerario en la circulación, sin embargo, el propósito era obtener fondos por medio de éstas, dada la permanente insuficiencia de los ingresos públicos.

<sup>2/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Historia esencial de México*, tomo 4, México, Contenido, 2001, p. 56.

<sup>3/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, pp. 35 y 36.

En este primer período (del México independiente), se destacan los siguientes acontecimientos monetarios y cambiarios importantes:<sup>4/</sup>

- a) Se mantuvo el sistema monetario bimetálico (oro-plata) establecido en la época de La Colonia y la paridad cambiaria peso-dólar 1:1 (de 1821 a 1873).

A raíz de la culminación de la Independencia (1821), en la Constitución de 1824 el país adoptó el *sistema monetario bimetálico* (originado en el régimen colonial), caracterizado por la circulación de monedas de oro y de plata.

- i. Este sistema se basaba en una relación de 1:16.5 entre el oro y la plata, que significaba la equivalencia de una onza de oro por 16.5 de plata.
  - ii. El peso tenía asignada una equivalencia de 150 centigramos de oro puro o su equivalencia en plata (24.75 gramos).
  - iii. Como el dólar estadounidense tenía también una equivalencia de 150 centigramos de oro puro, la paridad cambiaria entre el peso y el dólar era de 1:1
- b) Se inició una etapa devaluatoria del peso-plata a partir de 1873, lo que provocó la pérdida de la paridad peso-dólar 1:1

Desde 1873, la cotización internacional de la plata (en términos de oro) empezó a descender, debido a que el peso plata se cotizaba en el mercado internacional por el valor de su contenido metálico y no como divisa (por las escasas relaciones comerciales internacionales que México tenía en ese entonces).

Como ya para entonces, en la práctica existía un sistema monometálico plata (aunque en la ley continuaba en vigor el bimetalismo), debido a que las monedas de oro, que desde La Colonia eran mucho menores que las de plata, fueron atesorándose o exportándose por las continuas guerras y asonadas que padeció el país, por más de 50 años después de culminada la Independencia.

Por ello, el peso plata empezó a devaluarse con relación al oro y respecto del dólar (pues éste conservaba su equivalencia de 150 centigramos de oro puro), así como frente a otras monedas de demanda internacional expresadas en oro.

- c) Se sufre la primera devaluación del peso (1905) resultado del cambio en las paridades oro-plata (a 1:32) y peso-dólar (a 2:1).

La relación oro-plata había llegado a 1:32 en 1903, como resultado del descenso continuo del precio internacional de la plata iniciado en 1873, lo que significó que el valor de la plata, en oro, había caído hasta la mitad (la relación entre esos metales había cambiado de 1:16.5 a 1:32).

Consecuentemente, en 1905 el gobierno de Porfirio Díaz efectuó la *primera gran devaluación* que sufrió nuestra unidad monetaria al fijar la paridad de dos pesos por dólar (la que subsistió hasta la *decena trágica* en febrero de 1913).

- d) Implantación legal del *patrón de cambios oro*.

- i. Se derogó el *bimetalismo* (que se había adoptado desde 1824).
- ii. Se estableció la equivalencia del peso en 75 centigramos de oro.
- iii. Se decretó el peso plata como único medio de pago con poder liberatorio ilimitado.

---

<sup>4/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, pp. 20, 21 y 46.

## B. Política monetaria aplicada en el período revolucionario (1910-1921).<sup>5/</sup>

En este período, los acontecimientos monetarios y cambiarios más importantes fueron los siguientes:

### a) Pérdida de la paridad peso-dólar 2:1

Durante la Revolución, período de gran inestabilidad política y social, las monedas de metal precioso se atesoraron y exportaron, por lo que los diferentes jefes revolucionarios acuñaron monedas con menor cantidad de metal precioso (inclusive de cobre) y hasta emitieron billetes sin respaldo metálico; todo lo cual provocó el incremento en el tipo de cambio peso-dólar.

La cotización de la divisa americana llegó a 3.30 pesos en 1914, después del asesinato de Madero, luego a 11.15 pesos en 1915, en plena guerra revolucionaria y alcanzó 23.86 pesos por dólar en 1916, como consecuencia de la incautación de los bancos decretada por Venustiano Carranza en diciembre de ese año.

### b) Restablecimiento del patrón oro en 1918 y desincautación de los bancos en 1921.

Con la ley monetaria de noviembre de 1918 el presidente Carranza pudo restablecer el patrón oro clásico, devolviéndole al peso su equivalencia de 75 centigramos de oro puro, gracias a que desde principios de 1917, restablecida la paz y el orden constitucional, habían empezado a resurgir en la circulación las monedas de oro y plata.

Este patrón oro pudo funcionar plenamente de 1918 a 1920, pues a partir de 1921, por la crisis internacional que redujo nuestras exportaciones, las monedas de oro se empezaron nuevamente a atesorar y a exportar, siendo sustituidas por acuñaciones de plata, cuyo valor intrínseco era inferior a su valor nominal.

Ese mismo año, el 31 de enero de 1921, el general Alvaro Obregón rehabilitó el funcionamiento de la banca mediante el decreto por el que se suspendió definitivamente la incautación de los bancos, en vigor desde 1916.

## C. Política monetaria aplicada en el período pos-revolucionario (1922-1930).<sup>6/</sup>

En este período, la política monetaria evolucionó de la siguiente forma:

### a) Aumento de la paridad del peso plata-dólar y existencia del patrón oro legalmente y del patrón plata en la práctica, a partir de 1922.

A partir de este año, a medida que el oro desaparecía de la circulación y los pesos de plata sustituían al oro, se tuvieron las siguientes consecuencias:

- i. Aunque legalmente había patrón oro, en realidad imperaba el patrón plata.
- ii. El tipo de cambio del dólar empezó a elevarse, esto es, la paridad del peso plata-dólar se empezó a incrementar.
- iii. Aparecieron dos tipos de cambio, uno en pesos oro, y otro en pesos plata, situación que se sostuvo muchos años, pues aún hasta 1928 y 1929 existían dos escalas de precios para las mercancías y dos tipos de cambio, uno a la par en oro y otro con premio en plata.

<sup>5/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, pp. 21, 22 y 157.

<sup>6/</sup> *Ibid.*, pp. 21 y 22.

- b) Constitución del Banco de México como autoridad monetaria y cambiaria, en 1925.<sup>7/</sup>

La creación del banco central se aprobó en la Constitución de 1917 y se realizó en 1925, al fundarse el Banco de México por el presidente Plutarco Elías Calles, institución que estaba llamada a ser el eje del sistema bancario nacional y *órgano ejecutor de la política monetaria, crediticia y cambiaria*.

Las funciones que se asignaron al banco central en la Ley Orgánica que lo creó, fueron todas ellas propias de esta clase de institución, aunque de inmediato solamente pudo ejercer atribuciones exclusivas para:

- i. Emitir billetes de circulación voluntaria, a condición de que fuera mediante el redescuento de papel mercantil, con cobertura metálica de 50 por ciento.
- ii. Regular la circulación monetaria y el crédito de los bancos de depósito, la tasa de interés y *el cambio exterior*.

#### D. Política monetaria aplicada a de 1931 a 1949.<sup>8/</sup>

Desde la Independencia y, quizá con excepción del porfiriato, hasta la Revolución, el gobierno mexicano había tomado determinadas decisiones financieras, monetarias y en relación al tipo de cambio, como consecuencia de eventos fuera de su control, esto es, no existía propiamente una política financiera definida, monetaria, ni cambiaria.

Se solicitaban empréstitos por la carencia de recursos para pagar los gastos del gobierno, no los de inversión sino los corrientes (especialmente sueldos), se acuñaba moneda de cobre y níquel, o se emitían billetes sin respaldo metálico para lo mismo, con lo que, lo único que se provocaba era la desconfianza en su aceptación y aumentos de precios (inflación), porque se aceptaban como medios de pago con un valor cada vez menor; induciéndose también el atesoramiento de monedas de oro y plata.

Como la base del Sistema Monetario Mexicano, desde La Colonia, siempre fue la plata, las continuas depreciaciones de este metal en relación al oro, provocaron devaluaciones del peso (inclusive en la propia época colonial), primero frente al oro, y después frente al dólar americano, hasta 1905 y luego en 1921.

Esta situación empezó a cambiar en 1922, cuando lo que se empezó a depreciar fue el oro frente a la plata, aumentando el valor de ésta frente al dólar, duplicándose las escalas de precios y de tipos de cambio (según se pagara en oro o en plata). Para corregir esta situación, que prevaleció hasta 1929, se inició en 1931 la aplicación de una política monetaria, tomándose las primeras medidas en el ámbito monetario y cambiario, siendo a partir de entonces que, el ya constituido banco central, toma a su cargo la aplicación de la citada política.

A continuación se detallan las medidas, que en estos ámbitos, tomaron las autoridades monetarias, así como los principales acontecimientos del mismo orden, especialmente las devaluaciones sufridas por nuestra unidad monetaria.

<sup>7/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, p. 172.

<sup>8/</sup> *Ibid.*, pp. 22 a 25.

a) Desmonetización del oro (*Plan Calles*, 1931).<sup>9/</sup>

El 25 de julio de 1931, durante el gobierno de Pascual Ortiz Rubio, el director del Banco de México (Plutarco Elías Calles) desmonetizó el oro, habilitándose a los billetes de esta institución y a las monedas de plata de un peso como únicos medios de pago; aunque los billetes eran sólo de aceptación voluntaria, excepto para las oficinas públicas, en tanto que las monedas de plata tenían poder liberatorio ilimitado.

b) Primera depreciación del peso y adopción del sistema de “tipo de cambio fluctuante”.<sup>10/</sup>

Como consecuencia de la desmonetización del oro en 1931 (*Plan Calles*), automáticamente disminuyó el valor internacional del peso plata; así, el peso sufrió su *primera depreciación*, pues el gobierno dejó la determinación de su cotización al libre juego de la oferta y la demanda en el mercado de cambios, la cual llegó a 2.43 pesos por dólar.

Esta acción de la autoridad monetaria:

- i. Representa *la primera adopción del sistema de tipo de cambio libremente fluctuante o flotante*, en nuestro país, aunque en sentido estricto (como se verá en el siguiente apartado) se trató de un *sistema de cambios intermedio*, con participaciones marginales del banco central para evitar fluctuaciones exageradas, pero sin comprometerse con ninguna paridad.
- ii. También puede considerarse como *la primera medida de política cambiaria*, aplicada por las autoridades monetarias en México.

c) Segunda devaluación del peso y adopción del sistema de “tipo de cambio fijo”, en 1933.<sup>11/</sup>

El objetivo del gobierno, al dejar fluctuar el tipo de cambio desde 1931, era observar a qué nivel llegaba libremente la cotización del dólar con las fuerzas del mercado, para tomar éste como base y fijar la nueva paridad.

En diciembre de 1933, durante el gobierno de Abelardo L. Rodríguez, el Banco de México realizó la *segunda devaluación* de nuestra moneda, al fijar el valor del dólar a 3.60 pesos; y la vez constituyó, con las monedas de oro, una reserva metálica para sostener esta paridad.

Así, se estableció el *sistema de tipo de cambio fijo*, o *patrón de cambio dólar*, que equivalía, para efectos prácticos a retornar al patrón de cambio oro, ya que el dólar era convertible a este metal.

Sin embargo, según el propio Torres Gaytán, “aunque se tenía un *tipo de cambio fijo*, en realidad se adoptó el *sistema de cambio flexible*, (con paridad fija o fluctuante)”, mismo que estuvo en vigor desde diciembre de 1933 hasta agosto de 1976 con transitorias suspensiones.

“Con un *sistema de cambios flexible*, se trata de aplicar una política relativamente nacionalista, guiada por el principio de que sea el valor interno de la moneda, ocasionado por la política interior, el que determine el valor externo de la misma”.

<sup>9/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, pp. 22 a 25.

<sup>10/</sup> *Ibid.*, pp. 22 a 25.

<sup>11/</sup> *Ibid.*, pp. 198 a 200.

Conforme a esta *política monetaria y cambiaria*, el Banco de México empezó a operar según el principio siguiente: Cuando el desequilibrio externo se volvía persistente y acumulativo y amenazaba agotar la reserva, o cuando surgían situaciones súbitas e inesperadas que trastornaban la balanza de pagos, entonces procedía a variar la paridad del tipo de cambio, en el grado que se juzgó necesario para restablecer el equilibrio de dicha balanza.

d) Desmonetización de la plata en 1936. <sup>12/</sup>

Desde 1922 las necesidades de numerario se cubrían con pesos plata y sus denominaciones fraccionaria, pues aún no existía una red de bancos que otorgaran crédito, ni el Banco de México había logrado acreditar el billete en la circulación; entonces, en 1935 el precio de la plata subió desmesuradamente, el valor intrínseco del peso plata superó a su valor nominal y los pesos empezaron a exportarse, a atesorarse y a especular con ellos.

Para solucionar esta situación, el gobierno decretó las siguientes medidas mediante una reforma a la Ley Monetaria, en 1936:

- i. Desmonetizó los pesos plata y constituyó con ellos una reserva.
- ii. Declaró a los billetes del Banco de México como únicos con poder liberatorio ilimitado, pero convertibles en pesos plata.

e) Constitución del circulante con dinero fiduciario y utilización del tipo de cambio como instrumento de política monetaria en 1936. <sup>13/</sup>

La citada reforma monetaria de agosto de 1936 (mediante una enmienda a la Ley Monetaria de 1931), cambió radicalmente el *sistema monetario* basado en el metalismo, adoptándose en adelante uno totalmente nuevo, caracterizado por lo siguiente:

- i. Se adoptó el sistema monetario de “patrón libre”, en el cual el circulante quedaba constituido por dinero fiduciario; para el efecto, se derogó la equivalencia de 75 centigramos de oro puro por peso (vigente desde 1905) que se había conservado en la Ley Monetaria, en la cual se estableció que, en adelante, “*la unidad del sistema monetario de los Estados Unidos Mexicanos es el peso, con la equivalencia que por ley se señalará posteriormente*”.
- ii. Se eliminó toda relación metálica con el peso como unidad monetaria, desligando así al *sistema monetario* de cualquier metal, por lo que en el futuro, el valor interno y externo de la moneda dependerían básicamente del manejo de la *política monetaria*.
- iii. Como consecuencia de la adopción del “*patrón libre*”, se modificó la política monetaria y cambiaria en dos aspectos fundamentales:
  - 1º. Se sustituyó la política deflacionaria (restrictiva) por una política francamente expansionaria, con objetivos precisos de carácter económico-sociales.
  - 2º. Se empezó a utilizar el tipo de cambio como *instrumento de política monetaria*; así, el *sistema de cambios flexible* (*fijo* y ocasionalmente *fluctuante*), se utilizó ya estabilizando, ya modificando la paridad cambiaria, según el estado de la balanza de pagos y el objetivo del crecimiento económico.

<sup>12/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, pp. 198 a 200.

<sup>13/</sup> *Ibid.*, pp. 198 a 200.

f) Segunda depreciación del peso en 1938. <sup>14/</sup>

En este año fue imposible sostener la paridad de dólar en 3.60 pesos, debido a que la política social y la expropiación petrolera (en marzo del mismo año), efectuadas por el presidente Lázaro Cárdenas, generó una fuga de capitales; por ello, la autoridad monetaria, por segunda vez en la historia, dejó en libertad el tipo de cambio para que las fuerzas del mercado determinaran la nueva paridad de equilibrio.

Consecuentemente, en 1938, durante el gobierno del presidente Lázaro Cárdenas, *el peso se depreció por segunda ocasión* (en sus fluctuaciones de agosto de 1939 a mediados de 1940 llegó hasta 5.99 pesos por dólar).

g) Tercera devaluación del peso en 1940 y su depreciación en 1948. <sup>15/</sup>

i. Debido al ingreso de capitales externos por la Segunda Guerra Mundial, el tipo de cambio volvió a bajar, lo cual permitió que el Banco de México lo fijara en 4.85 pesos por dólar, en octubre de 1940, ocurriendo de hecho *la tercera devaluación del peso* durante el gobierno de Lázaro Cárdenas.

ii. El 22 de julio de 1948, el gobierno de Miguel Alemán decidió abandonar la paridad de 4.85 pesos, dejando en libertad el valor del dólar, *depreciándose el peso por tercera ocasión*, llegando a 8.50 la cotización, aunque después de un año de fluctuar se cotizaba en alrededor de 7.34 pesos por dólar.

Esta medida monetaria se debió al descenso que sufrió la reserva monetaria, la que en 1945 había alcanzado la cifra sin precedente de 364 millones de dólares, pero que en la posguerra se redujo a sólo 95 millones, lo cual se debió al retorno de capitales hacia el exterior al finalizar la Segunda Guerra Mundial, así como por el incremento que se dio en las importaciones (por las diferidas durante la guerra y por las requeridas por el proceso industrial iniciado en la posguerra). <sup>16/</sup>

h) Cuarta devaluación del peso en 1948 y una nueva modificación en la política cambiaria. <sup>17/</sup>

i. A mediados de junio de 1948, el gobierno de Miguel Alemán dejó flotar el tipo de cambio del dólar lo que provocó la *cuarta devaluación del peso*, flotación que duró hasta mediados de junio de 1949, cuando fijó oficialmente el tipo de cambio en 8.65 pesos por dólar, paridad que, sin embargo, estaba por encima de la de equilibrio.

Esta devaluación fue resultado de las salidas de capital en la posguerra a lo que se agregó el enorme gasto gubernamental en obras públicas e importaciones, que fueron financiadas con emisiones de dinero sin respaldo, lo que se comprueba porque casi no se recurrió al endeudamiento externo, pues en efecto, al final de la administración, en 1952, la *deuda externa* apenas rebasaba los 50 millones de dólares, cantidad que en el año 2000 sólo servía para cubrir los intereses de tres días de las obligaciones contraídas por los gobiernos posteriores. <sup>18/</sup>

<sup>14/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, pp. 198 a 200.

<sup>15/</sup> *Ibid.*, pp. 198 a 200.

<sup>16/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Historia esencial de México*, tomo 6, México, Contenido, 2001, p. 102.

<sup>17/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, pp. 198 a 200.

<sup>18/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 121 y 122.

- ii. La decisión, de fijar la cotización oficial del dólar por encima de la de mercado, con la que el gobierno tomaba un margen de seguridad que coadyuvar a sostener esta paridad, *significó una modificación en la política cambiaria* que se había venido aplicado al decretarse las devaluaciones de 1933, 1940 y 1949.

### E. Políticas monetarias aplicadas de 1953 a 1970.

Este período comprende el sexenio de Adolfo Ruiz Cortines y los dos siguientes, el de Adolfo López Mateos y el de Gustavo Díaz Ordaz, caracterizándose estos últimos por ser los de mayor estabilidad económica que ha tenido nuestro país en toda su historia pos-revolucionaria hasta la fecha, por lo que a ese período (de 1959 a 1970) se le ha denominado del *desarrollo estabilizador*.<sup>19/</sup>

Al principio del primer sexenio se sufrió una sensible devaluación, a partir de la cual se aplicó una modificación en la política cambiaria, culminando el período (en 1970) con un cambio en la política económica general (en el modelo económico para el desarrollo del país), en la política financiera y en la monetaria, aunque, contradictoriamente, en esta última se continuaba con la misma política cambiaria; eventos que se detallan a continuación.

- a) Quinta devaluación del peso en 1954 y segunda modificación en la política cambiaria.<sup>20/</sup>

- i. En marzo de 1954, el gobierno de Adolfo Ruiz Cortines, sorpresivamente elevó la paridad oficial del dólar de 8.65 a 12.50 pesos, ocurriendo así la *quinta devaluación* de nuestra moneda.

Esta devaluación fue resultado de la gran inflación provocada por las emisiones de dinero sin respaldo de la administración anterior (la de Miguel Alemán), y que fueron continuadas en el gobierno de Ruiz Cortines, porque para aplacar el descontento de la población ante el alza del costo de la vida, la antecesora de la CONASUPO, la Compañía Importadora y Exportadora Mexicana (CEIMSA), vendía productos de consumo popular por debajo de su costo, generando cuantiosos déficits que era necesario subsidiar.<sup>21/</sup>

- ii. Con esta sorpresiva devaluación decretada por las autoridades monetarias, se dio una *nueva modificación en la política cambiaria*, pues no se permitió que el peso flotara durante un lapso en el mercado de cambios en función de la libre oferta y demanda contra divisas *conservando la libertad cambiaria*, como hasta entonces se había hecho.

Sin embargo, el cambio súbito de la paridad, tuvo la ventaja de proporcionar automáticamente a la devaluación una base fija para las operaciones comerciales y financieras con el exterior.

Con ello, se eliminó el período de incertidumbre que se había padecido en los mercados financieros en cada ocasión que el Banco de México abandonó el mercado cambiario dejando de sostener la paridad fija, como ocurrió en 1931, 1938 y 1948.

<sup>19/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, p. 141.

<sup>20/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, pp. 24 y 25.

<sup>21/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, p. 126.

b) Logros económicos del *desarrollo estabilizador*.<sup>22/</sup>

- i. Aunque se reconoce que la inflación del sexenio de Ruiz Cortines (1953-1958), que ascendió a 43 por ciento, fue muy alta, esta no se debió a una política económica de despilfarros públicos, pues se continuó con las obras públicas, aunque que éstas, en gran medida, se financiaban con empréstitos extranjeros, pues la *deuda externa* para 1958 ascendía a 602 millones de dólares, que significaron un aumento en proporción de 1 : 12 respecto de los 50 millones de dólares de 1952.

Sin embargo, el crecimiento económico del sexenio fue de 7.5 por ciento como promedio anual, derivado de un elevado gasto público, pero que, desgraciadamente sostenido con la emisión de dinero sin respaldo, provocó la elevada inflación ya citada, con una consecuencia, entre otras: la devaluación de 1954.

- ii. El efecto de la inflación del sexenio anterior, trascendió hasta la siguiente administración, la de López Mateos (1959-1964), sin embargo se logró controlar consiguiéndose que los precios aumentaran sólo 14.6 por ciento en todo el sexenio y se pudo crecer al 7.5 por ciento como promedio anual y aumentar los salarios en 97 por ciento, concediéndose a los trabajadores la participación de las utilidades de las empresas, y lo más importante: se continuó con la obra pública.

Esto se logró incrementando el gasto gubernamental, pero sin aumentar la carga impositiva (siguió siendo de alrededor de 6 por ciento del PIB), a pesar de que se crearon nuevos impuestos para aumentar los ingresos (la tenencia de automóviles y el impuesto especial para la educación). Hubo también necesidad de aumentar la *deuda externa*, la que llegó a mil 723 millones de dólares en 1964, habiendo crecido en una relación de 1:2.9 respecto de los 602 millones de 1952 (mucho menor de la del sexenio precedente).

También se consiguió la estabilidad cambiaria, inclusive en 1965 el peso mexicano fue reconocido como moneda fuerte (siendo usado, junto con el dólar estadounidense y el franco suizo, por el FMI para apoyar a la libra esterlina y rescatar a Gran Bretaña de una crisis financiera), lográndose que el tipo de cambio de 12.50 pesos por dólar se mantuviera durante 22 años.

Uno de los aciertos de López Mateos fue haber nombrado como secretario de Hacienda a Antonio Ortiz Mena, quien ciñó su actuación con los principios de: no gastar lo que no se tiene, ahorrar todo lo posible y aplicar el dinero obtenido a crédito sólo en inversiones productivas autofinanciables (política bautizada con el nombre de *desarrollo estabilizador*).

- iii. Este secretario permaneció durante el siguiente sexenio, con Gustavo Díaz Ordaz (1965-1970), en el que se continuó con la obra pública (financiada sin elevar impuestos, con recursos externos) lográndose un crecimiento de la economía del 7.3 por ciento en promedio anual, sin que la inflación rebasara 3 por ciento al año en promedio.

Por su parte, la *deuda pública* llegó a cuatro mil 200 millones de dólares en 1970, creciendo a una relación de 1:2.4 respecto de los mil 723 millones de dólares en 1964, y aunque parece que creció mucho, no lo hizo tanto como ocurrió en los sexenios posteriores.

<sup>22/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 130, 131, 138, 142 y 150.

**F. Política monetaria aplicada de 1971 a 1976; abandono definitivo del sistema de paridad fija sustituyéndolo por el de flotación del tipo de cambio; y sexta devaluación del peso en 1976.**

Al finalizar el sexenio de Díaz Ordaz, era evidente que el modelo del *desarrollo estabilizador* estaba agotado sus posibilidades de continuar con el crecimiento sostenido que lo había caracterizado. A la vez, se dieron ciertos acontecimientos en el ámbito internacional que obligaron a modificar la política monetaria y cambiaria seguida hasta entonces, con resultados desastrosos.

a) Al respecto, David Colmenares indica, lo siguiente:<sup>23/</sup>

En 1971 Estados Unidos decidió unilateralmente desligar al dólar de oro, cancelar su compromiso de convertibilidad e inaugurar el mecanismo de tipos de cambio fluctuantes al dejar “flotar” el dólar; entonces, y tras un breve regreso a las paridades fijas, los países industrializados miembros del FMI decidieron en 1973 adoptar en definitiva el mecanismo de flotación y dejar que las paridades entre sus monedas fluctuaran de acuerdo a la oferta y la demanda en los mercados.

Para esas fechas, nuestra moneda cumplía dos décadas de paridad estable frente al dólar, la que se decidió mantener en ese 1973 por el gobierno de Luis Echeverría, anclando el peso al dólar, y dejándolo flotar con él frente al resto de las divisas. Si ya para 1970 el peso mexicano estaba sobrevaluado contra el dólar, es decir se mantenía una paridad artificial de cuerdo a su valor o poder adquisitivo real, este desequilibrio se amplió rápidamente en los primeros años de ese sexenio, cuando la inflación y el deterioro de la moneda mexicana aumentó mucho más aceleradamente en nuestro país que en Estados Unidos.

De esta forma, la sobrevaluación excesiva del peso, la irrestricta libertad cambiaria, la fuga de capitales, un cúmulo de presiones internas y externas, y una política económica errática, condujeron a la estrepitosa devaluación de 1976, y, siguiendo el ejemplo estadounidense, el peso no se devaluó formalmente a una nueva paridad fija, sino que se le dejó “flotar” para que se ubicara en su paridad real, abandonándose definitivamente el *sistema de paridad fija* siendo sustituido por el de *flotación del tipo de cambio*.

c) Por su parte, Torres Gaytán señala lo que sigue:<sup>24/</sup>

La paridad de 12.50 pesos por dólar establecida en 1954, se mantuvo por 22 años, durante la mayoría de los cuales se sostuvo la estabilidad cambiaria y de precios, sin embargo hacia finales del período se fue volviendo cada vez más artificial (por la sobrevaluación del peso) e insostenible.

Una de las principales causas de la devaluación de 1976 fue la enorme dependencia respecto del exterior, en lo comercial y financieramente, a que llegó la economía mexicana, así por ejemplo, el saldo desfavorable de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que era en 1960 de 300.5 millones de dólares y en 1970 de 945.9, pasó a tres mil 692.9 millones de dólares en 1975, incrementándose aún más en los primeros meses de 1976, lo que significó que mientras en diez años (1960-1970) ese déficit aumentó 89 por ciento, en los siguientes cinco años se incrementó 290 por ciento.

<sup>23/</sup> Colmenares, David, Angeles, Luis y Ramirez, Carlos, *La devaluación de 1982*, México, Terranova, 1982, pp. 9 y 10.

<sup>24/</sup> Torres Gaytán, Ricardo. *Op. Cit.*, p. 25.

Estos déficits de la cuenta corriente, fueron financiados mediante cuantiosos y crecientes préstamos públicos y privados del exterior, y la aceptación de capitales extranjeros como inversiones directas, sin límites ni condiciones, lográndose así la estabilidad cambiaria, ligada a una moneda inestable, a un alto costo social, monetario y político, que se tradujo en una mayor dependencia externa ya no sólo en lo comercial, sino en lo tecnológico y financiero.

En estas condiciones, a fines de agosto de 1976, durante el gobierno de Luis Echeverría, se efectuó la *sexta gran devaluación del peso* al suspenderse la paridad del dólar de 12.50 pesos y dejando que la cotización la determinaran las libres fuerzas del mercado cambiario, la cual subió casi de inmediato alrededor del doble, para situarse después de dos años de fluctuaciones en 22.70 pesos por dólar.

- c) Erick Guerrero indica que, durante su último informe de gobierno, Luis Echeverría anunció la *libre flotación* del peso, dando fin a 22 años de tipo de cambio fijo; en menos de dos meses la cotización pasó de 12.50 pesos por dólar a 26.50 (27 de octubre), lo que significó una devaluación efectiva de 112 por ciento.<sup>25/</sup>

### G. Política económica aplicada entre 1971 y 1976.<sup>26/</sup>

Como por desgracia, el modelo del *desarrollo estabilizador*, había producido una mayor concentración del ingreso (gracias a las ventajas que proporcionó a los negocios y empresas privados); y, ante el temor de los políticos de que, por la fortaleza que había alcanzado la iniciativa privada ésta fijara límites a la burocracia gubernamental, en el siguiente sexenio de Luis Echeverría se decidió sustituir la política del modelo de desarrollo económico anterior por otra, la del "*desarrollo compartido*", que intentó volver al populismo cardenista.

La política de este nuevo modelo, se basaba en la convicción de que los decretos gubernamentales tienen la virtud mágica de modificar al realidad, así se pretendió:

- i. Convertir a México, de la noche a la mañana, de un país exportador de materias primas y braceros, en un país exportador, con la creación del Instituto Mexicano de Comercio Exterior (IMCE).
- ii. Crear en el plazo más corto una tecnología propia, con la creación del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (Conacyt) para el otorgamiento de becas, las que llegaron a diez mil, siendo beneficiarios en gran parte "amigos" que las utilizaron para turistar (pues casi nada aprendían), y la mayoría de los demás, que si fueron a aprender, se quedaron a trabajar en el extranjero.
- iii. Resolver el déficit habitacional en 10 años o menos, estableciendo la obligación para los patrones de entregar al gobierno el 5 por ciento sobre su nómina y estableciendo el Instituto Nacional de Fomento a la Vivienda de los Trabajadores (Infonavit); medidas que sólo dieron como resultado:
  - 1º. Enriquecimiento de muchos "coyotes" gestores de contratos de construcción.
  - 2º. Levantamiento de unas cuantas unidades habitacionales (con muchos defectos de construcción).
  - 3º. Robo, por parte de los gobiernos posteriores, de los fondos aportados durante 10 años que deberían haber sido entregados a los trabajadores que no hubieran recibido vivienda.

<sup>25/</sup> Guerrero Rosas, Erick, *Devaluación ¿El shock del 94?*. México, Panorama, 1994, p. 72.

<sup>26/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 161 a 163, 168, 169, 178 y 179.

El principal teórico del cambio en este sexenio fue el secretario de Patrimonio Nacional, Horacio Flores de la Peña, según el cual, era necesario que el gobierno adquiriese el mayor número de empresas, ya que las utilidades que éstas produjeran (a la sazón dilapidada por los empresarios privados) podrían emplearse en beneficio social.

Además, se deberían incrementar las nóminas (del sector estatal y paraestatal), ya que el hecho de que se pagaran en México salarios tan bajos se debía a que los empresarios disponían de un enorme “ejército de reserva” de desempleados, y reduciéndolo por medio del empleo burocrático masivo, éstas tendrían que pagar más para conseguir quién les trabajara.

Las dos directrices anteriores de la política económica, dieron los siguientes resultados:

- i . Para 1976 el gobierno se convirtió en propietario total o parcial de más de un millar de empresas, desde las productoras de acero, de comunicaciones y de transportes, hasta centros nocturnos y una fábrica de bicicletas.
- ii. Miles de burócratas encontraron empleo como gerentes o funcionarios importantes en las empresas estatizadas.
- iii. Las empresas estatales se vieron carcomidas por la corrupción y empezaron a registrar déficits, los cuales cubría el gobierno con dinero de los contribuyentes (en este sexenio, Pemex fue la única empresa petrolera del mundo que operaba con déficits).
- iv. El número de burócratas se incrementó de manera exorbitante; los “de base” pasaron de 168 mil 710 a un millón 86 mil 872, ello, sin contar el aumento en el número de eventuales, militares y policías (que como efecto de los disturbios iniciados en 1968 tuvieron que ser empleados para mantener la paz pública).
- v . Los días laborables de la burocracia se redujeron de seis a cinco por semana y las empresas privadas tuvieron que seguir el ejemplo.
- vi. Simultáneamente brotaron un sin número de fideicomisos (casi un millar) a los que fue preciso dotar de una enorme, ineficaz y costosa burocracia propia.

De este modo, en un solo sexenio (1971-1976), se dilapidó el patrimonio legado al país por los gobiernos de 1946 a 1970, además, y paralelamente, se aceleró la emisión de billetes e instrumentos de crédito inflacionarios, pretextando que “se necesitaba dinero para socorrer a los pobres”, lo que hizo que la inflación, que en promedio anual había sido de 2.3 y 2.9 por ciento en los sexenios anteriores, llegó hasta 21.6 con Luis Echeverría.<sup>27/</sup>

Además se recurrió a la contratación de empréstitos foráneos, hasta quintuplicar su monto, por lo que la *deuda externa* llegó a 22 mil millones de dólares en 1976, cantidad que ya empezaba a tener dificultades para cubrirse en sus intereses y amortizaciones, habiéndose incrementado en una relación de 1:5.2 respecto de los cuatro mil 200 millones dejados por Díaz Ordaz en 1970; al respecto, Pedro Aspe indica que la *deuda externa pública* ascendió en 1976 a 20.8 miles de millones de dólares y la *deuda externa total* a 25.7 miles de millones.<sup>28/</sup>

Por ello, durante los primeros meses de 1976, los altos burócratas y los “coyotes” bien relacionados, sabedores del peligro que corría el peso, compraron divisas por valor de cuatro mil millones de dólares y los depositaron en el extranjero, haciéndose insostenible la paridad de \$12.50, desatándose la inflación y desplomándose el peso.

<sup>27/</sup> Fuente: Tasas estimadas con datos de la página electrónica <www.banxico.org.mx> INPC.

<sup>28/</sup> Aspe Armella, Pedro, *El camino mexicano de la transformación económica*. México, FCE, 1993, p. 115.

## H. Política económica y monetaria aplicada de 1977 a 1982; y las devaluaciones de este último año.

Todas las grandes devaluaciones del peso acontecieron en el siglo XX; la *sexta* ocurrió cuando el presidente Luis Echeverría anunció la "libre flotación" del peso, durante su último informe de gobierno el 1º de septiembre de 1976, dando fin a 22 años de *régimen de tipo de cambio fijo*.

A partir de entonces, y como en realidad se estableció un *deslizamiento controlado*, se sufrieron depreciaciones continuas del peso, sólo que éstas fueron insuficientes para evitar sobrevaluaciones del peso, por lo que posteriormente han ocurrido varias devaluaciones, algunas de ellas, inclusive, en un mismo año o en un mismo sexenio, como las ocurridas en 1982, a las que se hace referencia a continuación.

### a) Antecedentes de la crisis de 1982.<sup>29/</sup>

Al rendir su primer informe de gobierno, el 1º de septiembre de 1977, el presidente José López Portillo parecía justificar las esperanzas depositadas en él, además, la confianza en el gobierno renacía, ya no circulaban rumores catastrofistas y había cesado la fuga masiva de divisas y a pesar de la devaluación sufrida el año anterior, se pronosticaba un crecimiento económico, aunque modesto, de tres por ciento.

Las noticias publicadas entonces, respecto de que México poseía enormes yacimientos petroleros, contribuyeron al entusiasmo, pues los precios del combustible subían continuamente (pasaron de dos a 15 dólares por barril) y las grandes potencias se esmeraban por mejorar sus relaciones con los países productores.

Sólo preocupaban las noticias de que se estaban importando cada vez más alimentos y contratando más empréstitos extranjeros; por ello el presidente aseguró que las divisas de los préstamos serían invertidas juiciosamente y que no descansaría hasta volver a hacer de México un país no sólo autosuficiente en alimentos, sino también exportador de los excedentes que pronto se empezarían a obtener.

En su segundo informe (septiembre de 1978), López Portillo anunció que ya había pasado lo peor, que se pronosticaba un crecimiento económico de cinco por ciento (superior al de la población) porque la producción diaria de petróleo crudo y derivados era de un millón 400 mil barriles, lo que, por primera vez en la historia, nos brindaba la oportunidad de autodeterminación financiera.

Sin embargo, la *deuda externa* había aumentado cinco mil millones de dólares con respecto de la dejada por Luis Echeverría, para sobrepasar los 25 mil millones de dólares; en efecto, esta deuda ascendió a 22 mil 912 millones de dólares en 1977 y a 26 mil 264 en 1978, según David Colmenares.<sup>30/</sup>

Si en 1977 se rindieron buenas cuentas, fue porque el Fondo Monetario Internacional (FMI) nos concedió un empréstito de emergencia para que el aparato gubernamental pudiera seguir funcionando, siempre que sus auditores aprobaran los gastos principales, pero en 1978, al confirmarse la importancia de los yacimientos petroleros mexicanos se pudo conseguir fondos directamente de bancos extranjeros con los que se liquidó el adeudo con el FMI.

<sup>29/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 188, 189 y 195 a 197.

<sup>30/</sup> Colmenares, David, Angeles, Luis y Ramírez, Carlos. *Op. Cit.*, p. 169.

Ya sin la tutela del FMI el número de empleados de planta del gobierno aumentó hasta superar el millón y medio, esto es 50 por ciento más que la abultada cifra dejada por Luis Echeverría (1 086 872) y el millar de empresas paraestatales comenzó a arrojar fuertes déficits que se cubrían con dinero de los contribuyentes.

Además, en 1978 por primera vez en la historia, el presupuesto de egresos de la federación superó el billón de pesos, y siguió creciendo hasta llegar a cinco y medio billones en 1982 y como el aumento de los ingresos fiscales y el incremento de la deuda externa no alcanzaron para cubrir tan desproporcionado incremento del gasto público, éste se financió con dinero sin respaldo, dando como resultado que la tasa de inflación se mantuviera muy elevada, registrando tasas de 20.7 por ciento en 1977, 16.2 en 1978, 20.0 en 1979 y 29.8 por ciento en 1980.

Finalmente, y para no descuidar el equilibrio fiscal e incrementar los ingresos públicos, el *impuestos sobre ingresos mercantiles* que gravaba el precio de venta de todos los productos en cuatro por ciento, fue sustituidos por el *impuesto al valor agregado (IVA)* que las gravó en diez por ciento.

A pesar de los problemas anteriores, en 1980 López Portillo aseguraba que estaban a punto de recibirse las utilidades del petróleo y que a partir de entonces ya no habría más problema que el de “administrar la abundancia”; en efecto, la exportación de petróleo producía más de diez mil millones de dólares en 1980 (la que aumentó a 14 mil 573 millones en 1981, esto es, más de cuatro mil millones que en 1980 y diez mil millones más que en 1979), sólo que, para lograr lo anterior, la *deuda externa* se incrementó de manera significativa; únicamente en 1981 el gobierno obtuvo préstamos del exterior por 19 mil cien millones de dólares, casi tanto como la deuda dejada por Luis Echeverría.

Al respecto, David Colmentares apunta que la deuda total del sector público, de casi 20 mil millones de dólares en 1976 se acercó a casi 50 mil millones en 1981, lo que la colocó muy cerca de la de Brasil (campeón mundial del endeudamiento externo) sólo que con un producto interno bruto de casi la mitad de éste, y si a esta cifra se le aumentaba el endeudamiento del sector privado (casi 20 mil millones de dólares), la deuda del país con el exterior se acercaba a los 70 mil millones.<sup>31/</sup>

Macario Schettino subraya que, además, las tasas de interés internacionales alcanzaron más de 20 por ciento anual en esas fechas, elevando mucho el *costo del servicio* de la *deuda externa*. Por si fuera poco todo lo anterior, la producción agrícola seguía por los suelos, hubo que importar alimentos por mil millones de dólares más que lo obtenido en las exportaciones del mismo género; la inflación creciente e hacía que resultara más barato viajar a Miami que a Acapulco o a Guadalajara, y el turismo se desplomó.<sup>32/</sup>

Además, el gobierno se negó a devolver los depósitos hechos en el Infonavit a favor de los trabajadores (instituto creado a principios de la década de los setenta en cuya ley se estableció dicha devolución al cabo de diez años); la gente, temerosa de una devaluación, empezó a convertir sus pesos en dólares y a abrir depósitos en esa divisa en la banca mexicana; y cuando un periodista interrogó a López Portillo al respecto, éste contestó: “lucharé como un perro por mantener un peso estable”.

<sup>31/</sup> Colmenares, David, Angeles, Luis y Ramírez, Carlos. *Op. Cit.*, p. 35.

<sup>32/</sup> Schettino, Macario, *El costo del miedo. La devaluación de 1994*, México, Iberoamérica, 1995, p. 4.

Por último, el desproporcionado crecimiento del gasto público sustentado en las ideas de Flores de la Peña, fue apoyado por otro economista importado de Inglaterra por López Portillo, Ajit Singh (pakistano), que aseguraba que el gasto público, lejos de causar inflación, podía convertirse en eficaz motor del desarrollo, con tal de establecer un férreo control de cambios, precios, salarios, importaciones y utilidades, por lo que, a todos los problemas anteriores se les unió una inadecuada política cambiaria, lo que hizo inevitables nuevas devaluaciones al final del sexenio, en 1982.<sup>33/</sup>

b) La devaluación de febrero de 1982.<sup>34/</sup>

En efecto, simultáneamente a la flotación-devaluación decretada en septiembre de 1976, se instrumentó un mecanismo por medio del cual el Banco de México regularía la flotación del peso, lo que significaba que, en la medida en que la inflación mexicana superara a la estadounidense y el peso perdiera valor real frente al dólar, el banco central devaluaría nuestra moneda “*deslizándola*” paulatinamente.<sup>35/</sup>

Así se hizo, pero mal e insuficientemente, pues a pesar del *deslizamiento*, otra vez se permitió la sobrevaluación del peso, la especulación, la salida de divisas y, ante la ausencia de controles, nuevamente fue inevitable una *devaluación del peso el 17 febrero de 1982*, cuando el Banco de México se retiró del mercado dejando caer la moneda.

El *deslizamiento controlado* siempre fue reducido y jamás alcanzó a cubrir el diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos, y este costo de abaratar el dólar y de tratar de impedir que las presiones inflacionarias se reflejaran en el tipo de cambio, a la larga desplomó el peso.

Así, tras casi seis años de *deslizamiento controlado*, el ajuste en la paridad cambiaria que se presentó el 17 de febrero de 1982 se tradujo en la *sexta devaluación del peso*, elevándose la cotización de dólar de 27.01 a 38.35 pesos, lo que significó una devaluación efectiva de 42 por ciento (aunque en realidad, después de anunciarse la devaluación, el 18 de febrero de 1982 el dólar libre se cotizó a 37.66 pesos).<sup>36/</sup>

Al respecto, Armando Ayala Anguiano indica lo siguiente:<sup>37/</sup>

- i . Al cabo de un par de semanas de la devaluación del 17 de febrero de 1982, la cotización del dólar llegaba a 48 pesos, por lo que convencido de que podía producir una insurrección popular, López Portillo ordenó aumentar los salarios a razón de 30 por ciento para los bajos, 20 para los medios y 10 por ciento para los altos, lo que apaciguó los ánimos, pero se tradujo en una tasa de inflación de 63 por ciento para septiembre de ese año.
- ii. La *deuda externa* que el presidente José López Portillo cargó al país se tradujo en la obligación de pagar 82 mil millones de dólares al dejar el gobierno en 1982, casi cuatro veces la deuda dejada por Echeverría en 1976 (22 mil millones). En este sentido, Pedro Aspe indica que la *deuda externa* pública llegó a 58.1 miles de millones de dólares y la *deuda externa total* a 84.1 miles de millones.<sup>38/</sup>

<sup>33/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, p. 197.

<sup>34/</sup> Colmenares, David, Angeles, Luis y Ramírez, Carlos. *Op. Cit.*, p. 10.

<sup>35/</sup> Guerrero Rosas, Erick. *Op. Cit.*, p. 73.

<sup>36/</sup> *Ibid.*, p. 72.

<sup>37/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 197, 198 y 205.

<sup>38/</sup> Aspe Armella, Pedro. *Op. Cit.*, p. 115.

Por su parte, en el texto de Carlos Ramírez y Luis Angeles se afirma lo siguiente:<sup>39/</sup>

Hacia el 17 de febrero de 1982, el peso traía un ritmo de minidevaluaciones de dos centavos diarios, pero era sostenido artificialmente por el Banco de México que tenía que acudir al llamado de quienes solicitaban enormes cantidades de dólares en cualquier banco, incluso el 28 de enero el Wall Street Journal publicó que el peso estaba sobrevaluado en 25 por ciento, noticia que, por recomendaciones de la SHCP, fue retirada de algunos periódicos.

Sin ningún control sobre el sistema cambiario, abrumado por la especulación sin freno, agotadas las reservas primarias de más de cinco mil millones de dólares, incapaz de intervenir para que los especuladores no doblegaran a la divisa mexicana, sin medidas de contingencia económica para evitar la crisis y vertiendo sobre la economía popular el costo de la caída de la moneda, *el gobierno decidió el miércoles 17 de febrero retirarse del mercado de cambios* porque no tenía con qué sostener la paridad y dejó que el mercado de especuladores fijaran la nueva cotización.

El resultado de esta acción gubernamental fue una caída abrupta, *una devaluación de casi 50 por ciento en el valor del peso respecto al dólar*, además anunció oficialmente una austeridad y desaceleración sensible, que perjudicaría la economía y el empleo de las clases populares, a través de un programa de estabilización que concedía prioridad a la corrección de ajustes y no a los efectos sociales de la virtual devaluación del peso.

La decisión, anunciada por el Banco de México y discutida desde tiempo atrás en las diferentes instancias de gobierno y avalada por la Presidencia, es una medida drástica tendiente a liberar a la moneda nacional de una sobrevaluación de más de 40 por ciento, dada la inflación acumulada en nuestro país desde 1976; sin embargo, la fuga de divisas se acrecentó y continuó el crecimiento de la inflación, circunstancias a las que López Portillo respondió con nuevas medidas de política cambiaria que provocaron una nueva devaluación a los pocos meses.

- c) El *control de cambios parcial*, los *mexdólares* y la devaluación de agosto de 1982.<sup>40/</sup>

El 5 de agosto de 1982, el gobierno estableció un *control de cambios parcial*, con un *tipo de cambio controlado* de 50 pesos por dólar y otro *libre*, que al cabo de una semana ya estaba a 70 pesos (en realidad, el 5 de agosto el dólar se cotizaba a 49 pesos, anunciándose ese día que el Banco de México se retiraba del mercado cambiario, cotizándose al día siguiente el tipo de cambio libre en 74.08 pesos por dólar); como puede deducirse, esta medida de política cambiaria significó una *segunda devaluación del peso* en ese mismo año.

Además, los bancos tenían cuentas en dólares que habían sido hechos en pesos (depósitos denominados *mexdólares*) bajo la promesa de que se les pagaría en moneda norteamericana o su equivalente el día que fueran retirados, depósitos que representaban 13 mil millones de dólares, y como no había divisas para pagarlos López Portillo ordenó redimirlos forzosamente a razón de 69.50 pesos por dólar, mientras en el *mercado libre* la cotización ya oscilaba entre 108 y 112 pesos, por lo que esa redención de los *mexdólares* significó un despojo para los depositantes.

<sup>39/</sup> Colmenares, David, Angeles, Luis y Ramírez, Carlos. *Op. Cit.*, pp. 81, 83 y 88.

<sup>40/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 198 y 199.

Respecto de estos acontecimientos, Erick Guerrero señala que, la devaluación de agosto (en la que la cotización del dólar pasó de 45 a 95 pesos, lo que significó una devaluación efectiva de 112 por ciento) provocó una gran fuga de capitales que serviría de pretexto a López Portillo para *estatizar la banca* y establecer *el control de cambios generalizado* en su último informe de gobierno el 1° de septiembre de 1982.<sup>41/</sup>

- d) El *control generalizado de cambios*, la devaluación de septiembre de 1982 y la *nacionalización de la banca*.<sup>42/</sup>

En su último informe de gobierno, el 1° de septiembre de 1982, López Portillo anunció ante el Congreso de la Unión el *control generalizado de cambios* y la *nacionalización bancaria*, medidas que provocaron que el tipo de cambio nuevamente se elevara, lo que significó una *tercera devaluación del peso* en el mismo año (el *dólar ordinario* se cotizó a 70 pesos, desde el 1° de septiembre hasta el 19 de diciembre de 1982).

Los dos disposiciones decretadas fueron irracionales, pues la banca no era extranjera sino de capital nacional (de mexicanos), por tanto no se *nacionalizó*, se *expropió* o se *estatizó*, pero además fue un proceso que en pocos años hubo que revertir, ante la liberalización y globalización que ya desde los años ochenta del siglo XX empezaban a invadir los mercados financieros en todo el mundo.

Sin embargo, con la *estatización* de la banca también pasaron a poder del gobierno muchas grandes empresas (el 70 por ciento de la propiedad nacional) de las que eran propietarias los bancos, lo que situaba al país en un estado casi socialista, lo que provocó protestas y hasta se temió estallidos de violencia (que no ocurrieron porque muchos magnates habían hecho fortuna en colusión con la burocracia).

Además, con la estatización, la banca fue salvada de la quiebra, pues los banqueros habían venido contratando en el extranjero créditos en dólares al 10 por ciento que colocaban al 40 por ciento en el país, lo que les produjo elevadas ganancias a corto plazo; sin embargo, con la devaluación, esos adeudos crecieron astronómicamente, siendo insuficientes los recursos bancarios para cubrirlos, quedando en una posición de insolvencia e inclusive cayendo algunas instituciones en quiebra técnica.

En relación al *control generalizado de cambios*, el hecho de haber participado como investigador económico en el banco central en ese época, me permite hacer las siguientes precisiones:

Este *control* estableció un *tipo de cambio preferente*, para importaciones necesarias, y otro *ordinario*, al que tenía derecho la población hasta cierta cantidad presentando pasaporte, visa y boletos de avión, sin embargo, nunca hubo disponibilidad de dólares en los bancos al *tipo de cambio ordinario*, por lo que se generó un tercero, el "*superlibre*", en el mercado negro que operaba en el aeropuerto (no existían aún casas de cambio), tipo de cambio éste, que era muy elevado.

Por ello, con dicho *control de cambios*, lo único que se consiguió fue hacer prohibitivo el acceso a los dólares para la población que los requería para viajar por necesidades importantes, pues los dólares a que tenía derecho al *tipo ordinario*, nunca existieron en los bancos (los pocos que captaban eran acaparados por los propios funcionarios y empleados de estas instituciones).

<sup>41/</sup> Guerrero Rosas, Erick. *Op. Cit.*, p. 72.

<sup>42/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 198 y 199.

- e) Las inadecuadas políticas económicas y financieras del segundo período del *desarrollo compartido* (1977-1982).

Una vez finalizada la descripción anterior de las políticas financieras y cambiarias, aplicadas durante la Presidencia de José López Portillo, me parece importante mostrar el diagnóstico que sobre el mismo hacen diferentes autores.

Según Erick Guerrero, López Portillo tuvo en sus manos el manejo aproximado de 130 mil millones de dólares (entre exportaciones de petróleo y deuda externa), cantidad con la que, en vez de sanear las finanzas públicas y crear las condiciones que permitieran al país crecer a largo plazo, cometió una serie de despilfarros y desaciertos (algunos de los cuales ya se han indicado).<sup>43/</sup>

Ayala Anguiano, hace más detallada su descripción de los desaciertos López-Portillistas, al mencionar lo siguiente: “Continuó incrementando el número burócratas y de empresas estatizadas, así como el gasto público, pues aumentó el número de empleados de planta del gobierno a un millón y medio (50 por ciento más que la abultada cifra de dejada por Luis Echeverría)”.<sup>44/</sup>

Concluidas las elecciones presidenciales en julio de 1982, anunció la compra de la empresa Mexicana de Aviación (fusionada con la paraestatal Aeroméxico), con lo que, según Pedro Aspe, las paraestatales que en 1975 ascendían a 504, llegaron a mil 155 para 1982.<sup>45/</sup>

Armando Ayala continúa indicando que, los fuertes déficits de éstas se cubrieron con dinero de los contribuyentes, por lo que, en 1978 por primera vez en la historia, el presupuesto de egresos de la federación superó el billón de pesos, y siguió creciendo hasta llegar a cinco y medio billones en 1982.

López Portillo cometió muchos desaciertos, por suponer erróneamente que la bonanza que trajo el ingreso masivo de dólares sería permanente, muestra de ello es su frase tristemente célebre de: “hay que prepararnos para administrar la abundancia”, la cual es un buen ejemplo de hasta qué punto llegó su miopía.

Uno de los más graves errores fue reducir el ritmo de deslizamiento con una inflación interna muy elevada (99 por ciento en 1982), lo cual abarató el dólar rápidamente y sobrevaluó el peso, por lo que, cuando se frenó el ingreso de divisas por el desplome de los precios internacionales del petróleo, el desenlace fue:

- i. Tres devaluaciones (en febrero, agosto y septiembre de 1982).
- ii. Fuga de capitales.
- iii. Estancamiento económico ( - 0.6% ).
- iv. *Moratoria* en los pagos de la *deuda externa* decretada a fines de 1982.

Ayala Anguiano concluye: “Las entradas masivas de capital, si bien a corto plazo dan un fuerte impulso al crecimiento económico, a la larga sobrevalúan el tipo de cambio, lo que hace más traumática la devaluación, sobre todo si hay paridad fija o semifija y no existe una sólida planta exportadora como es el caso de México”.<sup>46/</sup>

<sup>43/</sup> Guerrero Rosas, Erick. *Op. Cit.*, pp. 69 y 70.

<sup>44/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, p. 195.

<sup>45/</sup> Aspe Armella, Pedro. *Op. Cit.*, p. 156.

<sup>46/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, p. 199.

f) El retorno al *control de cambios parcial* y la *devaluación de diciembre de 1982*.

El 20 de diciembre de 1982 Miguel de la Madrid restableció el *control de cambios parcial*, con dos tipos de cambio, el *controlado* y el *de mercado (libre)*, y eliminando el *control generalizado*, con esta medida se produjo una *tercera devaluación del peso* en ese año, al fijarse la cotización del mercado libre en 150 pesos por dólar, cuando hasta el día anterior el *dólar ordinario* se cotizaba a 70 pesos.<sup>47/</sup>

g) Situación económica del país al final del sexenio de López Portillo.<sup>48/</sup>

Debe asentarse que, al tomar Miguel de la Madrid posesión de la presidencia en diciembre de 1982, la situación económica del país era sumamente crítica, pues la reserva de divisas estaba prácticamente exhausta, la inflación casi llegaba al 100 por ciento, el Producto Interno Bruto había caído 0.6 por ciento y la *deuda externa e interna* representaban un aplastante 52 del PIB. Pedro Aspe Aspe señala que sólo la *deuda externa total* ascendía a 84.1 miles de millones de dólares, de la cual 58.1 miles de millones correspondían a la *deuda pública externa*.<sup>49/</sup>

Por ello, se imponía la necesidad de reducir los gastos públicos, pero eso afectaría los intereses de una infinidad de caciques, altos burócratas, contratistas, favoritos, amigos y coyotes, el presidente se topó con una resistencia feroz, pues en esa época llegaba a su punto crítico un fenómeno iniciado desde nuestra independencia por la clase media que, incapaz de realizar trabajos productivos se propuso vivir desempeñando empleos burocráticos: la "*empleomanía*".

En efecto, de casi 300 mil empleados federales en el sexenio de López Mateos, número que creció a 430 mil 482 en el de Díaz Ordaz, éste llegó a un millón 86 mil 872 con Luis Echeverría y a un millón 492 mil 114 con López Portillo. Miguel de la Madrid resistió fuertes presiones para continuar con el incremento de la masa burocrática, sin embargo, muy a su pesar, tuvo que añadir cerca de 200 mil nuevas plazas al final de cuentas, aunque él hubiera preferido recortarlas un poco.

Hasta aquí, se han relatado los eventos de política cambiaria, la situación económica y las devaluaciones de las administraciones de Echeverría y López Portillo, en el apartado siguiente se tratarán los acontecimientos cambiarios del siguiente sexenio, el de Miguel de la Madrid, caracterizado por devaluaciones continuas del peso mexicano respecto del dólar.

Es conveniente señalar que, en el modelo del *desarrollo compartido*, la política económica, la monetaria y la cambiaria, estuvieron subordinadas a decisiones políticas personales, tomadas por el presidente en turno siguiendo las indicaciones de sus asesores, decisiones que, por desgracia, tuvieron consecuencias negativas para la población, fueron irresponsables pues generaron procesos inflacionarios y desequilibrios macroeconómicos que derivaron en devaluaciones que reciclaron el incremento de los precios y produjeron graves pérdidas del poder adquisitivo del ingreso de la población deteriorando su bienestar.

Lo grave, es que, aunque a partir de Miguel de la Madrid se modificó el modelo de desarrollo, sustituyendo la política paternalista y derrochadora, por una más responsable (según los gobernantes que continuaron), se cometieron otros errores y los resultados obtenidos hasta la fecha dan prueba de ello.

<sup>47/</sup> Guerrero Rosas, Erick. *Op. Cit.*, p. 72.

<sup>48/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, p. 212.

<sup>49/</sup> Aspe Armella, Pedro. *Op. Cit.*, p. 115.

## I. Política económica y monetaria aplicada en el período devaluatorio de Miguel de la Madrid (1983-1988).

Una vez comentada la crisis económico-financiera con que finalizó el segundo sexenio del *desarrollo estabilizador*, y la deteriorada situación que presentaban las principales variables macroeconómicas del país al tomar el poder Miguel de la Madrid, en este capítulo se detalla la estrategia gubernamental que contempló la modificación *del modelo de desarrollo*, para tratar de corregir los enormes desequilibrios que se habían generado, especialmente en el presupuesto de gastos y de ingresos del sector público, así como con el exterior, para lo que era necesario reducir el tamaño de ese sector público, sin embargo esto no era tan sencillo como se podrá deducir de los siguientes enfoques que sobre el tema hacen diversos autores.

### a) La *renovación moral* y su fracaso.<sup>50/</sup>

En opinión de Armando Ayala Anguiano, las empresas paraestatales que se fueron comprando o creando a partir del sexenio de Echeverría llegaron a sumar mil quinientas, cada una con sus propios gerentes, administradores, técnicos y oficinistas, que además de trabajo conseguían oportunidades de hacer negocios corruptos asignando contratos, concesiones y asesorías a quienes supieran corresponder con regalos a su protector.

El número anterior de paraestatales, parece exagerado si recordamos la cifra que indica Pedro Aspe que era de mil 155 para 1982. Sin embargo no lo es tanto, si se considera que se crearon casi un millar de fideicomisos, los que se constituyeron y se mantenían en operación con recursos proporcionados por el gobierno federal, cifra que me consta, pues en ese entonces yo generaba las estadísticas de crédito al sector público en Banco de México, para cuyo fin tuve que conformar y mantener actualizada la nómina de empresas públicas, de participación estatal y de fideicomisos gubernamentales, desde la época de Echeverría.<sup>51/</sup>

Cuando candidato, De la Madrid prometió poner en marcha un *Programa de renovación moral*, cuyo ideólogo fue Samuel del Villar, quien, ya como asesor presidencial, formó un comité que debía aportar ideas y medidas para lograr que la corrupción dejase de ser un problema medular para México. Una vez instalado en la presidencia creó el organismo que debía extirpar las prácticas corruptas: la Contraloría General de la Federación, que pronto fue convertida en Secretaría (SCGF).

Además, Miguel de la Madrid tomó las siguientes medidas:

- i. Incrementó la tasa del IVA del 10 al 15 por ciento.
- ii. Elevó las tasas máximas del ISR para personas físicas y morales, las que llegaron al 50 por ciento en 1988.
- iii. Aumentó el encaje legal de los bancos, la inversión en CETES hasta por casi la totalidad de los recursos captados por la banca (recursos con los que enfrentaba el déficit presupuestal); estos valores gubernamentales llegaron a pagar intereses hasta del 150 por ciento anual, lo cual rendía espléndidas utilidades a los bancos sin que tuvieran que preocuparse por prestar a la clientela privada, por lo que el crédito a este último sector casi desapareció en el sexenio.

<sup>50/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 206, 209, 212, 218 y 219.

<sup>51/</sup> Aspe Armella, Pedro. *Op. Cit.*, p. 156.

b) La *rectoría del estado*.<sup>52/</sup>

Erick Guerrero indica, respecto del problema del exagerado tamaño que había alcanzado el sector público que, a partir de Luis Echeverría el gobierno empezó a convertirse en *rector de la economía*, a la vez fue cobrando fuerza la idea de que es él quien debe tomar ese control y quien debe proveer a la ciudadanía de múltiples satisfactores como educación, vivienda, carreteras, drenaje, obras públicas, seguridad social, salud, etc.

El estatismo se propagó rápidamente, ya que la posibilidad de convertirse en el protagonista número uno de la economía fue bien recibida por los políticos –¿pues a quién no le gustaría ser considerado apóstol del progreso?–, siendo también bien recibida por la población en general, dado que resultó muy cómodo depositar la responsabilidad de producir en el gobierno.

Así que, se sentaron las bases para la aparición de constantes y continuos desequilibrios entre el presupuesto de ingresos y de gastos del gobierno, a la vez que se incrementaron sus funciones y se extendió su poder sobre la economía: En efecto, entre el *desarrollo estabilizador* (1953-1970) y el sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado (1983-1988): el gasto público pasó de 17.4 a 38.3 por ciento del PIB.

El número de las empresas paraestatales se elevó, de 229 en 1970 a mil 152 en la época de López Portillo (1977-1982); la burocracia creció de 640 mil empleados a cuatro millones 400 mil, uno de los índices más elevados fuera de los países socialistas de Europa Oriental (debe observarse que la cifra anterior de burócratas, seguramente incluyen al sector paraestatal, pues según Ayala Anguiano el número de empleados federales apenas llegó a casi un millón 700 mil con Miguel de la Madrid).<sup>53/</sup>

A la vez, para sostener el aparato burocrático y la *rectoría del estado* se tuvieron que obtener cuantiosos recursos, por lo que la *deuda externa* se elevó, de cuatro mil millones de dólares de principios del sexenio de Luis Echeverría, a 105 mil millones con Miguel de la Madrid, a la vez que la política fiscal también se endureció, pues el porcentaje de recaudación pasó de 13.8 hasta 38.4 por ciento del PIB.

Las tasas de crecimiento económico de siete por ciento en promedio anual, que fueron orgullo para México en el *desarrollo estabilizador* y motivo de admiración para otros, no sólo disminuyeron bajo los sexenios de Luis Echeverría y López Portillo, sino que inclusive retrocedieron con De la Madrid, promediando con éste –2 por ciento anual, mientras la inflación, que creció de tres por ciento anual en la época dorada de los años sesenta, lo hizo a un índice acumulado de 2 mil 100 por ciento en el período de Miguel de la Madrid.

Aunque las tasas no son muy exactas (pues la de crecimiento de los 12 años del *desarrollo estabilizador*, mayor a 9 por ciento en promedio anual, bajó a 8.8 por ciento en los 12 años del *desarrollo compartido* y descendió con Miguel de la Madrid hasta 0.3 por ciento en promedio anual, en tanto que, la inflación de 2.9 por ciento promedio anual en el conjunto de los periodos de López Mateos y Díaz Ordaz, con Miguel de la Madrid aumentó a 618 por ciento y la inflación acumulada sólo en los primeros cinco años llegó a dos mil 412 por ciento, alcanzó en el sexenio tres mil 710 por ciento), en general el análisis de Erick Guerrero es correcto, de tal forma que se abonó un terreno muy fértil para la constante pérdida de valor del peso frente al dólar.<sup>54/</sup>

<sup>52/</sup> Guerrero Rosas, Erick. *Op. Cit.*, pp. 15 a 17.

<sup>53/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, p. 212.

<sup>54/</sup> Fuente: Estimación propia con base en datos de la página electrónica <www.banxico.org.mx>, PIB e INPC.

c) Los primeros años del sexenio de Miguel de la Madrid y su política cambiaria.<sup>55/</sup>

Como se ha indicado, este sexenio se inició con serios problemas heredados del periodo anterior: excesivo gasto público, tres devaluaciones en 1982, dos de ellas mayores al cien por ciento, además de una serie de medidas tomadas por López Portillo en los últimos tres meses de su mandato (*control de cambios, estatización de la banca y el pago de *mexdólares* muy por debajo del tipo de cambio libre*).

Durante los primeros años del gobierno de De la Madrid, de 1983 a 1985, se hicieron innumerables esfuerzos para rescatar la situación del país y aunque no fue la primera vez que se implantó un programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), la intromisión de este organismo en la política económica nacional llegó a ser muy importante.

En los tres años que van de la *nacionalización bancaria* a la entrada al GATT (Acuerdo General de Aranceles y Comercio), hoy Organización Mundial de Comercio (OMC), de 1982 a 1984, la moneda nacional se mantuvo en una estabilidad muy insegura sostenida por el FMI (subsistiendo multiplicidad de tipos de cambio), y a pesar de la existencia del *Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE)* y el *Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA)*, que permitieron un periodo de estabilización que en 1985 empezó a tambalearse.

El terremoto de septiembre de 1985 en la ciudad de México inició la descomposición del régimen que terminaría sus días con la caída de los precios del petróleo al año siguiente, a lo que se sumaron un par de devaluaciones en 1985, una caída importante en los ingresos por exportaciones y los costos de la reconstrucción, todo lo cual obligaron a un nuevo acuerdo con el FMI, mucho más estricto que los anteriores.

A partir de ese momento el control de la economía y del país quedó en manos de un grupo de jóvenes economistas posgraduados en importantes universidades de Estados Unidos (Yale, Stanford, Princeton, Chicago, Harvard), este cambio generacional inició a mediados de 1986 y aplicó un nuevo plan de ajuste con todo el apoyo del gabinete económico.

Pero los problemas económicos y monetarios empezaron a desbordarse desde el año anterior, respecto de los cuales Erick Guerrero apunta que, aunque De la Madrid recurrió al *deslizamiento controlado*, antes de la devaluación de 1985, ese *deslizamiento* fue inferior al diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos, lo que también abarató el dólar y forzó a la devaluación para mantener el nivel de las exportaciones.<sup>56/</sup>

En efecto, mientras las importaciones aumentaron de 11 mil 254 millones de dólares en 1984, a 13 mil 460 en 1985, las exportaciones disminuyeron de 24 mil 196 millones de dólares a 21 mil 863 en esos mismos años.<sup>57/</sup>

El *deslizamiento controlado del tipo de cambio libre* (por cierto iniciado con López Portillo desde la devaluación de 1976), se retomó por De la Madrid desde la derogación del *control generalizado de cambios* el 20 de diciembre de 1982; dicho *deslizamiento* se fijó en cierta cantidad diaria a partir de las siguientes fechas:

- i. El 23 de septiembre de 1983, por 13 centavos.
- ii. El 6 de diciembre de 1984, por 17 centavos.
- iii. El 6 de marzo de 1985, por 21 centavos.

<sup>55/</sup> Schettino, Macario. *Op. Cit.*, pp. 5 y 6.

<sup>56/</sup> Guerrero Rosas, Erick. *Op. Cit.*, p. 72.

<sup>57/</sup> Fuente: INEGI, *Estadísticas históricas de México*, tomo II, 1994, p. 800.

d) La *devaluación de agosto de 1985*.<sup>58/</sup>

El peso estuvo sujeto a *depreciaciones* continuas, desde 1982 hasta el 11 de julio de 1985 cuando el Banco de México dejó de sostener el *tipo de cambio libre*, desapareciendo éste y apareciendo el *tipo de cambio super libre*, en bancos y casas de cambio (el que ya para mayo de 1986 se había transformado en *libre*), lo que significó una nueva *devaluación del peso*, pues en agosto de 1985 el tipo de cambio pasó de 245.42 a 347.50 pesos por dólar, lo que se tradujo en una devaluación efectiva de 42 por ciento; como ya se indicó, esta devaluación fue necesaria para mantener el nivel de las exportaciones, pues para entonces el peso mexicano estaba sobrevaluado.

Con el terremoto de septiembre de 1985 y ante la incapacidad del gobierno para responder al desastre y el temor de réplicas, numerosos capitales fluyeron hacia el exterior; además las exportaciones seguían disminuyendo, por lo que se recurrió a la estrategia de política financiera y cambiaria que se detalla a continuación.

e) Manipulaciones cambiarias de Miguel de la Madrid.<sup>59/</sup>

Debido al interés que tenía México de regresar a los mercados internacionales de capital y a las presiones que ejerció el FMI para que el gobierno cumpliera con los pagos de deuda externa a fin de que no se extendiera la sombra de la *moratoria* hacia el resto de América Latina, Miguel de la Madrid optó por *devaluar excesivamente el peso*, es decir, creó un colchón de subvaluación *depreciando el peso*.

Al ofrecer más pesos por dólar (devaluando más de lo necesario), trató de manipular el crecimiento de las exportaciones para generar un mayor ingreso de divisas que permitiera cumplir con el FMI; esta política tuvo mucho que ver para abrir el camino de la renegociación de la deuda; pero el costo de cumplir con el Fondo fue que las importaciones se encarecieron con lo que se consiguió su disminución, pues en efecto, en 1986 éstas llegaron a 11 mil 432 millones de dólares, mientras había sido de 13 mil 460 millones en 1985.<sup>60/</sup>

Y, Aunque hubo un superávit en la balanza comercial (ingresaron más divisas por exportaciones) y las reservas internacionales alcanzaron hasta ese momento el nivel más elevado de la historia (16 mil millones de dólares): *Se frenó el crecimiento económico y repuntó la inflación*. No podía suceder de otra manera, pues la maquinaria, tecnología y mercancías importadas muy caras, de las cuales nuestra industria depende en alto grado, por fuerza tenían que dificultar las inversiones, encarecer los productos y provocar desempleo, por ello: La tónica del gobierno de Miguel de la Madrid fue *recesión con inflación*.

f) La significativa *depreciación del peso en 1986*.<sup>61/</sup>

El régimen de Miguel de la Madrid fue de devaluaciones constantes pudiéndose identificar dos momentos notoriamente difíciles, el primero entre 1985 y 1986 (por los serios problemas ocasionados por el terremoto de septiembre de 1985 y por la importante caída de los precios del petróleo en 1986), y el segundo en 1987.

<sup>58/</sup> Guerrero Rosas, Erick. *Op. Cit.*, p. 73.

<sup>59/</sup> *Ibid.*, pp. 31 y 32.

<sup>60/</sup> Fuente: *Estadísticas históricas de México*, INEGI, tomo II, 1994, p. 800.

<sup>61/</sup> Schettino, Macario. *Op. Cit.*, p. 4.

En efecto, el mercado petrolero se desplomó y el precio del barril de petróleo bajó sensiblemente (de 29 dólares en 1982 llegó a 12 dólares en 1986) reduciéndose no sólo el flujo de divisas al país, sino también disminuyendo los ingresos del gobierno, a lo que se adiciona el que no se logró disminuir el enorme gasto público ni el déficit fiscal (a pesar del incremento del IVA). El resultado fue una significativa *depreciación del peso* en 1986, llegando la cotización del dólar libre a 922 pesos al final de ese año, cuando en 1985 había cerrado a 450 por dólar.<sup>62/</sup>

g) *La devaluación de noviembre de 1987 y la política cambiaria hasta 1988.*<sup>63/</sup>

De los dos momentos notoriamente difíciles en el régimen de Miguel de la Madrid, el primero desembocó en la significativa depreciación del peso en 1986 y el segundo fue la peor caída registrada en la Bolsa de Valores en 1987, que arrastró con ella la cotización del peso. En efecto, a fines de este año se presentó una crisis en la bolsa de valores que provocó una corrida contra el peso y dio origen a *una nueva devaluación* que, a diferencia de todas las devaluaciones anteriores, ocurrió sin que existiera una urgencia por hacerla, sino por efecto de un mercado cambiario nervioso.

Inclusive Schettino afirma: “de hecho, en noviembre de 1987 el peso se cotizó a 2 400 por dólar y en diciembre ya se había revaluado 10 por ciento para ubicarse en 2 200; aún así, el peso estaba subvaluado de manera importantes, se calcula que en 25 por ciento”, y continúa: “esta devaluación fue aprovechada por el gobierno para arrancar un plan anti-inflacionario en el que el tipo de cambio fue utilizado como ancla nominal”.

Es necesario precisar que, en realidad el 18 de noviembre de 1987 *el peso libre se devaluó*, pasando el *tipo de cambio libre* de 1 713 a 2 275 pesos por dólar, esto es, no se revaluó, sino que se depreció, siendo posible que aún así estuviera sobrevaluado.<sup>64/</sup>

Erick Guerrero coincide al señalar que “esta devaluación se efectuó un mes antes de iniciar el *Pacto de solidaridad*, la misma elevó la cotización de 1 650 a 2 300 pesos por dólar, lo que significó una *devaluación* efectiva de 39 por ciento, y fue el ajuste al tipo de cambio que preparó el terreno para fijar éste durante todo 1988. Técnicamente no había razón para llevarla a cabo: el dólar era caro, no barato, y las reservas se encontraban en ese momento en el nivel más elevado de la historia, sin embargo, se tomó la decisión de devaluar para poder fijar la paridad de todo 1988, como estrategia del *Pacto de solidaridad* para bajar la inflación. Este *pacto*, entró en vigencia en diciembre de 1987, un mes después de la devaluación, y estableció primero una política cambiaria en apoyo de la deflación sin sacrificar competitividad y después mantuvo fijo el tipo de cambio al nivel del 29 de febrero de 1988”.<sup>65/</sup>

La cotización que en diciembre de 1987 llegó a 2 278 pesos por dólar, apenas ascendió a 2 285 para diciembre de 1988, ya en el siguiente sexenio a partir del cual se restableció nuevamente la política de *deslizamiento controlado del tipo de cambio*.<sup>66/</sup>

En los posteriores *pactos* se fijarían las paridades para las dos cotizaciones (la libre y la controlada), permitiendo luego que flotara el *tipo de cambio libre*, fijándose después deslices diarios controlados para éste, evitando así devaluaciones significativas, lo que se logró hasta el 19 de diciembre de 1994, hechos que se tratan en el siguiente apartado.

<sup>62/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, p. 221.

<sup>63/</sup> Schettino, Macario. *Op. Cit.*, pp. 4 y 6.

<sup>64/</sup> Fuente: Página electrónica <www.banxico.org.mx>, series de información económica y financiera. T. de C. libre.

<sup>65/</sup> Guerrero Rosas, Erick. *Op. Cit.*, pp. 72 y 73.

<sup>66/</sup> Fuente: Página electrónica <www.banxico.org.mx>, series de información económica y financiera. T de C. libre.

## J. La política económica y monetaria aplicada en el período de Carlos Salinas de Gortari (1989-1994).

Con el presidente Salinas de Gortari se continuó con la estrategia política de los *pactos* y la cambiaria de *deslizamiento controlado*; en este apartado se expondrán las condiciones económicas y políticas en que se desarrolló el sexenio, así como las razones de la crisis financiera de final del mismo.

### a) Antecedentes del *Sexenio Salinista* y fundamentos de su modelo de desarrollo.<sup>67/</sup>

Como ya se indicó, el modelo económico seguido desde 1986 tuvo fuertes influencias de las teorías predominantes en las universidades norteamericanas donde estudiaron los responsables de la política económica mexicana, modelo que cae dentro de la corriente teórica neoclásica-monetarista, cuya idea principal es la eficiencia del mercado en la asignación de recursos, de bienes y de servicios, esto es, que esta asignación se da a través de precios que se determinan por el equilibrio entre la libre oferta y demanda de los mismos.

Según dicha teoría, nadie puede ser más eficiente en la asignación de recursos, de bienes y servicios, que este mecanismo, puesto que logra alcanzar precios que dejan satisfechos a todos los participantes en los mercados, sin embargo esto sólo ocurre cuando todos aquellos que compran y venden son de tamaño semejante, son numerosos y ninguno tiene ventajas sobre los demás; cuando no se cumplen estas condiciones, el mercado no es tan eficiente.

A este respecto, la teoría neoclásica supone que en los mercados existe competencia perfecta y sus teóricos consideran que la economía funciona como si esto ocurriera, aunque en realidad no es así, sin embargo, sustentados en dicha teoría, desde 1986 los economistas gubernamentales pugnaron porque México se convirtiera en una *economía de libre mercado*, que se tradujo en lo siguiente:

- i. Que el gobierno se deshiciera de las empresas paraestatales.
- ii. Liberación del comercio internacional, eliminando permisos y aranceles de importación.
- iii. Eliminar subsidios y transferencias a favor del sector privado y los particulares.
- iv. Reducción de tasas impositivas.

Este programa se calificó de *neoliberal*, lo que se sustentó en la idea de que esa política presta demasiada atención a la libertad de mercado y abandona, entre otras cosas, a la justicia social. Con base en el mismo, desde 1986 el gobierno de Miguel de la Madrid, a través de la Secretaría de Programación y Presupuesto a cargo de Carlos Salinas de Gortari, se llevó a efecto una *reforma económica* impresionante, tanto por su alcance como por la velocidad de su aplicación (todo en menos de diez años, en un país que apenas abandonaba una seria crisis financiera); reforma que incluyó:

- i. Privatizaciones.
- ii. Apertura comercial.
- iii. Recortes presupuestales.
- iv. Desregulación financiera.
- v. Modificaciones constitucionales.

<sup>67/</sup> Schettino, Macario. *Op. Cit.*, pp. 7 a 11.

Parte importante de esta *reforma* fue la apertura al exterior iniciada en junio de 1986, a la que México se había comprometido desde su incorporación al GATT (hoy OMC) en 1984; apertura que tomó forma durante la aplicación del *programa anti-inflacionario* con una apertura generalizada en 1988.

Sin embargo el clímax se alcanzó con el anuncio de las negociaciones entre México y Estados Unidos para crear un espacio de libre comercio (TLC), lo que después se llamaría Tratado de Libre Comercio de Norteamérica, una vez que Canadá anunciara su interés por participar (TLCAN).

El *Pacto de Solidaridad Económica (PSE)*, implementado por el nuevo equipo de economistas al mando del Lic. Salinas en diciembre de 1987, logró reducir la inflación de 160 por ciento ese año a menos de 20 por ciento en 1989, con una tasa de crecimiento similar en ambos años, aunque con una pequeña reducción en 1988.

En efecto, esas fueron las tasas de inflación, sin embargo, la tasa de crecimiento económico no fue similar entre 1987 y 1989, sino que aumentó significativamente, de 1.7 a 4.2 por ciento entre esos años, siendo cierto que en 1988 hubo una tasa ligeramente menor a la de 1987 (1.3 por ciento).<sup>68/</sup>

Confiando en los resultados obtenidos, el programa se relajó un poco en 1990, con lo que la inflación volvió a subir llegando a 30 por ciento ese año (aunque con un crecimiento de 4 por ciento), lo que provocó temores en el gobierno y que decidió continuar la reducción inflacionaria, ahora con la meta de alcanzar un dígito (menos de 10 por ciento anual).

En efecto, al anunciar las negociaciones del TLCAN en 1990, el gobierno decidió llevar el incremento anual de precios a un dígito, sosteniendo que eso daría mejor posición a México dentro del propio tratado con Norteamérica. Se inició así un período de contracción económica gradual, con una reducción en la inflación también muy lenta, siendo clara de 1990 a 1993, con un cambio significativo en 1994 sostenido en un incremento de la inversión pública.

Debe precisarse que, en efecto, la inflación aumentó de 20 a 30 por ciento de 1989 a 1990, sin embargo, el crecimiento económico no llegó a 4 por ciento en 1990, sino a 5 por ciento, así como que efectivamente, el crecimiento del PIB pasa de 5 a 2 por ciento de 1990 a 1993 y se eleva a 4.4 en 1994, mientras la inflación se va reduciendo paulatinamente de 30 a 7 por ciento de 1990 a 1994.<sup>69/</sup>

Sin embargo, con todo lo anterior, quedaron sentadas las bases de la devaluación y la crisis de 1994, que fueron las siguientes:

- i. Obsesión por alcanzar inflación de un dígito.
- ii. Apertura generalizada.
- iii. Negociaciones del TLCAN.

La combinación de estos aspectos no es simple, la devaluación no tuvo como origen al TLCAN, ni éste fue perjudicial en exceso para la economía nacional, por lo que se deben analizar con cuidado esos tres elementos para comprender el origen real de la devaluación y la crisis de finales de 1994, lo que se hace a continuación.

<sup>68/</sup> Fuente: Estimación propia con base en datos de la página electrónica <www.banxico.org.mx>. PIB.

<sup>69/</sup> Fuente: Estimación propia con base en datos de la página electrónica <www.banxico.org.mx>. INPC y PIB.

b) Medidas políticas y económicas y financiera aplicadas por Salinas de Gortari de 1989 a 1994.<sup>70/</sup>

Al recibir la presidencia, el 1º de diciembre de 1988, un gran sector de la opinión pública no reconocía el triunfo de Carlos Salinas de Gortari en las elecciones, por lo que éste necesitaba legitimarse demostrando gran capacidad para desempeñar el cargo.

Esto lo conseguiría sólo, si lograba reducir la galopante inflación que en 1987 había sido de 160 por ciento, y en 1988 todavía fue de 99 por ciento y si libraba el obstáculo de la *deuda externa* que ascendía a más de 100 mil millones de dólares (y la interna que se cuantificaba en trillones de pesos), ello, a pesar de que el 44 por ciento de la recaudación fiscal estaba comprometido para el pago de la deuda y que el déficit del sector público alcanzaba el 17 por ciento del PIB.

Respecto de la *deuda externa*, para poner en movimiento la economía se necesitaba en primer término proceder a su pago. Los acreedores extranjeros eran medio millar de bancos incorporados en un poderoso comité que negociaba en bloque, a los que en julio de 1989 el secretario de Hacienda, Pedro Aspe Armella, presentó tres opciones entre las cuales podían escoger:

- i. Reducir la deuda un 35 por ciento.
- ii. Bajar las tasas de interés hasta un 6.25 por ciento anual.
- iii. Aportar préstamos frescos a lo largo de los cuatro años siguientes.

Ante la negativa de los acreedores, Salinas de Gortari ordenó a Pedro Aspe retirarse de la mesa de negociaciones (en el momento en que Cuauhtémoc Cárdenas y los demás líderes del PRD exigían declarar la *moratoria*); entonces el gobierno norteamericano consideró necesario evitar problemas mayores y presionó a los banqueros para que actuaran con más comprensión.

El resultado fue que la mitad de los acreedores redujeron el principal en un 35 por ciento y el resto optaron por la baja de tasas de interés; como consecuencia la *deuda externa* se redujo en 20 mil millones de dólares, la confianza empezó a restablecerse y fueron repatriados tres mil millones de dólares que había huido, además ingresaron otros dos mil millones por concepto de inversiones nuevas, hechos que permitieron que bajaran las tasas de interés, lo que se tradujo en un ahorro en el servicio de la *deuda interna*, equivalente al cinco por ciento del PIB.

Se requería seguir bajando esa *deuda interna*, por lo que Salinas de Gortari decidió hacerlo vendiendo las paraestatales y lo que se obtuviera por ellas se aplicaría al pago de la misma; esas empresas habían tenido mucho que ver con dicho endeudamiento, tanto por lo que se gastó en comprarlas o crearlas como por los enormes déficits con que operaban.

Al final se clausuraron las paraestatales sin posibilidades de sobrevivir con recursos propios y se vendieron 261, lo que produjo el equivalente de 23 mil millones de dólares (el 57 por ciento por los bancos y el 25 por ciento por Teléfonos de México), dinero que sirvió para amortizar *deuda interna*, pero además se redujo el porcentaje de la recaudación fiscal que se destinaba al *servicio de la deuda pública*, de 44.4 por ciento en 1988 a 10.6 en 1994, debido a que el gobierno se liberó de financiar los déficits de muchas de esas empresas.

<sup>70/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 227 a 237.

En el ámbito fiscal, para incrementar sus ingresos propios el gobierno decidió combatir la generalizada evasión en el pago de impuestos, y mediante una campaña que fue calificada de “terrorismo fiscal” incrementó el número de contribuyentes de 1.7 millones en 1988 a 5.5 millones en 1994.

El impuesto sobre la renta, aplicable a las personas físicas y morales, bajó del desalentador 50 por ciento que había alcanzado en 1988 al más cómodo 35 por ciento, en tanto el IVA se redujo del 15 al 10 por ciento, con el resultado de que “a menores impuestos, menor evasión y mayor recaudación”, los ingresos fiscales aumentaron del 4.9 por ciento del PIB en 1988 a 5.8 en 1994.

Según Ayala Anguiano, otros logros de la política económica y financiera del sexenio fueron: las tasas anuales de desarrollo variaron entre 2.8 y el 3.5 por ciento; la inflación se redujo año tras año hasta llegar al 7 por ciento; y aunque la población aumentó de 80.2 millones en 1988 a 90 millones en 1994, el ingreso per cápita pasó de 2 142 a 5 913 dólares.

Respecto de la apertura comercial indica que, hasta el sexenio de Miguel de la Madrid, México se había mantenido aferrado a la política de “sustitución de importaciones” que consistía en que, en cuanto un industrial producía un artículo, la frontera se cerraba a productos iguales o similares (previas “mordidas” a los funcionarios encargados de dictaminar); así, con un mercado cautivo los industriales vendían artículos defectuosos y de elevado precio a los mexicanos, sin preocuparse por la competencia.

Por supuesto, la apertura de la frontera a las importaciones (que comenzó a aplicarse tímidamente con De la Madrid) implicaba la quiebra de incontables empresas mexicanas ineficientes, sin embargo Salinas de Gortari se convenció de que la mayor parte de los países consideraban ventajoso que el más rico importador del mundo dejara entrar sus productos sin someterlos al control aduanero, aunque a su vez ellos tuvieran que permitir la libre entrada de los productos norteamericanos.

Por ello, en febrero de 1989 ordenó poner en marcha las negociaciones que desembocarían en la creación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TELECAN) en el que se incluyó a Canadá, tratado que, tras vencer feroz oposición tanto en México como en Estados Unidos (Cuauhtémoc Cárdenas y el PRD aliados con los intereses norteamericanos más retardatarios) finalmente fue aprobado en noviembre de 1993, consiguiéndose que siete mil trescientos productos mexicanos entraran a Estados Unidos y Canadá sin pagar impuestos, y que cinco mil novecientos productos norteamericanos y canadienses entraran a México en las mismas condiciones.

c) La política cambiaria aplicada en el Sexenio Salinista, de 1989 a 1994.<sup>71/</sup>

Al tomar el poder Carlos Salinas de Gortari, con objetivos diametralmente opuestos a los de Miguel de la Madrid (que optó por devaluar más de lo necesario generando inflación y recesión) eligió el camino contrario: reducir a como diera lugar la depreciación del peso vía un menor deslizamiento frente al dólar, con la intención de fijar el tipo de cambio en el largo plazo.

A pesar de que la inflación acumulada desde el inicio del sexenio, el 1º de diciembre de 1988, al 30 de junio de 1993 fue de 118 por ciento, Carlos Salina permitió sólo un porcentaje de devaluación aproximada de 42 por ciento, lo que explica las presiones devaluatorias de 1994 (debidas a esa *brecha inflacionaria*).

<sup>71/</sup> Guerrero Rosas, Erick. *Op. Cit.*, pp. 32 a 34.

Cuando se inició el *Pacto de Solidaridad Económica* (plan del gobierno para combatir la inflación), se optó por congelar la paridad de marzo a diciembre de 1988, sin embargo, bien pronto las autoridades se dieron cuenta de que era prácticamente imposible dejar sin movimiento el tipo de cambio debido a la inflación interna, por lo que para lograrlo tuvieron que sacrificar más de 10 mil millones de dólares, cayendo las reservas del Banco de México de 16 185 a 6 860 millones de dólares, de 1988 a 1989.

Por ese motivo decidieron iniciar el *deslizamiento del tipo de cambio* (en viejos pesos), pero sin dejar de lado la intención de fijar la paridad a futuro, deslizamiento que primero se fijó en un peso diario (de enero 1989 a mayo 1990), se redujo a 80 centavos (de mayo a noviembre de 1990), a 40 centavos (de noviembre 1990 a noviembre 1991) y finalmente a 20 centavos diarios, lo que de facto implicó una tasa de cambio fija por el porcentaje tan pequeño de *desliz* anual, hasta el 20 de octubre de 1992, cuando al renovar el *PECE* (*Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico*) decidieron dar marcha atrás y aumentar el *deslizamiento* a 40 centavos diarios, con la clara intención de desahogar presiones devaluatorias.

En otras palabras, Salinas de Gortari impidió que el diferencial de inflación entre México y Estados Unidos se reflejara en el tipo de cambio, con lo cual favoreció las importaciones precisamente para bajar la inflación y estimular el crecimiento económico, aún a costa de frenar las exportaciones y sacrificar el ingreso de divisas.

Esta política cambiaria, fue diametralmente opuesta a la de Miguel de la Madrid que favoreció las exportaciones para aumentar el ingreso de divisas aún a costa de provocar inflación y sacrificar el crecimiento económico; Salinas de Gortari favoreció las importaciones precisamente para bajar la inflación y estimular el crecimiento económico, aún a costa de frenar las exportaciones y sacrificar el ingreso de divisas; sin embargo, son dos caras de una misma moneda (la política neoliberal).

El resultado final fue que el porcentaje de subvaluación que propició Miguel de la Madrid, se perdió con el transcurso de los años, tomando fuerza la sobrevaluación del peso con Salinas, por ese afán de manipular o reprimir presiones inflacionarias, por lo que, de un colchón de subvaluación de 54.7 por ciento que se tenía en 1986, para mediados de 1993 se llegó a una evidente sobrevaluación del peso.

Las estimaciones varían, pero tomando el promedio de diversos cálculos, para el 30 de junio de 1993 existía una presión devaluatoria ligeramente superior a 28 por ciento; es decir, se calcula que el valor real del peso en ese momento debería haber sido de 4.1677 nuevos pesos y no de 3.256 como se cotizó a la venta el *dólar libre* bancario.<sup>72/</sup>

Los siguientes datos complementan lo anterior sobre la política monetaria, cambiaria y fiscal del Período Salinista:<sup>73/</sup>

- i. En la fase 5 del *PECE*, a partir del 10 de noviembre de 1991, cuando se fijó el *desliz* en 20 centavos diarios, se eliminó el régimen de *control de cambios dual*.
- ii. Se redujo el IVA del 15 al 10 por ciento.
- iii. El *desliz* que se elevó a 40 centavos diarios (equivalentes a 0.0004 de nuevos pesos) en la fase 6 del *PECE*, a partir del 20 de octubre 1992, se mantuvo en el *Pacto para el Bienestar y el Crecimiento Económico (PABEC)* del 24 de septiembre de 1994.
- iv. El 1º de enero de 1993 apareció el nuevo peso, equivalente a mil viejos pesos.

<sup>72/</sup> Fuente: Estimación propia con base en datos de la página electrónica <www.banxico.org.mx>. T. de C. Fix.

<sup>73/</sup> Aspe Armella, Pedro. *Op. Cit.*, p. 32.

d) Acontecimientos previos a la devaluación de 1994.<sup>74/</sup>

“A principios de 1994 la reserva de divisas había estado en situación boyante, alcanzando la cifra de 24 mil 538 millones de dólares. El 23 de marzo Luis Donald Colosio (candidato a la Presidencia de la República) fue asesinado en Tijuana lo que provocó la salida del país de ocho mil millones de dólares de las reservas internacionales.”

En efecto, el 15 de febrero las reservas internacionales alcanzaron un máximo histórico de 29 mil 228 millones de dólares, en tanto que, el 23 de marzo eran de 28 mil 327 millones de dólares, disminuyendo casi cuatro mil millones para fin de mes y más de once mil a finales de abril de 1994 descendiendo hasta 17 mil 297 millones de dólares.<sup>75/</sup>

e) La devaluación de diciembre de 1994.<sup>76/</sup>

“1994 había sido un año desastroso para la economía debido a la irrupción del Ejército Zapatista de Liberación Nacional, el asesinato de Colosio y el de Francisco Ruiz Massieu, así como otros escándalos. Con grandes trabajos el tipo de cambio se había sostenido cerca de 3.50 pesos por dólar y corría el rumor de que se avecinaba una devaluación. Zedillo mismo lo creía y así, el 20 de noviembre pidió a Salinas que devaluara antes de que le entregara el mando, pero Pedro Aspe (aún secretario de Hacienda) opinó que resultaría terriblemente perjudicial devaluar a sólo diez días de que terminara el sexenio, sin tiempo para realizar una serie de gestiones ante inversionistas y tomar diversas medidas que deben instrumentarse antes de modificar el tipo de cambio.

“Por el momento el presidente electo se mostró conforme. Después de todo, las cuentas que le entregaba Salinas eran infinitamente mejores que las rendidas por De la Madrid en 1988, cuando la inflación alcanzaba 90 por ciento anual, el déficit fiscal equivalía a 12.5 por ciento del PIB y el pago de las deudas externa e interna consumían el 50 por ciento del presupuesto federal; mientras que, al cerrar 1994 la inflación estaba dominada y el déficit fiscal era de sólo uno por ciento del PIB.

“El sistema en vigor para sostener el tipo de cambio era la *flotación controlada*, consistente en dejar el peso a merced de la oferta y la demanda, aunque los movimientos peligrosos se neutralizaban empleando divisas de la reserva para comprar moneda mexicana. El proceso se mantenía dentro de una *banda de flotación* que se negociaba (en los *pactos*) con los líderes empresariales, sindicales y agrarios y se hacía del conocimiento de los más importantes inversionistas extranjeros.

“Serra Puche (secretario de Hacienda), era otro convencido de que se necesitaba decretar una devaluación razonable, no supo ocultar sus temores, pues antes de cumplir un mes en su cargo convocó a una reunión de emergencia en la que dejó traslucir sus pensamientos, de modo que los representantes de los banqueros, industriales y comerciantes mexicanos salieron con la impresión de que la devaluación estaba próxima. Al día siguiente sacaron del país cinco mil 500 millones de dólares y las reservas se redujeron seis mil millones. El tipo de cambio quedó en cinco por uno; de inmediato siguieron otras fugas y la reserva se redujo a la tercera parte de los 14 mil millones de dólares dejados por Salinas.”

En realidad la fuga de divisas fue de sólo cuatro mil 500 millones de dólares y las reservas se redujeron a menos de seis mil millones, lo que hacía inevitable una nueva devaluación.<sup>77/</sup>

<sup>74/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 260 a 262.

<sup>75/</sup> Fuente: Página electrónica <www.banxico.org.mx>, Reservas internacionales.

<sup>76/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 268 a 270.

<sup>77/</sup> Fuente: Página electrónica <www.banxico.org.mx>, Reservas internacionales.

Respecto de esta devaluación de 1994, Macario Schettino indica lo siguiente:<sup>78/</sup>

“Fue una medida que el gobierno tomó obligado por las circunstancias, sin embargo era esperada desde hacía muchos meses, inclusive Rudiger Dorhbush, economista del Tecnológico de Massachusetts propuso desde octubre de 1992 incrementar el *deslizamiento* a un peso diario (0.001 de nuevos pesos), recibiendo por ello una avalancha de epítetos y descrédito, también, durante 1993 en el país varias voces pidieron un cambio en la política económica y cambiaría que hubiera evitado la crisis en 1994.

“Actuar a tiempo hubiese significado abandonar la obsesión del dígito inflacionario, pero no se quiso hacer pues hubiera sido necesario aumentar el deslizamiento, en lugar de mantenerlo en 40 centavos (0.0004 de nuevos pesos) como se hizo durante tantos años, porque con ello hubiera aumentado la inflación; así, la obsesión por llevar ésta a un dígito presionó en exceso a la economía mexicana.

“Después de que el gobierno de Salinas mantuvo un déficit comercial y de cuenta corriente exagerados, con déficits imposibles de cubrirse (dado el mínimo de reservas con que se contaba), la nueva administración de Ernesto Zedillo decidió modificar la *banda cambiaria* para ubicarla en el *tipo de cambio real*, por lo que el 19 de diciembre realizó una *minidevaluación* de 53 centavos de nuevos pesos (aproximadamente 15 por ciento del valor del dólar), colocando el peso en su nivel correcto, con lo que elevó la cotización a 4 nuevos pesos.” Esta cotización había cerrado a 3.44 el 30 de noviembre de 1994.<sup>79/</sup>

“La respuesta de los inversionistas extranjeros (aunque se comprobó que muchos eran nacionales) fue inmediata y el martes 20 de diciembre de 1994 retiraron del país varios miles de millones de dólares.” En efecto, las reservas disminuyeron de diez mil 359 a cinco mil 854 millones de dólares del 20 al 21 de diciembre de 1994.<sup>80/</sup>

“De inmediato el Banco de México decidió abandonar su compromiso de mantener la *banda de deslizamiento controlado* y el dólar se cotizó, a partir del 21 de diciembre a 5 pesos, con lo que se inició un período de incertidumbre y especulación; así, el 20 de diciembre de 1994 se abandonó el sistema de *deslizamiento controlado*, estableciéndose el *régimen cambiario de libre flotación*, con lo que se efectuó la *última gran devaluación* que ha sufrido el peso mexicano hasta el año 2004.”

El aumento sufrido en el tipo de cambio significó una *devaluación efectiva* de 45 por ciento respecto de la cotización de finales del mes anterior (noviembre), y de 61 por ciento respecto de la de diciembre del año anterior (1993).<sup>81/</sup>

A diferencia de las anteriores devaluaciones (todas en fin de sexenio) ésta de 1994 ocurrió por una política exagerada de libre mercado, sin embargo no evitó que continuaran agudizándose los problemas económicos y financieros del país, y el siguiente año se tuvo que enfrentar otra *devaluación*, aunque como ya se tenía un sistema de *libre flotación* del tipo de cambio, no está registrada como tal, sino “técnicamente” como una *depreciación del peso*.

<sup>78/</sup> Schettino, Macario. *Op. Cit.*, pp. 1 a 3.

<sup>79/</sup> Fuente: Página electrónica <www.banxico.org.mx>, series de información económica y financiera. Tipo de cambio de mercado.

<sup>80/</sup> Fuente: Página electrónica <www.banxico.org.mx>, Reservas internacionales.

<sup>81/</sup> Fuente: Estimación propia con base en datos de la página electrónica <www.banxico.org.mx>, series de información económica y financiera. Tipo de cambio de mercado.

## K. La política financiera y cambiaria de Ernesto Zedillo (1995-2000).

Según Armando Ayala Anguiano:<sup>82/</sup>

Debido a los problemas devaluatorios de 1994 perdieron su empleo cerca de un millón de trabajadores y el PIB cayó un 6 por ciento, en lugar de crecer al esperado 4 o 5 por ciento; por ello, durante su primer año de gobierno, Ernesto Zedillo recibió la aprobación de apenas el 30 por ciento de los encuestados por los medios electrónicos e impresos, por lo que se llegó a discutir la posibilidad de que se convenciera de su incapacidad para gobernar y presentara su dimisión, pero como el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá (TLCAN) produjo mejores resultados de lo que se esperaba, la opinión sobre su administración cambió radicalmente.

La devaluación del peso en 1994, provocó un incremento de la inflación, pasando de 7 a 52 por ciento de 1994 a 1995, lo que siguió presionando al tipo de cambio a la alza, por lo que en diciembre de 1995 la cotización llegó a 7.70 pesos por dólar, lo que significó una devaluación efectiva de más de 120 por ciento respecto de noviembre de 1994.<sup>83/</sup>

Dicha devaluación, efectuada recién tomó el poder Ernesto Zedillo, resultado de la adopción de la *libre flotación* a que se dejó del tipo de cambio no evitó las fugas de capital que continuaron, por lo que se hizo necesario en 1995 solicitar apoyo al gobierno norteamericano, el cual concedió un total de 50 mil millones de dólares con intereses muy elevados (nuevo aumento de la *deuda externa*).

Pero no fue todo; ya con Ernesto Zedillo en la presidencia, se siguió incrementando la colocación de los títulos a los que se atribuye gran parte de las crisis de 1994 y 1995, los TESOBONOS, títulos de deuda del gobierno federal que aunque pagaban un interés menor a los CETES, constituían un truco contable para ocultar el monto real de la deuda externa, pues aunque estaban denominados en pesos, al vencimiento debían pagarse en dólares.

Estos valores gubernamentales fueron utilizados por el gobierno de Carlos Salinas para captar dólares y mantener bajo el tipo de cambio, y a él se le atribuyó el haber ocultado este tipo de deuda externa documentada en TESOBONOS, cuyo valor, en 1994, era equivalente a 16,109 millones de dólares que debían redimirse a corto plazo.

Más de la mitad vencían entre enero y marzo de 1995 y debían pagarse a un mayor tipo de cambio; pudieron ser redimidos con las reservas internacionales y un "blindaje" por 6 mil millones de dólares dejado por Salinas, sin embargo, todavía en diciembre de 1994, el mismo Zedillo emitió TESOBONOS por un valor equivalente a mil 670 millones de dólares. Así, el 30 de noviembre de 1995 había en poder del público TESOBONOS por más de 18 mil 300 de millones de dólares.<sup>84/</sup>

Lo realmente catastrófico fue que, por la devaluación, las tasas de interés subieron de 15 por ciento en diciembre de 1994 a 110 por ciento en marzo de 1995, por lo que para cientos de miles de deudores fue imposible liquidar sus préstamos; quebraron miles de empresas, dejando sin empleo a sus trabajadores; una infinidad de personas que tenían automóviles, casas hipotecadas y departamentos en condominio perdieron los bienes que habían dado como garantía; muchos tenedores de tarjetas de crédito cayeron en la insolvencia (mientras sus adeudos crecían cada vez más porque los intereses se incorporaban al saldo del crédito).

<sup>82/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 270, 271, 273 y 278.

<sup>83/</sup> Fuente: Página electrónica <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>, series de información económica y financiera. INPC y tipo de cambio de mercado.

<sup>84/</sup> Fuente: Banco de México. Indicadores económicos, diciembre de 1995, circulación de valores gubernamentales en poder del público.

Con todo ello, los ingresos fiscales se desplomaron y lo único que se le ocurrió al gobierno fue aumentar el IVA del 10 al 15 por ciento, a fin de obtener los recursos necesarios para atender los compromisos más urgentes.

Quienes peor la pasaron fueron los banqueros, y a este respecto, conviene detallar las razones de fondo de la crisis del sistema bancario, así como la medida de política financiera tomada por el gobierno de Zedillo para resolverla, la cual, hasta la fecha sigue recibiendo severas críticas.

a) El FOBAPROA y el rescate bancario.<sup>85/</sup>

Encandilados por el optimismo salinista (en los primeros años de la década de los noventa del siglo XX), los bancos habían sido comprados a precios excesivamente altos, aceptando cargar (los nuevos banqueros) con una cartera vencida que a fines de noviembre de 1994 ascendía a 50 mil millones de pesos. Esta cartera vencida estaba formada en buena parte por “préstamos amistosos” que los banqueros estatales habían concedido a los favoritos del gobierno, a sus familiares o a ellos mismos.

Durante todo el tiempo que la banca estuvo estatizada, el gobierno absorbió la mayor parte de los depósitos bancarios (con préstamos a entidades del sector público e inversión obligatoria en valores gubernamentales por parte de la banca) para financiar el déficit presupuestal y pagaba buenos intereses, sin que los banqueros tuvieran que molestarse por conseguir clientes. Cuando Salinas redujo la deuda externa (e interna), el déficit presupuestal bajó y ya no fue necesario contraer nuevos préstamos, con lo que los nuevos banqueros se vieron de pronto con sus cajas atiborradas de dinero que no sabían prestar.

Entonces se les ocurrió emitir indiscriminadamente tarjetas de crédito, la mayoría a personas de muy escasos recursos (además concedieron muchos créditos a particulares y empresas sin mucha solvencia o sin las suficientes garantías), que tras la devaluación encontraron imposible ponerse al día en el pago de sus adeudos.

Las dificultades de los bancos para cobrar, se incrementaron por la aparición de agrupaciones de deudores (el más famoso “el barzón”) que organizaban motines con pequeños ejércitos de golpeadores cuando un banco intentaba tomar posesión de las garantías; y aunque se podía aprehender a los “barzonistas” por oponerse con violencia a dictámenes judiciales, el gobierno de Zedillo nunca aplicó la ley, con lo que de pronto se tuvo un sistema bancario que no cobraba adeudos ni intereses ni conseguía nuevos deudores dispuestos a pagar intereses superiores al 100 por ciento.

De hecho, personalmente constaté que la cartera vencida en 1995 llegó a ser tan alta, que aplicando los adeudos vencidos y los intereses como pérdidas, la mayoría de los bancos tenían capital contable negativo, esto es, estaban en situación de “quiebra técnica” (en ese entonces, yo recibía el reporte de capitales netos por institución, que elaboraba el área de Regulación de Banco de México, institución en la que prestaba mis servicios).

Abundaron entonces los comentaristas, políticos y “luchadores populares” que exigían dejar quebrar a la banca, sin tomar en cuenta lo que ocurriría cuando los depositantes acudieran a las ventanillas para hacer retiros y se les dijera que no había dinero para pagar cheques, o cuando los tesoreros de las empresas supieran que no recibirían los fondos depositados para cumplir compromisos con sus acreedores o pagar la nómina de empleados, lo que destruiría el sistema bancario y de pagos nacional; además de que México se convertiría en un país privado de crédito, equiparable a un paria internacional.

<sup>85/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 271 y 273.

El Presidente Ernesto Zedillo decidió entonces rescatar a la banca a cualquier costo, empleando para ello el Fondo Bancario para la Protección del Ahorro (entonces FOBAPROA, actualmente IPAB), con lo que muchos deudores acaudalados suspendieron sus pagos a la banca e innumerables banqueros aprovecharon la ocasión para incluir préstamos y operaciones fraudulentas en la lista de pérdidas, lo que al cabo obligaría a los contribuyentes mexicanos a asumir el costo de dicho rescate, que ascendió al equivalente de 90 mil millones de dólares, más intereses que se fueran acumulando.

b) Resultados del Sexenio Zedillista y su política.<sup>86/</sup>

Al terminar el sexenio de Ernesto Zedillo, las encuestas le asignaban un índice aprobatorio de 70 por ciento o más (contra el 30 por ciento al principio), cambio que fue producto, además de la satanización de Salinas, de los balances relativamente buenos que rindió al abandonar Los Pinos.

Como se ha indicado, en amplia medida la recuperación económica fue producto de los buenos resultados que arrojaba el TLCAN, detallados a continuación:

- i. Desde 1995 empezaron a crecer las exportaciones mexicanas, y para 1999 esta actividad había permitido la creación de un millón de nuevos empleos y aportaba considerables ingresos a las reservas internacionales.
- ii. De los 30 mil millones de dólares que exportaba México antes de que se firmara el tratado pasaron a cerca de 140 mil millones al terminar el sexenio.
- iii. Al final de éste, la reserva de divisas rebasaba los 30 mil millones de dólares.
- iv. El PIB que había caído 6 por ciento en 1995 se recuperó en los años siguientes. Para 1996 la tasa de crecimiento económico alcanzó 5 por ciento, llegó a casi 7 en 1997, y aunque descendió a 5 y 4 por ciento los siguientes años, se recuperó en el 2000 llegando al 6.6 por ciento.<sup>87/</sup>
- v. La diferencia entre los ingresos y los egresos fiscales arrojaba un déficit de sólo uno por ciento, perfectamente manejable; sin embargo, cuando se revisaron a fondo las cuentas, resultó que el déficit era superior al 3 por ciento.

Además, así como Salinas maquilló su contabilidad, Zedillo recurrió a diversas triquiñuelas para ocultar los “pasivos no contabilizados”; si bien reconoció una *deuda pública total (interna y externa)* equivalente a 125 mil millones de dólares, cuyo servicio (intereses más amortizaciones de capital) consumirían el 18 por ciento del presupuesto de ingresos, al cabo se vería que se abstuvo de consignar otras deudas por valor equivalente a 105 mil millones de dólares, lo que obligaría al nuevo gobierno a emplear el 40 por ciento de la recaudación fiscal sólo para pagar intereses y amortizaciones.

Esta suma adicional engloba, entre otras obligaciones, lo que se tendría que gastar para llevar a cabo:

- i. El *rescate bancario* y de apoyo a los deudores (78 mil millones de dólares).
- ii. El *rescate carretero* y otros fondos y fideicomisos (15 mil 433 millones de dólares).
- iii. Los *Proyectos de impacto diferido en el gasto (PIDIREGAS)*, por 6 mil 570 millones de dólares que constituían el valor de varias obras gigantescas para diversas empresas estatales en las que no se permite la inversión privada, como Pemex y las eléctricas.

<sup>86/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, pp. 273, 278 y 279.

<sup>87/</sup> Fuente: Estimación propia con base en datos de la página electrónica <www.banxico.org.mx>. PIB.

Así por ejemplo, el gobierno contrataba consorcios, a menudo extranjeros, que realizaban la obra por su cuenta bajo el entendimiento de que recuperarían su inversión, más intereses y utilidades, cuando el proyecto quedara terminado; entonces se les compraría a precio remunerativo o se les tomaría en arrendamiento para irles pagando con lo que produjera la obra una vez que entrase en operación (en todos los casos la propiedad pasaría a manos del Estado).

#### L. Política monetaria y cambiaria del Presidente Vicente Fox (2001-2004).

Para comprender la importancia de los cambios en la política monetaria y cambiaria mexicana desde que se abandonó el sistema de tipo de cambio fijo en 1976, debe recordarse que éstos dieron como resultado devaluaciones.

A partir de entonces, en todas las devaluaciones del último tercio del siglo XX (con excepción de los tres últimos años del período de Miguel de la Madrid) se encuentra un mismo elemento persistente: la sobrevaluación del peso frente al dólar; a pesar de lo que, como se muestra en el siguiente apartado, este elemento sigue persistiendo hasta el año 2004, como estrategia de *política cambiaria y monetaria anti-inflacionaria*.

Lo anterior ocurrió, inclusive, aún cuando se abandonó el *deslizamiento controlado del tipo de cambio* sustituyéndolo por el sistema de *tipo de cambio flotante*, vigente hasta la fecha, caracterizado por intervenciones del Banco de México en el mercado de divisas vendiendo o comprando dólares, para evitar desviaciones importantes que puedan afectar sensiblemente otras variables, como la inflación, la inversión extranjera de cartera, o el costo de las importaciones.

Esto significa que, aunque en teoría se tiene un *tipo de cambio flotante* en el que la cotización del dólar lo fija la oferta y demanda en el mercado de divisas, en la práctica se tiene un *tipo de cambio flotante controlado (flotación sucia)*; inclusive, el Banco de México ha diseñado *instrumentos de política monetaria* para intervenir en el mercado cambiario, los que se han explicado en el Capítulo II anterior, en el inciso correspondiente, los que son, a saber:

- i. El *Mecanismo para la acumulación de reservas*, mediante la compra de dólares a las instituciones financieras mediante la “subasta de opciones cambiarias”.
- ii. Y, el *Mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales*, consistente en la venta directa de dólares diariamente en el mercado, a las instituciones de crédito.

Debe observarse que, mientras la compra de dólares por parte del Banco de México estuvo vigente desde agosto de 1996 hasta junio de 2001, coincidió con el período en que la economía norteamericana estaba en expansión continua y las exportaciones y los flujos de inversión extranjera dotaron de divisas suficientes, y hasta excedentes, al mercado cambiario mexicano, lo que hizo necesario que el banco central retirara dólares de éste, para evitar presiones excesivas de *apreciación del peso* (disminución del tipo de cambio).

Por su parte, la venta de dólares ha estado vigente desde mayo de 2003 hasta febrero el actual año de 2004, lo que ha coincidido con el período más grave de menor ingreso de dólares tanto por inversión extranjera como por exportaciones, lo que ha estado presionando permanentemente a la *depreciación del peso* (aumento del tipo de cambio).

Lo anterior valida la afirmación hecha en este trabajo de que la *política cambiaria* aplicada desde 1976 ha consistido en mantener un tipo de cambio artificialmente bajo (*sobrevaluando el peso*) para lograr el objetivo anti-inflacionario.

Al asumir la presidencia Vicente Fox, continuó con la *política cambiaria* Zedillista de *flotación controlada*, y ha mantenido al peso *sobrevaluado* frente al dólar; y aunque se debe reconocer que ha disminuido el porcentaje de *sobrevaluación*, ésta sigue siendo parte de la *política monetaria* con objeto de que coadyuve a la disminución de la inflación.

Con ese mismo objetivo, el Presidente Fox ha continuado la *política de "cortos"* consistente en retirar liquidez de la circulación, lo que tiene los siguientes efectos:

- 1º. Incremento en las tasas de interés internas.
- 2º. Reducción de presiones inflacionarias (por el aumento de las tasas de interés y por la reducción de liquidez).
- 3º. Promoción del ingreso de capitales foráneos al mercado de dinero (inversión de cartera).
- 4º. A pesar de lo que, ha reducido la inversión privada interna obstaculizando el crecimiento económico.

En efecto, al tomar posesión de la presidencia, a finales de 1999, el corto mensual ascendía a 160 millones de pesos (5.7 millones diarios) y desde entonces ha modificado este instrumento de la siguiente forma:<sup>88/</sup>

- i. Lo aumentó en enero del 2000 a 180 millones de pesos (6.4 millones diarios) y volvió a incrementarlo hasta 400 millones de pesos (14.3 millones diarios) en enero de 2001.
- ii. A partir de mayo de ese mismo año lo empezó a disminuir para llevarlo hasta 300 millones en abril de 2002 (10.7 millones diarios).
- iii. Desde septiembre de este último año lo empezó a elevar, estableciéndolo el 20 febrero de 2004 en 812 millones de pesos (29 millones diarios), el 12 de marzo en 33 millones de pesos diarios, el 27 de abril en 37, el 23 de julio en 41 y, desde el 27 de agosto hasta septiembre de 2004, en 45 millones de pesos diarios.

El resultado de esta *política monetaria* anti-inflacionaria fue que logró ir reduciendo el incremento de los precios desde el 9 por ciento dejado por Zedillo en el 2000, a sólo 3.98 por ciento en 2003.<sup>89/</sup>

De hecho, el actual presidente Vicente Fox, respondió a las críticas que se le hacen sobre el ridículo crecimiento económico de sus primeros tres años (0.6 por ciento en promedio anual), aduciendo que ha logrado la inflación más baja de los últimos 30 años (4 por ciento en 2003), lo que ha permitido, según él, reducir a los pobres alimentarios en 3.4 millones de personas, aumentar el salario real de los trabajadores (los contractuales aumentaron 3.2 por ciento) y la población que gana menos de un minisalarario se redujo del 45 al 40 por ciento de la población económicamente activa.<sup>90/</sup>

<sup>88/</sup> Mayoral Jiménez, Isabel, "Sorprendió a los mercados el aumento del corto a 700 mdp" y "Prevén efecto mínimo del apretón monetario", *El Financiero*, México, 31 de marzo de 2003, p. 4 y 30 de agosto de 2004, p. 4, respectivamente.

<sup>89/</sup> Fuente: Estimación propia con base en datos de la página electrónica <www.banxico.org.mx>. INPC.

<sup>90/</sup> Vázquez Tercero, Héctor y González Pérez, Lourdes, "Remesas y pobres" y "Recuperación del poder de compra", *El Financiero*, México, 23 de junio, p. 8 y 26 de agosto de 2003, p. 5, respectivamente.

A pesar de lo anterior, como el mismo presidente reconoce en dicho artículo, una de las razones del aumento del ingreso de la población pobre se debió al aumento persistente de las *remesas familiares* que los trabajadores indocumentados envían desde Estados Unidos a nuestro país, y no menciona que la disminución de la inflación se debe en gran parte a importaciones abaratas por la sobrevaluación del peso que se ha mantenido hasta la fecha.

Esto último se demuestra en el cuadro III-9, que aparece en el apartado 4 de este capítulo III del presente trabajo, en el que se observa que si bien, desde la devaluación de 1994, el peso estuvo *subvaluado* respecto del dólar, después de un período de equilibrio en el segundo semestre de 1997, desde 1999 ha estado *sobrevaluado*, llegando esta *sobrevaluación* a 24 por ciento en el segundo año del periodo foxista (marzo de 2002); y, a partir de esta fecha la *sobrevaluación* ha persistido, aunque descendiendo a 12 por ciento en el resto de 2002 y oscilando en los trimestres de 2003 del 7 al 11, al 6 y al 5 por ciento; pero volviendo a elevarse ligeramente, en marzo del presente año, a 5.4 por ciento.<sup>91/</sup>

El aumento de la *sobrevaluación*, en el presente año, se debe a dos razones:<sup>92/</sup>

- 1ª. El tipo de cambio hasta marzo de 2004 (11.1748 pesos por dólar) fue menor al del cierre de 2003 (11.236 pesos por dólar); lo que automáticamente eleva la *sobrevaluación* que ya había venido descendiendo hasta este último año.
- 2ª. La *tasa de inflación* de México ha sido mayor a la esperada, 4.3 por ciento anual en marzo de 2004 (mayor al 3.98 de 2003); lo que incrementa la *brecha inflacionaria* entre nuestro país y los Estados Unidos haciendo que se eleve el *tipo de cambio teórico de equilibrio*.

Se puede concluir este apartado, indicando que, debido a la férrea política gubernamental anti-inflacionaria, es seguro que la autoridad monetaria no permita que se eleve el tipo de cambio, pues éste incide en la tasa de inflación interna; inclusive, persiste la política de desacumulación de reservas a través de las subastas de divisas; por lo que seguramente se incrementará la *sobrevaluación* del peso en el presente año.

Y si a lo anterior se agrega que, parte de esa política anti-inflacionaria consiste en mantener importaciones baratas, lo que se consigue manteniendo un tipo de cambio por debajo del de equilibrio, las expectativas de *sobrevaluación* del peso para el presente año se fortalecen aún más.

Hasta aquí se ha hecho la exposición de “La política monetaria, los regímenes cambiarios y las devaluaciones del siglo XX”, apartado que se ha extendido hasta el año 2003 con algunos comentarios respecto del presente 2004.

A partir del siguiente apartado se analizan los efectos que, desde 1976, han tenido las *devaluaciones* en el crecimiento económico, en el incremento de los precios y en la cuenta corriente de la balanza de pagos, tanto en los ingresos como en los egresos de divisas respecto del exterior, así como en el bienestar de la población, para luego analizar la evolución histórica del tipo de cambio del dólar y de la *sobrevaluación del peso*, para culminar con los efectos de ésta en la balanza comercial.

<sup>91/</sup> Fuente: Estimación propia con base en datos de la carpeta electrónica <www.banxico.org.mx>, tipo de cambio Fix e INPC; y, para el índice de precios de EEUU <www.bls.gov/cpi/home.htm>, CPI.

<sup>92/</sup> Fuente: Página electrónica <www.banxico.org.mx>, series de información económica y financiera, tipo de cambio Fix e INPC.

## 2. DEVALUACIÓN; CRECIMIENTO ECONÓMICO; INFLACIÓN; Y CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

A partir de este apartado, el trabajo se enfoca al análisis cuantitativo de los efectos de las variaciones del tipo de cambio, y concretamente de las devaluaciones, sobre la actividad económica, el comercio exterior, la inflación interna y el bienestar de la gente.

### A. Evolución histórica del crecimiento económico y variaciones del tipo de cambio (1947- 2003).

En este inciso se presenta el comportamiento del *tipo de cambio del peso* respecto del dólar para observar gráficamente su efecto en el crecimiento económico de nuestro país, en un período que parte desde los años del *desarrollo estabilizador* (a mediados del siglo pasado), hasta el presente.

Sin embargo, no existe una serie histórica para ese período, del Producto Interno Bruto (PIB) a precios constantes, sino varias series a precios de diferentes años, por lo que se tuvo que calcular una serie a precios de 1993, con base en las tasas de crecimiento del PIB real de las series disponibles, lo que realicé encadenando hacia atrás, en el tiempo, las tasas de crecimiento anual de dichas series.

Si bien, para el presente numeral no es estrictamente necesario contar con una serie tan larga del PIB, pues se van a comparar sus tasas de variación anual (que ya se tienen en las diferentes series) con las del tipo de cambio, sin embargo, como en uno de los siguientes numerales se tratará el efecto de las devaluaciones en el bienestar de la población, medido éste a partir de las variaciones del PIB real por habitante (per cápita), es necesario contar con una serie de dicho PIB real a los precios de un solo año (para determinar el PIB per cápita).

A continuación, se presenta el Cuadro III-1 con la primera de las tres series disponibles, que contiene: En las columnas inmediatas a las de las fechas, el PIB a precios de 1960; en la siguiente, las *tasas de crecimiento económico* (TCE); y después, la estimación del PIB a precios de 1993, con base en estas tasas.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO DE MEXICO (1946-1960)**

Cuadro III-1                      Millones de pesos

Año	PIB a precios de 1960	TCE anual	PIB a precios de 1993	Año	PIB a precios de 1960	TCE anual	PIB a precios de 1993
1946	66,722.0		117,706.1	1954	102,924.0	10.0%	181,571.0
1947	69,020.0	3.4%	121,760.0	1955	111,671.0	8.5%	197,001.8
1948	71,864.0	4.1%	126,777.2	1956	119,306.0	6.8%	210,470.9
1949	75,803.0	5.5%	133,726.1	1957	128,343.0	7.6%	226,413.3
1950	83,304.0	9.9%	146,958.8	1958	135,169.0	5.3%	238,455.3
1951	89,746.0	7.7%	158,323.3	1959	139,212.0	3.0%	245,587.6
1952	93,315.0	4.0%	164,619.5	1960	150,511.0	8.1%	265,520.5
1953	93,571.0	0.3%	165,071.1				

FUENTE: Elaboración propia, con base en datos de *La Economía Mexicana en Cifras*, 1990, NAFINSA.

El Cuadro III-2, contiene la segunda serie disponible, es continuación del anterior, sólo que presenta, en las columnas inmediatas a las de las fechas, el PIB a precios de 1980; luego las *tasas de crecimiento económico* (TCE) por año; y finalmente la estimación del PIB a precios de 1993.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO DE MEXICO (1960-1980)**  
Cuadro III-2 **Millones de pesos**

Año	PIB a precios de 1980	TCE anual	PIB a precios de 1993	Año	PIB a precios de 1980	TCE anual	PIB a precios de 1993
1960	1,252,293.0	8.1%	265,520.5	1971	2,428,821.0	3.8%	514,976.7
1961	1,306,383.0	4.3%	276,989.1	1972	2,628,684.0	8.2%	557,353.2
1962	1,364,631.0	4.5%	289,339.2	1973	2,835,328.0	7.9%	601,167.4
1963	1,467,653.0	7.5%	311,182.7	1974	2,999,120.0	5.8%	635,895.8
1964	1,629,151.0	11.0%	345,424.7	1975	3,171,404.0	5.7%	672,424.7
1965	1,729,324.0	6.1%	366,664.2	1976	3,311,499.0	4.4%	702,128.7
1966	1,834,746.0	6.1%	389,016.5	1977	3,423,780.0	3.4%	725,935.4
1967	1,942,169.0	5.9%	411,793.2	1978	3,730,446.0	9.0%	790,957.0
1968	2,125,185.0	9.4%	450,597.6	1979	4,092,231.0	9.7%	867,665.3
1969	2,197,837.0	3.4%	466,001.8	1980	4,470,077.0	9.2%	947,779.1
1970	2,340,751.0	6.5%	496,303.5				

FUENTE: Elaboración propia, con base en datos de las *Estadísticas Históricas de México*, Vol I, 1994, INEGI.

El Cuadro III-3, presenta las terceras de las series disponibles del PIB, que ya están a precios de 1993; y las *tasas de crecimiento económico* (TCE) por año.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO DE MEXICO (1980-2003)**  
Cuadro III-3 **Millones de pesos**

Año	PIB a precios de 1993	TCE anual	Año	PIB a precios de 1993	TCE anual	Año	PIB a precios de 1993	TCE anual
1980	947,779.1	9.2%	1988	1,042,066.1	1.3%	1996	1,293,859.2	5.1%
1981	1,028,743.0	8.5%	1989	1,085,815.1	4.2%	1997	1,381,351.6	6.8%
1982	1,023,017.0	-0.6%	1990	1,140,847.5	5.1%	1998	1,449,310.1	4.9%
1983	987,597.3	-3.5%	1991	1,189,017.0	4.2%	1999	1,503,499.6	3.7%
1984	1,021,316.4	3.4%	1992	1,232,162.3	3.6%	2000	1,602,251.1	6.6%
1985	1,043,817.9	2.2%	1993	1,256,196.0	2.0%	2001	1,597,233.2	-0.3%
1986	1,011,278.4	-3.1%	1994	1,311,661.1	4.4%	2002	1,611,666.7	0.9%
1987	1,028,846.3	1.7%	1995	1,230,771.1	-6.2%	2003	1,632,618.4	1.3%

FUENTE: Elaboración propia, con base en datos obtenidos para los siguientes períodos:

- De 1980 a 1995: *Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos*, 1998 y 2000, INEGI.
- De 1996 en adelante: *Indicadores Económicos* de Banco de México y carpeta electrónica <www.banxico.org.mx>.

A continuación, en el cuadro III-4 se presentan (para el período 1946-2003) la serie del PIB a precios de 1993 y sus correspondientes *tasas de crecimiento económico* (TCE), así como la serie del Tipo de cambio Fix (fijado por el Banco de México para solventar obligaciones en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana) y sus correspondientes variaciones anuales.

En dicho cuadro, se observan varios años en que las tasas de mayor variación en el tipo de cambio, es decir de *devaluaciones significativas del peso*, son acompañadas por disminuciones en la *tasa de crecimiento económico* o inclusive por tasas negativas de éste, esto es, por *tasas de decrecimiento económico*.

Cuadro III-4 PIB EN MILLONES DE PESOS Y TIPO DE CAMBIO FIX PESO/DÓLAR (1946-2003)

Administración	Año	PIB		Tipo de cambio FIX	Variac. del T.de C.	Administración	Año	PIB		Tipo de cambio FIX	Variac. del T.de C.
		Millones de pesos de 1993	TCE					Millones de pesos de 1993	TCE		
Miguel Alemán	1946	117,706.1		0.00485		López Portillo Desarrollo compartido II	1975	672,424.7	5.7%	0.01250	0.0%
	1947	121,760.0	3.4%	0.00485	0.0%		1976	702,128.7	4.4%	0.01569	25.5%
	1948	126,777.2	4.1%	0.00519	7.0%		1977	725,935.4	3.4%	0.02269	44.6%
	1949	133,726.1	5.5%	0.00865	66.7%		1978	790,957.0	9.0%	0.02276	0.3%
	1950	146,958.8	9.9%	0.00865	0.0%		1979	867,665.3	9.7%	0.02282	0.3%
	1951	158,323.3	7.7%	0.00865	0.0%		1980	947,779.1	9.2%	0.02295	0.6%
Ruiz Cortines	1952	164,619.5	4.0%	0.00865	0.0%	1981	1,028,743.0	8.5%	0.02620	14.2%	
	1953	165,071.1	0.3%	0.00865	0.0%	1982	1,023,017.0	-0.6%	0.09630	267.6%	
	1954	181,571.0	10.0%	0.01134	31.1%	De la Madrid	1983	987,597.3	-3.5%	0.14360	49.1%
	1955	197,001.8	8.5%	0.01250	10.2%	Neoliberal I	1984	1,021,316.4	3.4%	0.19200	33.7%
	1956	210,470.9	6.8%	0.01250	0.0%	1985	1,043,817.9	2.2%	0.36820	91.8%	
	1957	226,413.3	7.6%	0.01250	0.0%	1986	1,011,278.4	-3.1%	0.91510	148.5%	
López Mateos Desarrollo estabilizador I	1958	238,455.3	5.3%	0.01250	0.0%	1987	1,028,846.3	1.7%	2.20970	141.5%	
	1959	245,587.6	3.0%	0.01250	0.0%	1988	1,042,066.1	1.3%	2.28100	3.2%	
	1960	265,520.5	8.1%	0.01250	0.0%	Carlos Salinas	1989	1,085,815.1	4.2%	2.64100	15.8%
	1961	276,989.1	4.3%	0.01250	0.0%	Neoliberal II	1990	1,140,847.5	5.1%	2.94540	11.5%
	1962	289,339.2	4.5%	0.01250	0.0%	1991	1,189,017.0	4.2%	3.07100	4.3%	
	1963	311,182.7	7.5%	0.01250	0.0%	1992	1,232,162.3	3.6%	3.11540	1.4%	
Díaz Ordaz Desarrollo estabilizador II	1964	345,424.7	11.0%	0.01250	0.0%	1993	1,256,196.0	2.0%	3.10590	-0.3%	
	1965	366,664.2	6.1%	0.01250	0.0%	1994	1,311,661.1	4.4%	5.32500	71.4%	
	1966	389,016.5	6.1%	0.01250	0.0%	Ernesto Zedillo	1995	1,230,771.1	-6.2%	7.64250	43.5%
	1967	411,793.2	5.9%	0.01250	0.0%	Neoliberal III	1996	1,293,859.2	5.1%	7.85090	2.7%
	1968	450,597.6	9.4%	0.01250	0.0%	1997	1,381,351.6	6.8%	8.08330	3.0%	
	1969	466,001.8	3.4%	0.01250	0.0%	1998	1,449,310.1	4.9%	9.86500	22.0%	
Luis Echeverría Desarrollo compartido I	1970	496,303.5	6.5%	0.01250	0.0%	1999	1,503,499.6	3.7%	9.51430	-3.6%	
	1971	514,976.7	3.8%	0.01250	0.0%	2000	1,602,251.1	6.6%	9.57220	0.6%	
	1972	557,353.2	8.2%	0.01250	0.0%	Vicente Fox	2001	1,597,233.2	-0.3%	9.14230	-4.5%
	1973	601,167.4	7.9%	0.01250	0.0%	Neoliberal IV	2002	1,611,666.7	0.9%	10.31250	12.8%
	1974	635,895.8	5.8%	0.01250	0.0%	2003	1,632,618.4	1.3%	11.23600	9.0%	

FUENTE: Elaboración propia, con base en datos de *La Economía Mexicana en Cifras*, 1990, NAFIN; *Estadísticas Históricas de México*, Vol. I y II, 1994, y *Anuarios Estadísticos de los Estados Unidos Mexicanos*, 1998 y 2000, INEGI; e *Indicadores Económicos* de Banco de México y carpeta electrónica <www.banxico.org.mx>.

El cuadro III-4, muestra que las devaluaciones y depreciaciones significativas del peso repercutieron en el crecimiento del PIB de nuestro país a partir del segundo lustro de los años cincuenta del siglo XX, precisándose las siguientes observaciones:

- a) Sólo hasta 1954 las devaluaciones del peso no afectaron negativamente el crecimiento económico de nuestro país:
  - i. En efecto, en 1948 y 1949, las correspondientes depreciación y devaluación del peso, por 7.0 y 66.7 por ciento respectivamente, no disminuyeron las *tasas de crecimiento económico*, pues el PIB fue aumentando, de 1947 a 1950, de la siguiente forma: 3.4, 4.1, 5.5 y 9.9 por ciento, respectivamente.
  - ii. En tanto, la devaluación de 1954 (31 por ciento) fue acompañada por un *crecimiento económico* de 10 por ciento ese mismo año, en el que, como ya se explicó en el apartado correspondiente, parece que las causas de la devaluación propiciaron precisamente ese crecimiento económico (el excesivo gasto en obras públicas).

- b) Sin embargo, a partir de 1955, las *devaluaciones* o *depreciaciones* importantes del tipo de cambio del peso/dólar, afectaron negativamente el *crecimiento económico*, disminuyéndolo o inclusive transformándolo en decrecimiento; así se tiene que:
- i . La secuela de la devaluación de 1954 (31.1 por ciento), que depreció el peso en 1955 en 10.2 por ciento, hizo disminuir el crecimiento del PIB, de 10.0 por ciento en 1954, a 8.5 y 6.8 por ciento, en 1955 y 1956 respectivamente.
  - ii. Las *devaluaciones* de 1976 y 1977, de Luis Echeverría y López Portillo, por 25.5 y 44.6 por ciento, hicieron disminuir el *crecimiento económico*, que en 1975 fue de 5.7 a 4.4 y 3.4 por ciento en los siguientes años.
  - iii. La *depreciación* del peso, de 14.2 por ciento en 1981, disminuyó el *crecimiento económico*, de 9.2 en 1980 a 8.5 por ciento en 1981.
  - iv. La *devaluación* de 1982 y la *depreciación* de 1983, de López Portillo y Miguel de la Madrid, de 267.6 y 49.1 por ciento respectivamente, provocaron en esos mismos años los primeros *decrecimientos económicos* que se han sufrido en México en el último medio siglo (-0.6 y -3.5 por ciento, respectivamente).
  - v . Las importantes devaluaciones de 1985, 1986 y 1987, de 91.8, 148.5 y 141.5 por ciento, hicieron que el PIB variara de 3.4 por ciento, en 1984, a 2.2, -3.1 y 1.7 por ciento de 1985 a 1987, obteniéndose un ridículo crecimiento de 1.3 por ciento en 1988.
  - vi. Las *devaluaciones* de 71.4 y 43.5 por ciento, de 1994 y 1995, de Carlos Salinas y Zedillo, provocaron en este último año el *decrecimiento económico* más elevado que ha sufrido México (-6.2 por ciento).
  - vii. La importante *depreciación* de 1998, de 22.0 por ciento, hizo decrecer el aumento del PIB, de 6.8, en 1977, a 4.9 y 3.7 por ciento en 1998 y 1999.
  - viii. Finalmente, a la *depreciación* de 12.8 por ciento del año 2002, le acompañó un crecimiento económico de apenas 0.9 por ciento.

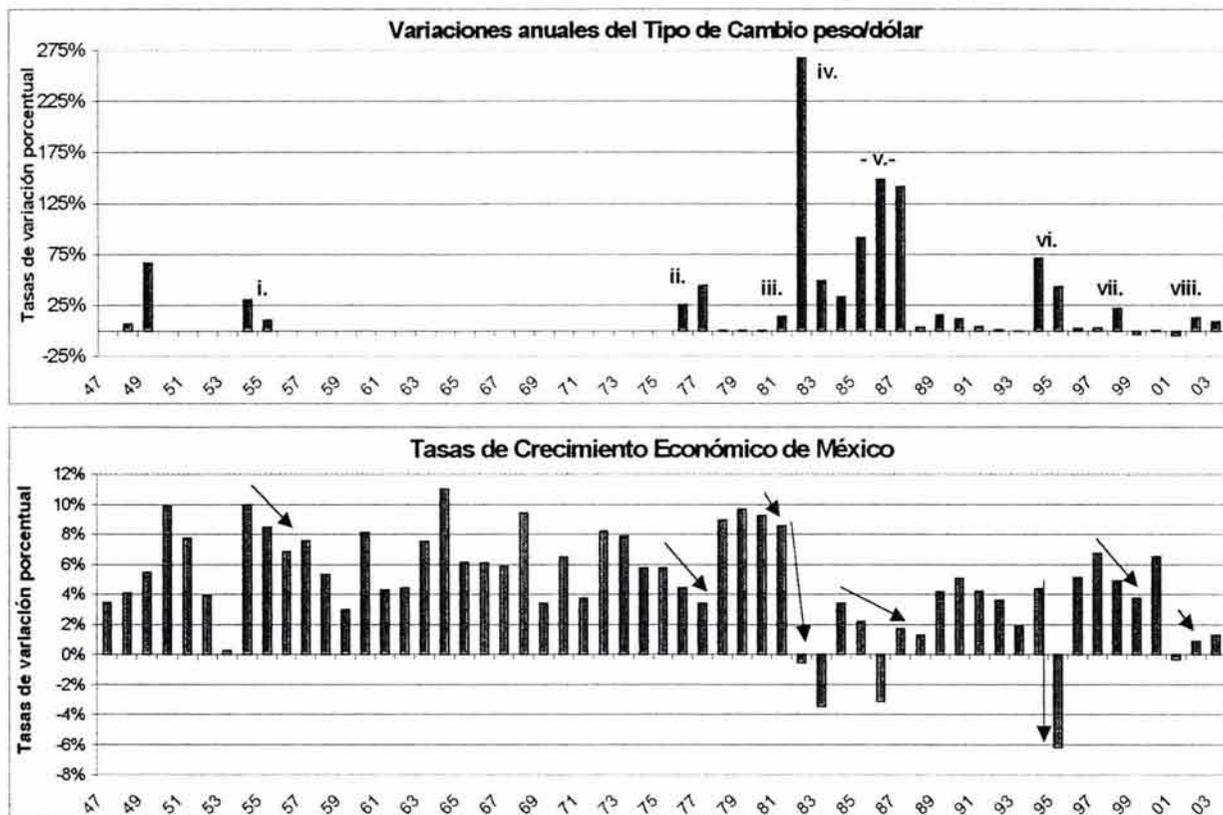
Con base en las variaciones del tipo de cambio y en las *tasas de crecimiento económico*, del cuadro III-4, se elaboraron las gráficas del cuadro III-5, en las que están señaladas las variaciones descritas en los puntos anteriores, y que muestran las siguientes correspondencias entre las variaciones significativas del tipo de cambio y las del PIB, en el período 1947-2003:

- i . Los incrementos del tipo de cambio de 1954 y 1955, están relacionados con disminuciones en el crecimiento económico en 1955 y 1956.
- ii. Los aumentos del tipo de cambio de 1976 y 1977, se ven correspondidos por disminuciones en el aumento del PIB en los mismos años.
- iii. El ligero crecimiento del tipo de cambio en 1981, corresponde a una, también ligera, disminución del crecimiento económico en ese año.
- iv. El fuerte aumento del tipo de cambio de 1982, y el de 1983, están relacionados con las primeras disminuciones que se observan en el PIB, en esos los mismos años.
- v . Los significativos incrementos del tipo de cambio de 1985, 1986 y 1987, se ven correspondidos por una tendencia decreciente, de 1985 a 1988, en el crecimiento económico, entre los que se observa, inclusive, un decrecimiento en 1986.

- vi. A los aumentos del tipo de cambio de 1994 y 1995, corresponde el decrecimiento observado en el último de estos años.
- vii. El incremento del tipo de cambio de 1998, está relacionado con las disminuciones que presenta el aumento del PIB en ese año y en el siguiente.
- viii. Por último, el aumento en el tipo de cambio en 2002, está correspondido por un insignificante crecimiento económico observado en ese mismo año.

### VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO PESO/DÓLAR Y TASAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO (1947-2003)

Cuadro III-5



FUENTE: Elaboración propia, con base en los datos del Cuadro III-4.

La conclusión que se puede derivar de las observaciones anteriores, es la siguiente:

*Las devaluaciones, así como las depreciaciones significativas del peso, afectan negativamente el crecimiento económico, reduciéndolo o inclusive convirtiéndolo en decrecimiento económico.*

#### B. Devaluaciones e inflación (1950-2003).

El Cuadro III-6, presenta las tasas de inflación anual y las variaciones del tipo de cambio, para el período 1950-2003, y muestra la estrecha relación entre dichas variables, destacándose las siguientes observaciones:

- a) Las devaluaciones de 1954 y 1955 generaron inflación; ambas provocaron que el incremento de los precios de 1953, de 0.7 por ciento, aumentara a 16.3, en 1954, y a 9.3 por ciento en 1955.

Cuadro III-6 TASAS DE INFLACIÓN Y VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO (1950-2003)

Administración	Año	INPC Base 1994=100	Tas.de inflac. anual	Tipo de cambio FIX	Variac. del T.de C.	Administración	Año	INPC Base 1994=100	Tas.de inflac. anual	Tipo de cambio FIX	Variac. del T.de C.
Miguel Alemán	1950	0.0390		0.00865		López Portillo	1977	0.2447	20.7%	0.02269	44.6%
	1951	0.0468	20.0%	0.00865	0.0%	Desarrollo	1978	0.2842	16.1%	0.02276	0.3%
	1952	0.0458	-2.1%	0.00865	0.0%	compartido II	1979	0.3411	20.0%	0.02282	0.3%
Ruiz Cortines	1953	0.0461	0.7%	0.00865	0.0%		1980	0.4429	29.8%	0.02295	0.6%
	1954	0.0536	16.3%	0.01134	31.1%		1981	0.5700	28.7%	0.02620	14.2%
	1955	0.0586	9.3%	0.01250	10.2%		1982	1.1334	98.8%	0.09630	267.6%
	1956	0.0596	1.7%	0.01250	0.0%	De la Madrid	1983	2.0498	80.9%	0.14360	49.1%
	1957	0.0633	6.1%	0.01250	0.0%	Neoliberal I	1984	3.2609	59.1%	0.19200	33.7%
	1958	0.0656	3.7%	0.01250	0.0%		1985	5.3397	63.7%	0.36820	91.8%
López Mateos	1959	0.0658	0.3%	0.01250	0.0%		1986	10.9863	105.7%	0.91510	148.5%
Desarrollo	1960	0.0692	5.2%	0.01250	0.0%		1987	28.4730	159.2%	2.20970	141.5%
estabilizador I	1961	0.0694	0.3%	0.01250	0.0%		1988	43.1814	51.7%	2.28100	3.2%
	1962	0.0710	2.3%	0.01250	0.0%	Carlos Salinas	1989	51.6870	19.7%	2.64100	15.8%
	1963	0.0712	0.3%	0.01250	0.0%	Neoliberal II	1990	67.1567	29.9%	2.94540	11.5%
	1964	0.0752	5.6%	0.01250	0.0%		1991	79.7786	18.8%	3.07100	4.3%
Díaz Ordaz	1965	0.0753	0.1%	0.01250	0.0%		1992	89.3026	11.9%	3.11540	1.4%
Desarrollo	1966	0.0775	2.9%	0.01250	0.0%		1993	96.4550	8.0%	3.10590	-0.3%
estabilizador II	1967	0.0788	1.7%	0.01250	0.0%		1994	103.2566	7.1%	5.32500	71.4%
	1968	0.0804	2.0%	0.01250	0.0%	Ernesto Zedillo	1995	156.9150	52.0%	7.64250	43.5%
	1969	0.0843	4.9%	0.01250	0.0%	Neoliberal III	1996	200.3880	27.7%	7.85090	2.7%
	1970	0.0883	4.7%	0.01250	0.0%		1997	231.8860	15.7%	8.08330	3.0%
Luis Echeverría	1971	0.0927	5.0%	0.01250	0.0%		1998	275.0380	18.6%	9.86500	22.0%
Desarrollo	1972	0.0978	5.5%	0.01250	0.0%		1999	308.9190	12.3%	9.51430	-3.6%
compartido I	1973	0.1187	21.4%	0.01250	0.0%		2000	336.5960	9.0%	9.57220	0.6%
	1974	0.1432	20.6%	0.01250	0.0%	Vicente Fox	2001	351.4180	4.4%	9.14230	-4.5%
	1975	0.1594	11.3%	0.01250	0.0%	Neoliberal IV	2002	371.4518	5.7%	10.31250	12.8%
	1976	0.2028	27.2%	0.01569	25.5%		2003	386.2213	4.0%	11.23600	9.0%

FUENTE: Elaboración propia, con base en datos de *La Economía Mexicana en Cifras*, 1990, NAFIN; *Estadísticas Históricas de México*, Vol. I y II, 1994, y *Anuarios Estadísticos de los Estados Unidos Mexicanos*, 1998 y 2000, INEGI; e *Indicadores Económicos de Banco de México* y carpeta electrónica <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>.

b) En cambio, parece que las siguientes devaluaciones, de 1976 y 1982, fueron resultado de elevadas inflaciones que les precedieron; así se tiene que:

i. Las devaluaciones de 1976 y 1977 (en el sexenio de Luis Echeverría), fueron precedidas por las primeras tasas de inflación de dos dígitos, registradas en México desde los años cincuentas del siglo pasado hasta el presente.

- En efecto, tres años antes de la primera de estas devaluaciones, la tasa de inflación de 5.5 por ciento en 1972 llegó a 21.4 en 1973, para mantenerse en las elevadas tasas de 20.6, 11.3 y 27.2 por ciento en 1974, 1975 y 1976, respectivamente.

Estas inflaciones deterioraron el poder adquisitivo del peso, pero al mantenerse la cotización fija en 12.50 por dólar, sobrevaloraron el mismo obligando a su devaluación en 1976.

- Sólo la inflación de 20.7 por ciento en 1977 no puede considerarse como causa de devaluación, sino como resultado del aumento del tipo de cambio en ese mismo año.

- ii. La depreciación del peso de 1981 y la elevada devaluación de todo 1982 al final del sexenio de López Portillo, también fueron precedidas por altas tasas inflacionarias.
- Efectivamente, la inflación fue creciendo, desde 16.1 por ciento en 1978, alcanzando 20.0, 29.8 y 28.7 por ciento en 1979, 1980 y 1981, respectivamente.
- La principal causa de las devaluaciones de 1982 fueron la disminución de las exportaciones de petróleo y el aumento de las tasas de interés de la deuda externa; sin embargo, es innegable que las inflaciones de los años precedentes, aunadas a una insuficiente depreciación del peso, volvieron a sobrevalorarlo, participando esto como una de las causas de la primera de las devaluaciones de ese año (en febrero).
- Estas devaluaciones de 1982 dieron como resultado la tasa de inflación más alta hasta entonces alcanzada, 98.8 por ciento en ese año.
- c) Posteriormente, de 1983 a 1987, las variaciones de las depreciaciones y de las devaluaciones del peso generaron variaciones en el mismo sentido en la inflación:
- i. En efecto, las decrecientes depreciaciones del peso de 1983 y 1984 (muy inferiores a la devaluación de 1982), en la primera parte del período de Miguel de la Madrid, provocaron inflaciones también decrecientes.
- Así, el desmesurado crecimiento de los precios de 98.8 por ciento, en 1982, disminuyó a 80.9 y 59.1 por ciento en 1983 y 1984, respectivamente.
- ii. En cambio, la importante depreciación del peso en 1985, y las significativas devaluaciones de 1986 y 1987, hicieron que las tasas de inflación volvieran a aumentar.
- La inflación, que entre 1983 y 1984 había disminuido de 80.9 a 59.1 por ciento, se elevó a 63.7 por ciento en 1985.
  - Siguió aumentando, llegando a 105.7 por ciento en 1986, superando a la más alta hasta entonces registrada, la de 1982 (98.8 por ciento).
  - Y no se detuvo su crecimiento, pues en 1987 la inflación alcanzó 159.2 por ciento, la más alta en toda la historia del México pos-revolucionario hasta la fecha.
- d) Entre 1990 y noviembre de 1994, la situación cambió, pues las depreciaciones decrecientes del peso, generaron disminuciones en la inflación debido a que abarataron el dólar:
- i. Efectivamente, la inflación fue decreciendo de 29.9 a 11.9 por ciento de 1990 a 1992.
- ii. Alcanzó un dígito en 1993 (después de 20 años), al disminuir hasta 8.0 por ciento.
- iii. Y llegó a un mínimo de 7.1 por ciento en 1994.
- e) A partir de la última devaluación sufrida por el peso en 1994, así como sus posteriores depreciaciones y apreciaciones, generaron variaciones en la inflación, en los mismos sentidos, hasta el año 2003:
- i. En efecto, la devaluación de diciembre de 1994 y la significativa depreciación del peso de 1995, produjeron conjuntamente una elevada inflación en este último año, que llegó hasta 52.0 por ciento (cuando en 1994 fue de sólo 7.1 por ciento).
- ii. En cambio, al disminuir las depreciaciones del peso en 1996 y 1997, disminuyó la inflación hasta 27.7 y 15.7 por ciento en esos mismos años.

- iii. Pero nuevamente, al aumentar la depreciación del peso en 1998, se incrementó ligeramente la inflación, llegando a 18.6 por ciento ese año.
- iv. Las subsecuentes apreciaciones del peso de 1999 a 2001 (respecto de la cotización de 1998), hicieron disminuir la inflación en la siguiente forma:

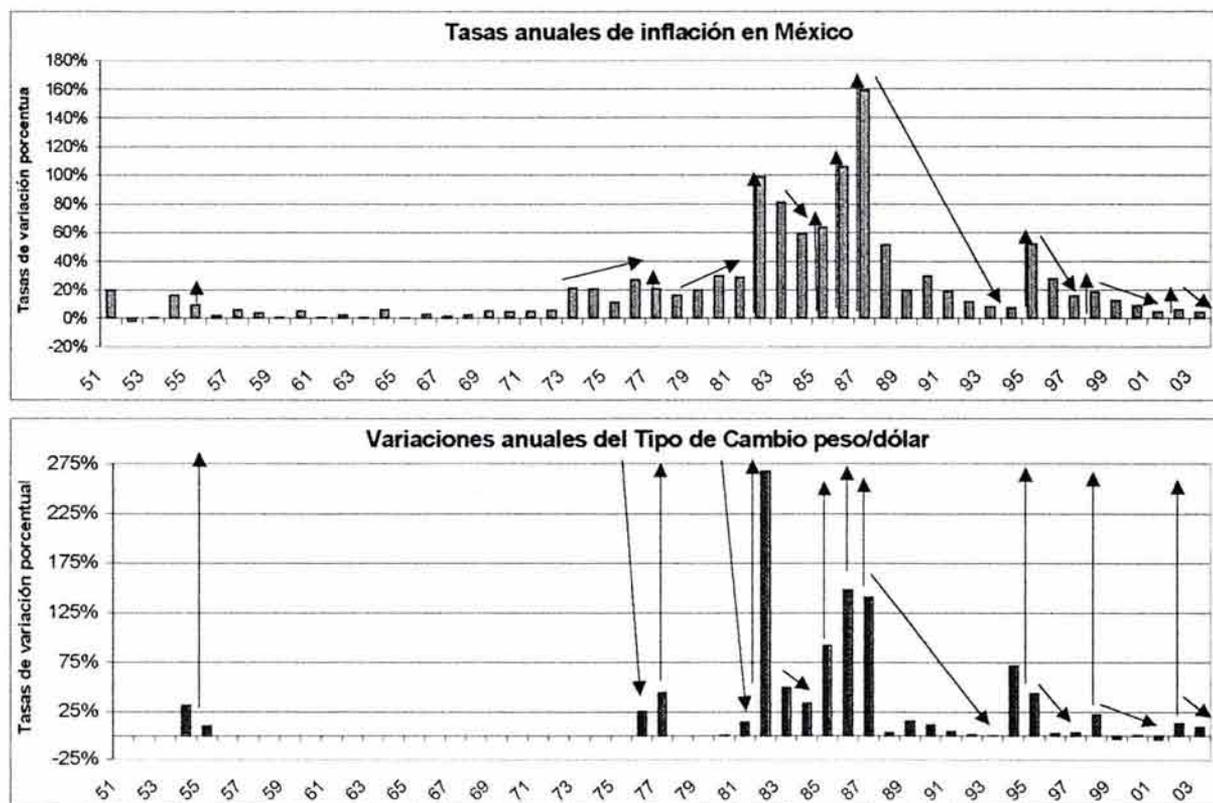
Entre 1998 y 1999 la inflación se redujo de 18.6 a 12.3 por ciento; siguió reduciéndose hasta alcanzar nuevamente un dígito, 9 por ciento en el 2000, y llegó a sólo 4.4 por ciento en 2001.

- v. En 2002 el peso se volvió a depreciar en 12.8 por ciento, lo que hizo repuntar ligeramente la inflación a 5.7 ese año ese año.
- vi. Por último, el porcentaje de depreciación del peso se redujo a 9 por ciento en 2003, lo que hizo que se siguiera reduciendo la inflación a sólo 4 por ciento ese año.

Con base en las tasas de inflación y en las de variación del tipo de cambio del cuadro III-6, se elaboraron las gráficas que se presentan en el cuadro III-7, en las que se señalan las observaciones anteriores referentes a la estrecha relación entre las citadas variables.

### TASAS DE INFLACIÓN Y VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO PESO/DÓLAR (1951-2003)

Cuadro III-7



FUENTE: Elaboración propia, con base en los datos del Cuadro III-6.

De las observaciones anteriores se pueden establecer las siguientes afirmaciones:

*Las devaluaciones, así como las depreciaciones significativas del peso, siempre han provocado subsecuentemente inflación, o una secuela de inflaciones; aunque también debe reconocerse que, muchas de las devaluaciones fueron resultado de elevados aumentos de precios que las precedieron, mismos que habían deteriorando el valor dinero internamente y sobrevaluado el peso en relación con el dólar, haciendo inevitable dichas devaluaciones.*

### C. Devaluaciones y Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (1950-2003).

En el Cuadro III-8, se presentan variaciones del tipo de cambio y los saldos de la cuenta corriente de la balanza de pagos de nuestro país, para el período 1950-2003 (si bien, se cuenta con información de tipo de cambio desde 1946, para la cuenta corriente sólo se pudo obtener a partir de 1950). En él se observa que las modificaciones en el tipo de cambio tienen un efecto inverso en el saldo de la cuenta corriente, ello, porque las devaluaciones y depreciaciones del peso han tenido la virtud de disminuir los déficits de la cuenta corriente e, inclusive, convertirlos en superávits, sin embargo, las apreciaciones del peso han incrementado dichos déficits.

#### VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO Y CUENTA CORRIENTE

Cuadro III-8

#### DE LA BALANZA DE PAGOS DE MÉXICO (1950-2003)

Administración	Año	Tipo de cambio	Variac. del T.deC.	Cuenta corriente			Administración	Año	Tipo de cambio	Variac. del T.deC.	Cuenta corriente			
		FIX		Ingresos	Egresos	Saldo			FIX		Ingresos	Egresos	Saldo	
Miguel Alemán	1950	0.00865		994.1	831.0	163.1	López Portillo	1977	0.02269	44.6%	9,177.1	10,773.5	-1,596.4	
	1951	0.00865	0.0%	1,042.6	1,245.8	-203.2		Desarrollo compartido II	1978	0.02276	0.3%	11,653.1	14,346.1	-2,693.0
	1952	0.00865	0.0%	1,070.8	1,284.0	-213.2			1979	0.02282	0.3%	16,263.5	21,134.0	-4,870.5
Ruiz Cortines	1953	0.00865	0.0%	1,016.1	1,220.6	-204.5	De la Madrid	1980	0.02295	0.6%	24,860.8	35,294.8	-10,434.0	
	1954	0.01134	31.1%	1,092.0	1,319.5	-227.5		1981	0.02620	14.2%	31,111.4	47,352.2	-16,240.8	
	1955	0.01250	10.2%	1,329.0	1,327.3	1.7		1982	0.09630	267.6%	30,972.1	36,862.1	-5,890.0	
	1956	0.01250	0.0%	1,395.2	1,578.3	-183.1		1983	0.14360	49.1%	32,928.6	27,069.0	5,859.6	
	1957	0.01250	0.0%	1,326.9	1,686.7	-359.8		Neoliberal I	1984	0.19200	33.7%	37,830.5	33,647.2	4,183.4
	1958	0.01250	0.0%	1,320.8	1,706.3	-385.5			1985	0.36820	91.8%	35,858.9	35,059.4	799.5
1959	0.01250	0.0%	1,402.7	1,634.8	-232.1	1986	0.91510		148.5%	29,927.9	31,301.4	-1,373.5		
López Mateos	1960	0.01250	0.0%	1,444.0	1,863.7	-419.7	Carlos Salinas	1987	2.20970	141.5%	37,368.4	33,129.3	4,239.1	
	Desarrollo estabilizador I	1961	0.01250	0.0%	1,508.5	1,852.2		-343.7	1988	2.28100	3.2%	42,095.8	44,471.5	-2,375.7
	1962	0.01250	0.0%	1,626.2	1,875.7	-249.5		Neoliberal II	1989	2.64100	15.8%	48,103.4	53,924.8	-5,821.4
	1963	0.01250	0.0%	1,804.1	2,030.2	-226.1			1990	2.94540	11.5%	56,070.9	63,521.9	-7,451.0
	1964	0.01250	0.0%	1,930.1	2,374.8	-444.7			1991	3.07100	4.3%	58,087.3	72,734.1	-14,646.8
Díaz Ordaz	1965	0.01250	0.0%	2,062.6	2,505.5	-442.9	Ernesto Zedillo	1992	3.11540	1.4%	61,668.9	86,107.2	-24,438.3	
	Desarrollo estabilizador II	1966	0.01250	0.0%	2,241.9	2,719.7		-477.8	1993	3.10590	-0.3%	67,752.1	91,151.8	-23,399.8
	1967	0.01250	0.0%	2,309.8	2,912.9	-603.1		1994	5.32500	71.4%	78,371.8	108,033.9	-29,662.1	
	1968	0.01250	0.0%	2,537.2	3,312.6	-775.4		1995	7.64250	43.5%	97,029.3	98,606.0	-1,576.7	
Luis Echeverría	1969	0.01250	0.0%	2,853.3	3,561.7	-708.4	Neoliberal III	1996	7.85090	2.7%	115,493.1	117,823.7	-2,330.6	
	1970	0.01250	0.0%	3,254.5	4,442.5	-1,188.0		1997	8.08330	3.0%	131,535.2	138,982.7	-7,447.5	
	Desarrollo compartido I	1971	0.01250	0.0%	3,532.0	4,460.9		-928.9	1998	9.86500	22.0%	140,068.8	156,141.0	-16,072.3
	1972	0.01250	0.0%	4,280.2	5,285.9	-1,005.7		1999	9.51430	-3.6%	158,939.9	172,939.4	-13,999.5	
	1973	0.01250	0.0%	5,405.9	6,934.6	-1,528.7		2000	9.57220	0.6%	193,280.9	211,441.0	-18,160.1	
Vicente Fox	1974	0.01250	0.0%	6,838.5	10,064.4	-3,225.9	Neoliberal IV	2001	9.14230	-4.5%	185,601.6	203,609.3	-18,007.7	
	1975	0.01250	0.0%	7,134.8	11,577.4	-4,442.6		2002	10.31250	12.8%	187,856.4	201,909.8	-14,053.4	
	1976	0.01569	25.5%	8,277.2	11,960.5	-3,683.3		2003	11.23600	9.0%	195,504.0	204,654.0	-9,150.0	

FUENTE: Elaboración propia, con base en datos de *La Economía Mexicana en Cifras*, 1990, NAFIN, *Estadísticas Históricas de México*, Vol. I y II, 1994, y *Anuarios Estadísticos de los Estados Unidos Mexicanos*, 1998 y 2000, INEGI, e *Indicadores Económicos* de Banco de México y carpeta electrónica <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>.

A continuación se presentan las observaciones que muestran la relación enunciada, existente, entre las dos variables que se analizan:

- El superávit de la cuenta corriente en 1950, de 163.1 millones de dólares, fue resultado de las devaluaciones de 1948 y 1949, de 7 y 66.7 por ciento respectivamente (véase Cuadro III-4). A partir de 1951 el déficit en la cuenta corriente se fue incrementando, hasta 1954, pasando de -203.2 a -227.5 miles de millones de dólares.

- b) La devaluación de 1954 de 31.1 por ciento, y su secuela en 1955 de 10.2 por ciento, provocaron que desapareciera el déficit que se presentó hasta el primero de esos años, convirtiéndolo en un superávit de 1.7 miles de millones de dólares en el último de los mismos.

Posteriormente, de 1956 a 1966, el déficit de la cuenta corriente, aunque con algunas oscilaciones, presentó una tendencia creciente pasando de -183.1 a -477.8 millones de dólares entre esos años, cantidades muy fácilmente cubiertas con inversiones extranjeras directas y préstamos del exterior; pero esa tendencia se fue acelerando llegando dicho déficit hasta -1 188 millones, en 1970, y a -4 442.6 en 1975; cifras ya no tan fáciles de cubrir con ahorro externo.

- c) Las devaluaciones de 1976 y 1977 lograron reducir el déficit a -3 683.3 millones de dólares en el primero de esos años y hasta -1 596.4 en el segundo; pero nuevamente, después de estas devaluaciones, los déficits volvieron a incrementarse, pasando entre 1978 y 1981 de -2 693 hasta -16 240.8 millones de dólares.
- d) La elevada devaluación de 1982 logró reducir el déficit ese año hasta -5 980 millones de dólares y lo transformó en un superávit de 5 859.6 millones en 1983; pero, a pesar de las depreciaciones continuas del peso entre 1983 y 1986, paradójicamente los superávits de la cuenta corriente fueron disminuyendo hasta convertirse en un déficit que llegó, en este último año, hasta -1 373.5 millones de dólares.
- e) La enorme depreciación del peso, de 1986, y la no menos importante devaluación en 1987 (en las que el tipo de cambio aumentó 148.5 y 141.5 por ciento respectivamente) nuevamente consiguieron que este último año apareciera un superávit en la cuenta corriente por 4 239.1 millones de dólares.

Pero, de nueva cuenta, con las pequeñas depreciaciones del peso, de 1988 a 1992, y hasta una apreciación en 1993, los déficits aumentaron, pasando de -2 375.7 en el primero de esos años, hasta -29 662.1 millones de dólares en 1994, que ha sido el máximo déficit histórico registrado en México, en la cuenta corriente de la balanza de pagos en todo el siglo XX, y lo que va del XXI.

- f) La devaluación de 1994 y la depreciación del peso de 1995 nuevamente redujeron el déficit hasta -1 576.77 millones de dólares; pero, como en 1996 y 1997 las depreciaciones del peso fueron muy pequeñas, el déficit volvió a crecer llegando a -16 072.3 millones de dólares en 1998.
- g) En este año (1998), la depreciación se llevó a 22 por ciento, lo que provocó una ligera reducción del déficit a -13 999.5 millones de dólares en 1999; pero, debido a que en este año, y hasta el 2001, el tipo de cambio se apreció respecto del de 1998, el déficit volvió a crecer superando los 18 mil millones de dólares en 2000 y 2001.

Debe observarse que, en el año 2001 la disminución en la depreciación del tipo de cambio dejó de tener efecto en el déficit de la cuenta corriente, pues éste, en vez de aumentar, decreció ligeramente, pasando entre 2000 y 2001 de -18 160.1 a -18 007.7 millones de dólares, lo que se debió al crecimiento significativo que tuvieron los ingresos de divisas por *remesas familiares*, que pasaron entre esos años de 5 573 a 8 895 millones de dólares.<sup>93/</sup>

<sup>93/</sup> Fuente: Banco de México, página electrónica <www.banxico.org.mx>. Series de información económica y financiera, balanza de pagos, cuenta corriente.

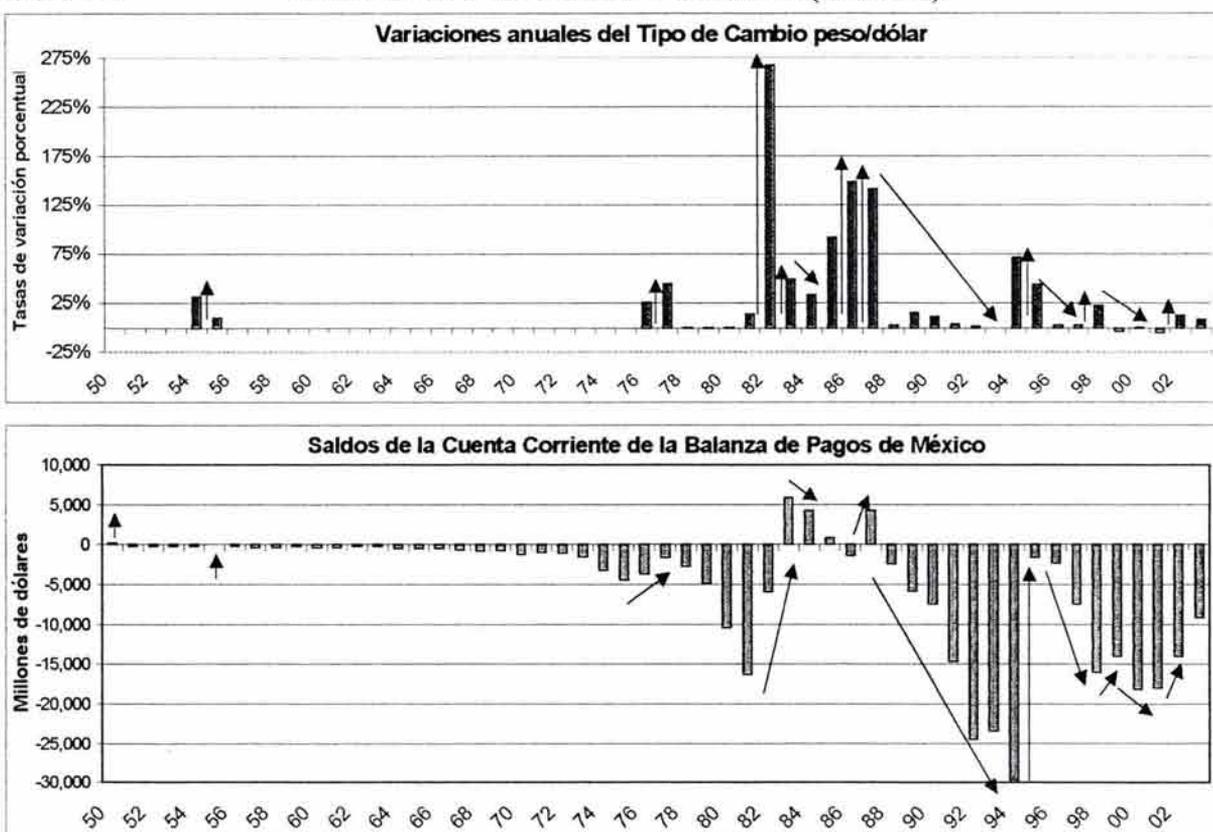
- h) En los últimos años, 2002 y 2003, se ha mantenido la depreciación del peso, en 12.8 y 9 por ciento, respectivamente, lo que ha hecho disminuir el déficit de la cuenta corriente en esos años a -14 053.4 y -9 150 millones de dólares.

Pero además de lo anterior, porque ha continuado creciendo el ingreso de divisas por *remesas familiares*, llegando a 9 814 millones de dólares en 2002 y a 13 266 en 2003, y también, a que las importaciones han sido menores a las registradas hasta 2001, debido a que la crisis de la economía norteamericana que afectó a ese país (nuestro principal socio comercial) redujo nuestras exportaciones, lo que hizo disminuir nuestras importaciones de bienes de capital e intermedios (necesarios para producción mercancías para la exportación).<sup>94/</sup>

A continuación se presentan el Cuadro III-9 con dos gráficas, elaboradas con las variaciones del saldo de la cuenta corriente y las del tipo de cambio, del Cuadros III-8, en las que están señaladas las observaciones anteriores que muestran las modificaciones en el tipo de cambio y su efecto inverso en el saldo de la cuenta corriente.

#### VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO PESO/DÓLAR Y SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE

Cuadro III-9 DE LA BALANZA DE PAGOS DE MÉXICO (1950-2003)



FUENTE: Elaboración propia, con base en los datos del Cuadro III-8.

De las observaciones anteriores sobre las variaciones en tipo de cambio peso/dólar y sus efectos en los saldos de la cuenta corriente, se deriva la siguiente afirmación:

*Las devaluaciones del peso, así como sus depreciaciones significativas, reducen los déficits de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, pudiendo inclusive convertir dichos déficits en superávits.*

<sup>94/</sup> Fuente: Banco de México, página electrónica <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>. Series de información económica y

Hasta aquí concluye el análisis de los efectos que han tenido las devaluaciones, y las depreciaciones significativas del peso, en el *crecimiento económico* del país; de sus relaciones respecto de *inflación*; y sus repercusiones en los *saldos de la cuenta corriente* de la balanza.

Sin embargo, no se debe olvidar, que esas devaluaciones a su vez fueron causadas por determinadas decisiones y por la aplicación de ciertas políticas financieras, monetarias y cambiarias tomadas por las autoridades, las que provocaron desequilibrios entre el *Tipo de cambio teórico* y el de mercado, lo que a su vez generó déficits crecientes en la cuenta corriente (por la sobrevaluación del peso) así como déficits, también crecientes, en las *finanzas públicas* (por exceso de deuda externa).

En el siguiente apartado, de este capítulo, se trata el efecto de las devaluaciones en el bienestar de la población, y además, se demostrará el efecto específico que ha tenido la sobrevaluación del peso en la Balanza Comercial de la Balanza de Pagos.

### 3. DEVALUACIONES Y BIENESTAR DE LA POBLACIÓN

En este apartado se muestra el efecto de las depreciaciones significativas del peso y de sus devaluaciones respecto del dólar, en el bienestar de la población, a través de su incidencia en el ingreso por habitante, medido éste último a través del PIB per cápita; a la vez se explicará la razón de que en este trabajo se consideran las variaciones de dicho PIB per cápita como una medida del mejoramiento o deterioro del nivel de vida de la población.

Es necesario establecer que existe una medida estricta de la producción generada por un país, que es el Producto Nacional Bruto (PNB), y otra que corresponde a la producción efectuada en el territorio de un país, que es el Producto Interno Bruto (PIB); y si cualquiera de esas dos medidas se divide entre la población total, se llega al PNB y al PIB por habitante (per cápita), respectivamente.

#### A. El PNB per cápita como una medida del bienestar.

El Producto Nacional Bruto (PNB) es el valor de los bienes y servicios de uso final producidos por los factores de la producción, propiedad de los nacionales de un país, no importando si estos factores están ubicados en dicho país o en el extranjero.

En términos generales, si al valor de este Producto Nacional se le restan los impuestos indirecto y se le agregan las transferencias gubernamentales, se obtiene el Ingreso Nacional, al que, si se le resta el ahorro de las empresas, se convierte en Ingreso Personal (o ingreso de las personas), de donde se podría obtener el ingreso por habitante al dividirlo entre el total de la población.

Pero, dada la dificultad de contar con estos dos datos para series históricas largas, como las que se han manejado en este trabajo, de 53 años, una medida utilizada internacionalmente en sustitución del Ingreso Personal es el Producto Nacional; así, para medir el nivel de bienestar de la población de un país, esto es, su nivel del desarrollo económico, se utiliza el Producto Nacional por habitante (PNB per cápita).

Aunque en sentido estricto el PNB per cápita no es el mejor indicador para medir el desarrollo económico (o nivel de vida y de bienestar de la población) por el hecho de ser solo un promedio, el que puede estar sesgado por una irregular distribución del ingreso, se desconoce cuánta población está por arriba o por debajo del mismo.

Sin embargo, es un hecho por ejemplo, que en las *Estadísticas Internacionales* de diversos organismos, con datos para 1999, aparecen los países en orden decreciente por sus niveles de PNB per cápita, coincidiendo esos niveles con los de desarrollo económico de los mismos, en la siguiente forma:<sup>95/</sup>

- i. Los países desarrollados tienen niveles de PNB per cápita superiores a 20 mil dólares al año; y los muy desarrollados más de 30 mil dólares.
- ii. Los países con un nivel medio de desarrollo tienen niveles de PNB per cápita mucho menores a 20 mil dólares al año, y hasta poco más de 10 dólares.
- iii. Los países subdesarrollados (economías emergentes) tienen niveles de PNB per cápita muy inferiores a 10 mil dólares al año; México aparece con 4 897 dólares anuales; y países extremadamente pobres, con ingresos inferiores, e inclusive mucho menores, a mil dólares al año por persona.

Debe aclararse que, cuando algún organismo internacional solicita para sus estadísticas una cifra macroeconómica como la del PNB per cápita, generalmente lo hace al Banco de México (ya que entre sus funciones está la de proporcionar este tipo de información); pues bien, cuando formé parte de la Dirección de Investigación Económica de dicha institución, personalmente tuve que estimar muchas de esas cifras.

En ese tiempo me percaté de que, como en nuestro país no se determina el PNB, cuando éste es solicitado, entonces se calcula para proporcionarlo, pero no se tienen series históricas del mismo, al menos no están disponibles al público, y el especialista que las calcula las mantiene como “información confidencial”.

Por esta razón no se cuenta con series históricas del PNB, como las de 53 años que se han manejado en esta investigación, lo que obligó a utilizar, en sustitución de éste, al PIB, del que sí existen cifras disponibles, tanto en la página electrónica del Banco de México como en diversas publicaciones del INEGI; sin embargo debe conocerse la diferencia que, estrictamente, existe entre esas dos medidas de la producción de un país.

## **B. El PIB, el PNB, y el uso del PIB per cápita en esta investigación.**

La diferencia entre ambos productos es que el PIB considera el valor de los bienes y servicios de uso final, producidos por los factores económicos ubicados en un país (por ello también se le llama *producto territorial*), no importando si los factores productivos son propiedad de nacionales o de extranjeros.

Por ello, en el caso de México, en el que se calcula el PIB, a éste se le restan los “pagos netos” hechos al exterior para determinar el PNB; pues como es muy significativa la inversión extranjera en nuestro país, el total de pagos al exterior (por factores productivos del extranjero) es mucho mayor que los ingresos provenientes del exterior (por factores propiedad de mexicanos en el extranjero), de donde resulta un “pago neto”.

<sup>95/</sup> Fuente: Martínez Pozo, Josealejo, *PNB por países. 1999*. Cuadro elaborado con base en datos de Economic Outlook 2001, OECD (OCDE) y The World Bank Atlas 2001, WB (Banco Mundial), proporcionado a los participantes en el curso de *Finanzas Internacionales* que el profesor Martínez Pozo dictó en el año 2002 en esta división de posgrado de la FCA (UNAM).

La explicación anterior pone en evidencia que, el uso del PIB en sustitución del PNB, implica utilizar una medida de la producción que está sobre-estimando el nivel del Ingreso Nacional; sin embargo, como ya se indicó, no se cuenta con cifras disponibles del PNB.

Además, si se considera que se parte de una situación de bajo nivel de PNB per cápita para nuestro país, esto es, de un bajo nivel de ingreso por persona, no interesa tanto el nivel que tenga este PIB per cápita, sino sus variaciones, las que sí proporcionan información sobre el avance o deterioro que sufra, en el tiempo, el ingreso por persona en México.

Así entonces, se están considerando las variaciones del PIB per cápita como una medida de la mejora o del deterioro del bienestar de la población, de tal modo que: Si aumenta dicho PIB per cápita, se considera que mejora el nivel de vida; y si disminuye, el bienestar de la población se deteriora.

A continuación se presentan los efectos que han tenido las devaluaciones y depreciaciones significativas del peso, de 1947 a 2003, en el mejoramiento o deterioro del nivel de vida de la población, a partir de las variaciones observadas conjuntamente en el tipo de cambio y en el PIB per cápita.

### **C. Devaluaciones y variaciones del PIB per cápita (1946-2003).**

El efecto esperado de las devaluaciones, en el PIB por persona, es que éste disminuya cuando las primeras se presentan, pues el incremento de los precios de las importaciones, tanto de bienes de consumo, como de intermedios y de capital, se traduce en un incremento de precios internos (lo que ya se demostró); esta inflación reduce el PIB o su crecimiento (lo que también ya se demostró); por tanto, al dividirse este PIB menor, o reducido en su crecimiento, entre una población en aumento constante, el resultado esperado es el de una reducción en el PIB per cápita o de su crecimiento, cuando se devalúa o se deprecia significativamente el peso respecto del dólar.

Para probar este supuesto, en el siguiente Cuadro III-10, se presenta la serie histórica del PIB y una serie del número de habitantes de nuestro país (ambas para el período de 1946 a 2003), construida, esta última, a partir de los censos de población de 1940 a 2000, e interpolando las cifras para los años intermedios, además, considerando las estimaciones del Consejo Nacional de Población (CONAPO) de los años del 2001 al 2003. Con estas series se determinó el PIB per cápita, así como sus variaciones porcentuales para cada año, en el período 1946-2003 (datos que se presentan en el mismo Cuadro III-10).

A continuación, a partir de las tasas anuales de variación del tipo de cambio, presentadas en el Cuadro III-4, y de los datos del PIB per cápita y sus variaciones porcentuales para cada año, del Cuadro III-10, se hacen las siguientes observaciones:

- a) Las devaluaciones y depreciaciones significativas sufridas por el peso, hasta antes de 1976, no afectaron negativamente el PIB per cápita.
  - i. En 1948, 1949, 1954 y 1955, aún y cuando el tipo de cambio se incrementó 7.0, 66.7, 31.1 y 10.2 por ciento, respectivamente (Cuadro III-4), el PIB per cápita aumentó en esos años 1.5, 2.9, 6.6 y 5.2 por ciento, respectivamente (Cuadro III-10).
  - ii. En cambio, en 1953 y en 1971, sin que el tipo de cambio se modificara, el PIB por persona disminuyó -2.9 y -0.1 por ciento en esos mismos años.

Cuadro III-10

## PIB, POBLACIÓN TOTAL Y PIB PERCÁPITA (1946-2003)

Administración	Año	PIB en Mills de pesos de 1993	Poblac en miills de pers.	PIB Percáp. en pesos	Variac. del PIB percáp.	Administración	Año	PIB en Mills de pesos de 1993	Poblac en miills de pers.	PIB Percáp. en pesos	Variac. del PIB percáp.
Miguel Alemán	1946	117,706.1	23.3	5,044.0		López Portillo Desarrollo compartido II	1975	672,424.7	57.5	11,687.0	2.3%
	1947	121,760.0	23.9	5,084.0	0.8%		1976	702,128.7	59.4	11,820.7	1.1%
	1948	126,777.2	24.6	5,161.2	1.5%		1977	725,935.4	61.3	11,850.0	0.2%
	1949	133,726.1	25.2	5,311.4	2.9%		1978	790,957.0	63.1	12,530.5	5.7%
	1950	146,958.8	25.8	5,698.1	7.3%		1979	867,665.3	65.0	13,351.8	6.6%
	1951	158,323.3	26.7	5,928.8	4.0%		1980	947,779.1	66.8	14,178.3	6.2%
Ruiz Cortines	1952	164,619.5	27.6	5,960.7	0.5%	De la Madrid Neoliberal I	1981	1,028,743.0	68.3	15,064.9	6.3%
	1953	165,071.1	28.5	5,785.8	-2.9%		1982	1,023,017.0	69.7	14,671.6	-2.6%
	1954	181,571.0	29.4	6,166.7	6.6%		1983	987,597.3	71.2	13,877.0	-5.4%
	1955	197,001.8	30.4	6,489.5	5.2%		1984	1,021,316.4	72.6	14,066.1	1.4%
	1956	210,470.9	31.3	6,730.7	3.7%		1985	1,043,817.9	74.0	14,096.4	0.2%
	1957	226,413.3	32.2	7,035.1	4.5%		1986	1,011,278.4	75.5	13,396.4	-5.0%
López Mateos Desarrollo estabilizador II	1958	238,455.3	33.1	7,204.8	2.4%	Carlos Salinas Neoliberal II	1987	1,028,846.3	76.9	13,374.0	-0.2%
	1959	245,587.6	34.0	7,221.1	0.2%		1988	1,042,066.1	78.4	13,296.8	-0.6%
	1960	265,520.5	34.9	7,603.0	5.3%		1989	1,085,815.1	79.8	13,605.1	2.3%
	1961	276,989.1	36.3	7,640.4	0.5%		1990	1,140,847.5	81.3	14,041.2	3.2%
	1962	289,339.2	37.6	7,698.6	0.8%		1991	1,189,017.0	82.9	14,340.0	2.1%
	1963	311,182.7	38.9	7,996.8	3.9%		1992	1,232,162.3	84.6	14,567.7	1.6%
Díaz Ordaz Desarrollo estabilizador III	1964	345,424.7	40.2	8,583.3	7.3%	Ernesto Zedillo Neoliberal III	1993	1,256,196.0	86.2	14,564.9	0.0%
	1965	366,664.2	41.6	8,819.6	2.8%		1994	1,311,661.1	87.9	14,919.8	2.4%
	1966	389,016.5	42.9	9,067.1	2.8%		1995	1,230,771.1	89.6	13,739.4	-7.9%
	1967	411,793.2	44.2	9,309.3	2.7%		1996	1,293,859.2	91.2	14,193.3	3.3%
	1968	450,597.6	45.6	9,889.2	6.2%		1997	1,381,351.6	92.7	14,894.9	4.9%
	1969	466,001.8	46.9	9,937.2	0.5%		1998	1,449,310.1	94.3	15,365.9	3.2%
Luis Echeverría Desarrollo compartido I	1970	496,303.5	48.2	10,291.4	3.6%	Vicente Fox Neoliberal IV	1999	1,503,499.6	95.9	15,677.8	2.0%
	1971	514,976.7	50.1	10,281.6	-0.1%		2000	1,602,251.1	97.5	16,436.7	4.8%
	1972	557,353.2	51.9	10,728.8	4.3%		2001	1,597,233.2	100.0	15,972.3	-2.8%
	1973	601,167.4	53.8	11,171.7	4.1%		2002	1,611,666.7	102.3	15,754.3	-1.4%
	1974	635,895.8	55.7	11,421.8	2.2%		2003	1,632,618.4	104.0	15,698.3	-0.4%

FUENTE: Elaboración propia, con base en datos obtenidos de *La Economía Mexicana en Cifras*, NAFIN, 1990; *Estadísticas Históricas de México*, Tomos I y II, 1994, y *Anuarios Estadísticos de los Estados Unidos Mexicanos*, 1998 y 2000, INEGI; *Indicadores Económicos*, Banco de México y carpeta electrónica <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>; y Servin Magaña, Rosalia, *Población Total*, "El Financiero", 12 de julio de 2004, p. 54 (CONAPO).

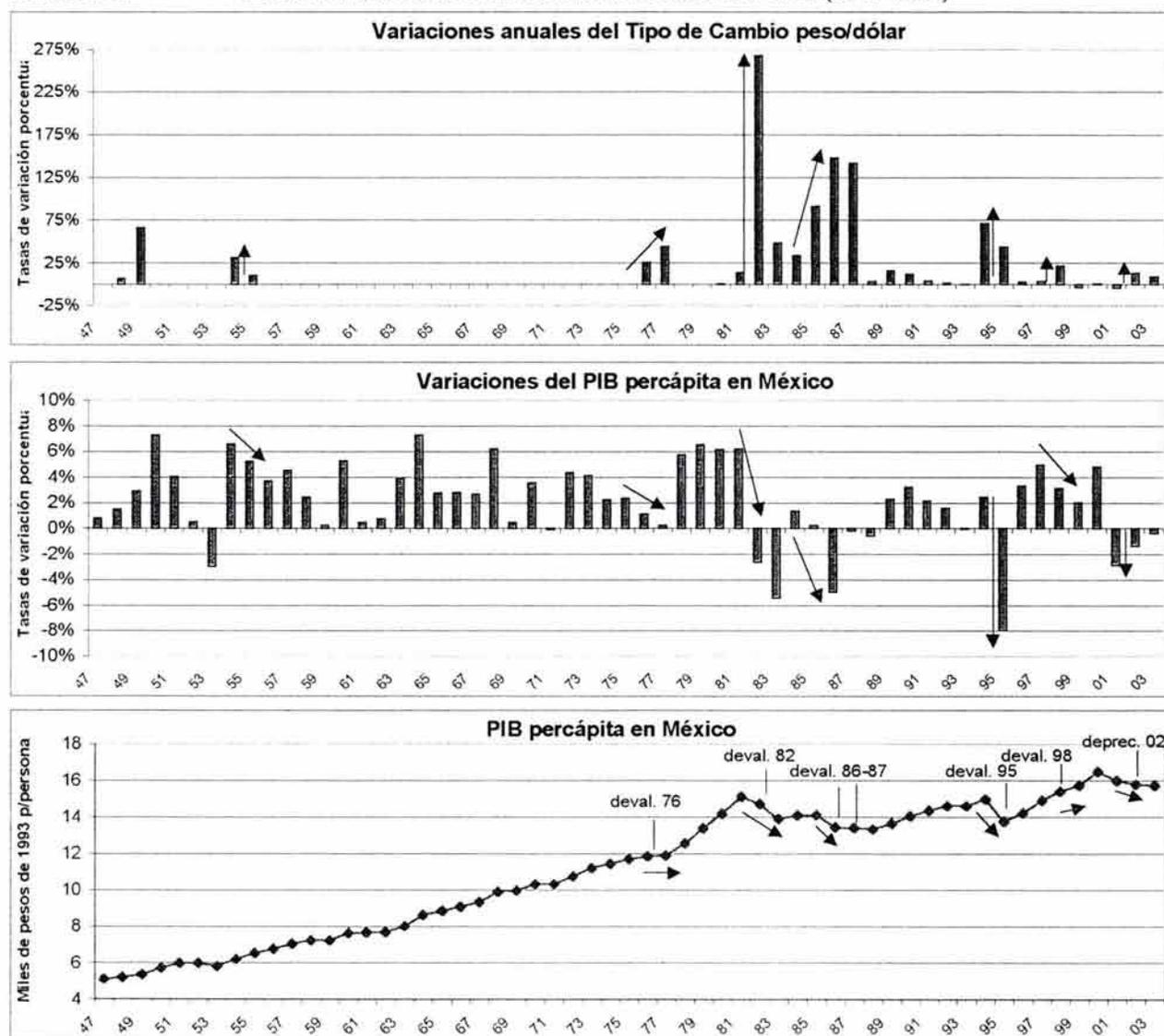
- b) Por el contrario, las devaluaciones y depreciaciones significativas del peso, sufridas de 1976 a 1995, si afectaron negativamente el ingreso por persona.
- i. Los aumentos del tipo de cambio por la devaluación de 1976, y la significativa depreciación del peso de 1977, de 25.5 y 44.6 respectivamente, se tradujeron en disminuciones del crecimiento del PIB per cápita, el que había aumentado 2.3 por ciento en 1975, y que se redujo a 1.1 y 0.2 en su crecimiento en esos dos primeros años, respectivamente.
  - ii. La elevada devaluación de 1982, y la menor depreciación de 1983, de 267.6 y 49.1 por ciento respectivamente, redujeron el PIB por persona en -2.6 y -5.4 por ciento respectivamente, siendo esta última la mayor disminución hasta entonces observada.
  - iii. Las continuas y elevadas depreciaciones y devaluaciones del peso, de 1985, 1986 y 1987, de 91.8, 148.5 y 141.5 por ciento respectivamente, repercutieron en el PIB per cápita, primero reduciendo su crecimiento de 1.4 en 1984 a 0.2 por ciento en 1985, y luego disminuyéndolo -5.0 y -0.2 en 1986 y 1987, extendiéndose este efecto hasta 1988 en que disminuyó -0.6 por ciento.

- iv. La devaluación de 1994, y la depreciación de 1995, de 71.4 y 43.5 por ciento respectivamente, produjeron la mayor reducción del ingreso por persona en México, en los últimos 56 años,  $-7.9$  por ciento en 1995.
- v. Finalmente, la devaluación de 1998 redujo el crecimiento del PIB per cápita, que había sido en 1997 de 4.9 por ciento, a 3.2 en 1998, extendiéndose su efecto hasta llevar ese crecimiento a 2.0 por ciento en 1999.
- c) Finalmente, las depreciaciones de los años 2002 y 2003, no afectaron significativamente el PIB per cápita, pues, aunque en 2002 éste se redujo  $-1.4$  por ciento, esta disminución fue inferior al  $-2.8$  de 2001; en tanto que, en 2003, el mismo se redujo apenas  $-0.4$  por ciento.

Con los datos de los dos cuadros citados (III-4 y III-10), se elaboraron las gráficas que aparecen en el Cuadro III-11, en el que aparecen señaladas las observaciones anteriores, de los efectos de las variaciones del tipo de cambio sobre el PIB por persona.

### VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO PESO/DÓLAR, DEL PIB PERCÁPITA; Y PIB PERCÁPITA EN MILES DE PESOS DE 1993 (1947-2003)

Cuadro III-11



FUENTE: Elaboración propia, con base en los datos de los Cuadros III-4 y III-9.

De las variaciones conjuntas observadas en los cuadros de referencia, y señaladas en las gráficas anteriores, se puede derivar la siguiente afirmación:

*Sólo las devaluaciones significativas afectan negativamente el ingreso por persona, reduciéndolo, o disminuyendo su crecimiento, y deteriorando el bienestar de la población.*

Aunque no se debe olvidar, que la devaluaciones no son en sí mismas una causa, sino un efecto, resultado de inadecuadas políticas económicas y financieras (monetarias, cambiarias y de excesivo endeudamiento externo), sin embargo, sí afectan negativamente el bienestar de la población.

Hasta aquí, el presente trabajo ha mostrado, en los incisos 2 y 3, el efecto de las depreciaciones significativas del peso, y de sus devaluaciones frente al dólar, incrementando el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, reduciendo el crecimiento económico, o convirtiéndolo en decrecimiento, aumentando la inflación, y deteriorando el bienestar de la población.

También ha permitido, con base en dichos efecto, la formulación de determinadas afirmaciones en cada caso, derivadas de las variaciones conjuntas observadas, tanto en los cuadro como en las gráficas correspondientes.

Tanto en los efectos mostrados en los citados incisos 2 y 3 del presente capítulo, así como en la descripción de la evolución histórica de la política monetaria, los regímenes cambiarios y las devaluaciones del siglo XX en nuestro país, del inciso 1 de este mismo capítulo, se ha mencionado que, “es la sobrevaluación creciente del peso frente al dólar la que ha obligado a devaluar”.

El siguiente apartado está dedicado a profundizar en los efectos de dicha sobrevaluación del peso, para lo que primero es necesario conocer cómo se ha comportado el tipo de cambio peso/dólar históricamente, desde la instauración del México independiente en 1924, hasta el año de 2003, lo que se muestra en la serie del Cuadro III-12, en el que aparecen las cotizaciones que ha tenido el dólar en ese período, y en la gráfica de la misma serie, del Cuadro III-13.

Luego, se secciona dicho período en lapsos, limitados por las devaluaciones más significativas ocurridas en los años que se dieron a conocer en el inciso 1 de este capítulo, presentándose las gráficas correspondientes; a la vez se identificar en qué períodos pre-devaluatorios la política monetaria y cambiaria aplicada fue deliberadamente sobrevaloratoria del peso, con objeto de enfocar, el siguiente análisis, a dicha sobrevaluación y sus efectos en la Balanza de Comercial de nuestro país.

Sólo que, antes de llegar a este último análisis, es necesario determinar el *Tipo de cambio teórico* y los porcentajes de sobrevaluación que el peso mexicano ha tenido frente al dólar, para cuyo cálculo se aplicará la *Teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA)*, ampliamente explicada en el capítulo II del presente trabajo.

Con esos valores, es posible elaborar las gráficas que permitan apreciar visualmente los porcentajes de sobrevaluación de los períodos pre-devaluatorios, y los de subvaluación (que también se han tenido), así como la relación de estos dos fenómenos (inclusive la relación estadística, esto es, su correlación) con los ingresos y egresos de la Balanza Comercial, con lo que se podrá validar el efecto de la sobrevaluación, o de la subvaluación, del peso, en dichos ingresos y egresos de divisas.

#### 4. TIPO DE CAMBIO Y SOBREVALUACIÓN DEL PESO

Este inciso comprende: un primer apartado que muestra cual ha sido el tipo de cambio históricamente desde el inicio del México Independiente, en el siglo XIX hasta principios del presente (1821-2003); y otro con estimaciones de la sobrevaluación del peso durante todo el período del *desarrollo estabilizador* (1959-1970), y desde el inicio del *desarrollo compartido* hasta el presente (1971-2003).

##### A. Tipo de cambio histórico (1821-2003).

En el Cuadro III-12, se presentan las paridades del dólar en pesos mexicanos de 1821 a 2003, en el que se observan variaciones muy significativas en 1915 y 1916, luego en 1948, 1949, 1954 y 1955, después de 1982 a 1990, y por último en 1995 y 1998.

#### PARIDAD PROMEDIO DEL PESO CON EL DOLAR ESTADOUNIDENSE (1821-2003)

Cuadro III-12 Promedio de cotizaciones diarias, y mensuales, en pesos por dólar.<sup>(\*)</sup>

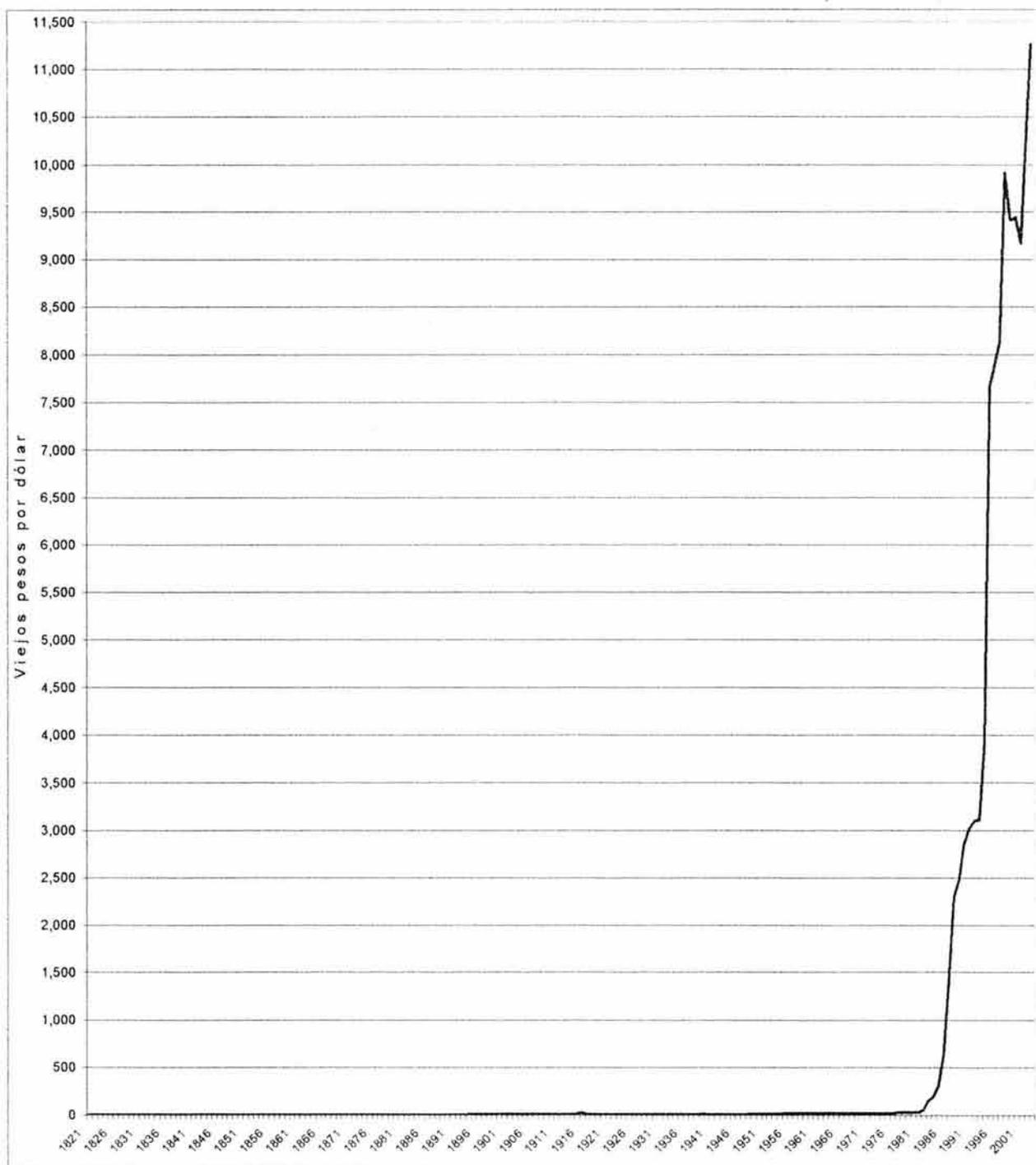
Año	Pesos por dólar												
1821	0.97	1847	0.96	1873	0.97	1899	2.08	1925	2.03	1951	8.65	1977	22.69
1822	0.96	1848	0.96	1874	0.98	1900	2.06	1926	2.07	1952	8.65	1978	22.76
1823	0.96	1849	0.96	1875	1.01	1901	2.11	1927	2.12	1953	8.65	1979	22.82
1824	0.96	1850	0.96	1876	1.08	1902	2.39	1928	2.08	1954	11.34	1980	22.95
1825	0.96	1851	0.94	1877	1.05	1903	2.38	1929	2.08	1955	12.50	1981	24.51
1826	0.96	1852	0.95	1878	1.09	1904	1.99	1930	2.12	1956	12.50	1982	57.18
1827	0.96	1853	0.93	1879	1.12	1905	2.02	1931	2.43	1957	12.50	1983	150.29
1828	0.96	1854	0.93	1880	1.10	1906	1.99	1932	3.17	1958	12.50	1984	185.19
1829	0.96	1855	0.94	1881	1.10	1907	2.01	1933	3.53	1959	12.50	1985	310.28
1830	0.96	1856	0.94	1882	1.11	1908	2.01	1934	3.60	1960	12.50	1986	637.87
1831	0.96	1857	0.93	1883	1.13	1909	2.01	1935	3.60	1961	12.50	1987	1 405.80
1832	0.96	1858	0.94	1884	1.13	1910	2.01	1936	3.60	1962	12.50	1988	2 289.58
1833	0.97	1859	0.92	1885	1.18	1911	2.01	1937	3.60	1963	12.50	1989	2 483.37
1834	0.96	1860	0.93	1886	1.26	1912	2.01	1938	4.52	1964	12.50	1990	2 838.35
1835	0.96	1861	0.94	1887	1.28	1913	2.08	1939	5.18	1965	12.50	1991	3 016.15
1836	0.96	1862	0.93	1888	1.34	1914	3.30	1940	5.40	1966	12.50	1992	3 094.08
1837	0.96	1863	0.93	1889	1.33	1915	11.15	1941	4.86	1967	12.50	1993	3.11
1838	0.96	1864	0.93	1890	1.20	1916	23.83	1942	4.85	1968	12.50	1994	3.93
1839	0.95	1865	0.94	1891	1.27	1917	1.91	1943	4.85	1969	12.50	1995	7.66
1840	0.95	1866	0.94	1892	1.44	1918	1.81	1944	4.85	1970	12.50	1996	7.88
1841	0.96	1867	0.95	1893	1.61	1919	1.99	1945	4.85	1971	12.50	1997	8.14
1842	0.96	1868	0.96	1894	1.98	1920	2.01	1946	4.85	1972	12.50	1998	9.91
1843	0.97	1869	0.96	1895	1.92	1921	2.04	1947	4.85	1973	12.50	1999	9.42
1844	0.96	1870	0.96	1896	1.91	1922	2.05	1948	5.74	1974	12.50	2000	9.44
1845	0.97	1871	0.96	1897	2.14	1923	2.06	1949	8.01	1975	12.50	2001	9.17
1846	0.97	1872	0.96	1898	2.17	1924	2.07	1950	8.65	1976	15.69	2002	10.20
												2003	11.26

(\*) Hasta 1992, tipo de cambio de mercado, promedio anual de cotizaciones diarias; y, a partir de 1993, tipo de cambio Fix, promedio mensual de diciembre en Nuevos Pesos.

FUENTE: Elaboración propia, con base en los datos de las *Estadísticas Históricas de México*, Tomo II, 1998, INEGI; e *Indicadores económicos* de Banco de México y carpeta electrónica <www.banxico.org.mx>.

En la gráfica del Cuadro III-13, elaborada con los tipos de cambio del Cuadro III-12, apenas se perciben las variaciones significativas de los mismos (en 1915, 1916, 1976, 1977, 1981 y 1982), que se dieron en los primeros 160 años de los 183 que comprenden toda la serie; en cambio, se observan claramente las variaciones de los últimos 23 años; en los dos períodos siguientes, de 1983 a 1993 y de 1993 a 1998; las disminuciones del tipo de cambio entre 1998 y 2001; y la recuperación de sus aumentos de 2001 a 2003.

Cuadro III-13 **TIPO DE CAMBIO DEL DÓLAR EN PESOS MEXICANOS (1821-2003)**



FUENTE: Elaboración propia, con base en los datos del cuadro III-12.

Por la dificultad, de percibir los con toda claridad las devaluaciones o depreciaciones significativas del peso, y en los años que ocurrieron, en la mayor parte de la gráfica del Cuadro III-13, fue necesario seccionar, en cuatro, todo el período, y se elaboraron gráficas para cada uno de ellos, que se presentan en los cuadros III-14 y III-15.

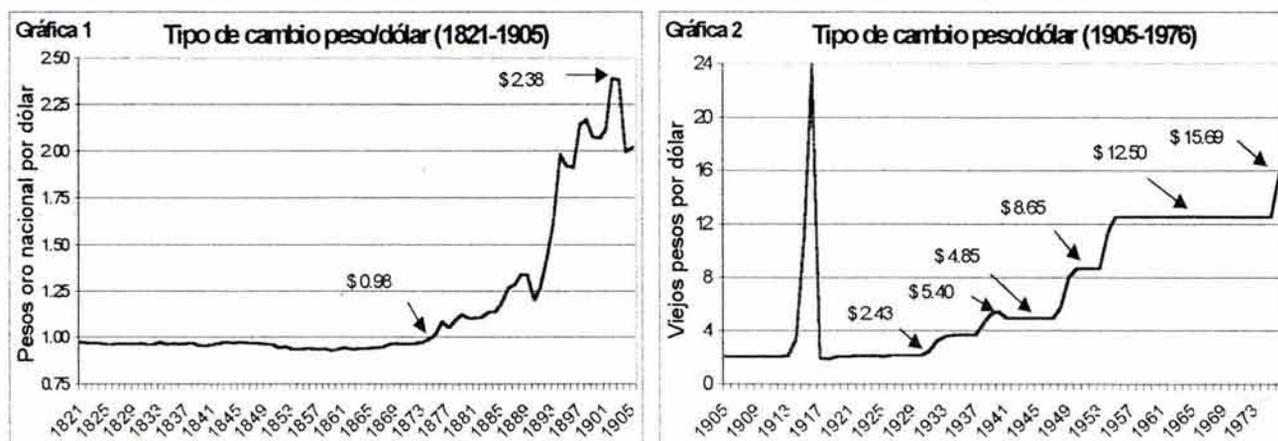
El criterio para limitar esos cuatro períodos, fueron los años en que se presentaron variaciones muy importantes en el tipo de cambio (devaluaciones), que fueron los siguientes:

- 1º. Abarca, desde el inicio del México Independiente, en 1821, hasta la primera gran devaluación del peso mexicano en 1905.
- 2º. Comprende, desde 1905 hasta la significativa devaluación de 1976 (cuando se abandonó el tipo de cambio fijo).
- 3º. Desde 1976 hasta 1986, abarcando el sexenio de López Portillo y las dos terceras partes del de De la Madrid durante las cuales el peso se depreció en forma impresionante, por primera vez en la historia, pasando de poco más de 57 viejos pesos, en 1982, hasta casi 640 en 1986.
- 4º. Desde 1986 hasta 2003; comprende:
  - i. La última parte del sexenio de Miguel de la Madrid, en que siguió devaluándose el peso en forma muy significativa.
  - ii. La administración de Salinas de Gortari, durante la cual se evitó la depreciación del peso, pero que culminó con la gran devaluación de 1994.
  - iii. El sexenio de Ernesto Zedillo, durante todo el cual, se volvió a depreciar nuestra moneda para apreciarse ligeramente al final.
  - iv. Los tres primeros años de la administración de Vicente Fox, durante los cuales, en 2001 se continuó con la apreciación y a partir del 2002 se ha retornado a su depreciación, hasta la fecha.

A continuación, en el Cuadro III-14, se presentan las gráficas de los primeros dos períodos.

#### PARIDAD PROMEDIO DEL PESO CON EL DÓLAR ESTADOUNIDENSE

Cuadro III-14 Promedio de cotizaciones diarias del tipo de cambio de mercado, en pesos por dólar.



FUENTE: Elaboración propia, con base en los datos del cuadro III-12.

Gráfica 1 (Cuadro III.14). Comprende un período de 85 años, de 1821 a 1905, en el que se observa lo siguiente:

- a) Durante los primeros 53 años de ese período, de 1821 a 1873, la cotización del dólar no sobrepasó un peso-plata, disminuyendo de 97 centavos hasta 95, y volviendo a aumentar hasta los mismos 97 centavos de peso.

- b) En los siguientes 32 años, de 1874 a 1905, el peso-plata se fue depreciando frente al dólar, hasta llegar a 2.39 pesos por dólar en 1903, estabilizándose en 1905, año en el que, con el reconocimiento oficial de la paridad de dos pesos por dólar, se sufrió la primera gran devaluación del peso (aunque su cotización promedio en el mercado fue de 2.02 en este año).

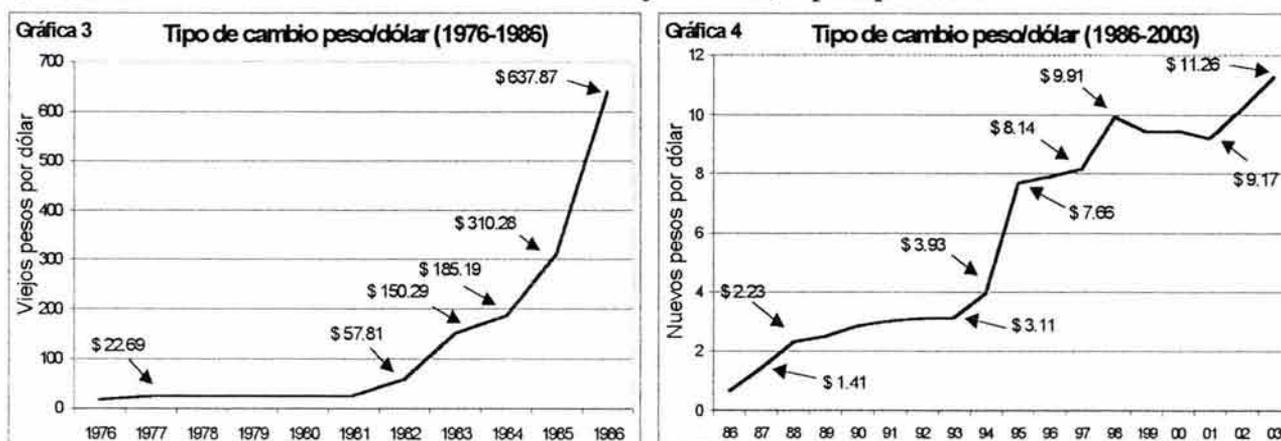
Gráfica 2 (Cuadro III.14). Comprende un período de 72 años, de 1905 a 1976, en el que se observan las siguientes variaciones significativas del tipo de cambio peso/dólar:

- a) Durante los primeros 26 años, de 1905 a 1930, se pudo mantener cotización del dólar en alrededor de dos pesos.
- i. Destaca que, sólo de 1914 a 1916, como resultado de la falta de reservas, en esa, la peor época de la etapa revolucionaria por la que atravesaba el país, el tipo de cambio aumentó a 3.30 pesos por dólar en el primero de esos años llegando hasta 23.83 en el último.
  - ii. La cotización del dólar se volvió a estabilizar a partir de 1917 en que bajó hasta poco menos de dos pesos a partir de 1917, para, desde 1920, superar ligeramente esa cotización, con una ligera tendencia al alza llegando a 2.12 en 1930.
- b) En los siguientes 46 años, a partir de 1930 a 1976, se observan cuatro lapsos en los que se mantuvo una cotización fija, pero que fueron precedidos, cada uno de ellos, por cortos subperíodos devaluatorios, finalizando, el último de esos lapsos, con la devaluación de 1976.
- i. Entre 1930 y 1933 el tipo de cambio aumenta de 2.12 a 3.53 pesos por dólar, manteniéndose fijo en 3.60 durante tres años, de 1934 a 1937.
  - ii. De 1938 a 1940 sube de 4.52 hasta 5.40 pesos, reduciéndose a 4.86 en 1941 y manteniéndose fijo por seis años en 4.85, de 1942 hasta 1947.
  - iii. Entre 1948 y 1949 sube de 5.74 a 8.01, y se fija durante cuatro años en 8.65 pesos, de 1950 a 1953.
  - iv. En 1954 aumenta hasta 11.34 y se mantiene fijo, por el lapso más largo de todo el siglo XX, durante 21 años, de 1955 hasta 1975, devaluándose en 1976 en que llega a 15.69 pesos por dólar.

En el Cuadro III-15, se presentan las gráficas de los dos últimos periodos.

### PARIDAD PROMEDIO DEL PESO CON EL DÓLAR ESTADOUNIDENSE

Cuadro III-15 Promedio de cotizaciones diarias y mensuales, en pesos por dólar. (\*)



(\*) Hasta 1992, tipo de cambio de mercado, promedio anual de cotizaciones diarias; y, a partir de 1993, tipo de cambio Fix, promedio mensual de diciembre.

FUENTE: Elaboración propia, con base en los datos del cuadro III-12.

Gráfica 3 (Cuadro III-15). Abarca un período de 11 años, de 1976 a 1986, en el que destacan las siguientes observaciones:

- a) A la devaluación de 1976 siguió un lapso de cinco años, de 1977 a 1981, en el que se estabilizó el tipo de cambio, con una ligera tendencia creciente, pasando de 22.69 a 25.51; este lapso que comprendió casi todo el segundo sexenio del *desarrollo compartido* (López Portillo).  
 Pero, en el último año, 1982, se sufrió una muy significativa devaluación con la que el tipo de cambio llegó a 57.18 pesos por dólar.
- b) Continuó otro lapso de cuatro años, de 1983 a 1986, que abarca la primera parte del *sexenio de las depreciaciones continuas*, con el que se inició el llamado *período neoliberal* (Miguel de la Madrid).
  - i . En efecto, este lapso se inició con una muy elevada depreciación que llevó el tipo de cambio hasta 150.29 viejos pesos por dólar en 1983.
  - ii . Siguió dos años, 1984 y 1985, en que el peso siguió depreciándose, aumentando la cotización del dólar a 185.19 y 310.28.
  - iii. Culminó este lapso, con otra depreciación no menos significativa, en la que la cotización llegó hasta 637.87, en 1986.

Gráfica 4 (Cuadro III-15). Comprende un período de 17 años, de 1986 a 2003, el tipo de cambio sufrió los siguientes cambios:

- a) Los primeros dos años, 1987 y 1988, continúan las devaluaciones significativas pasando la cotización del dólar de 1,405.80 a 2,289.58 viejos pesos, con lo que culminó el *sexenio de las devaluaciones continuas*.
- b) Siguió un lapso de seis años, de 1989 a 1994 (segundo sexenio *neoliberal*, el de Salinas de Gortari), en cuya mayor parte el que el peso se depreció relativamente poco, pues la cotización del dólar se *deslizó*, de 2,483.37 viejos pesos en 1989, a 3.11 nuevos pesos en 1993; sólo que, al final, este lapso culminó con la devaluación de 1994, en que la cotización llegó a 3.93.
- c) Continuó otro lapso de seis años, de 1995 al 2000, el tercero de los sexenios *neoliberales* (Ernesto Zedillo).
  - i . Se inició con una significativa depreciación en la que el tipo de cambio llegó a 7.66 pesos por dólar en 1995.
  - ii . Siguió los años, 1996 y 1997, con depreciaciones poco significativas, en los que el tipo de cambio pasó de 7.88 a 8.14 pesos, pero en 1998, con la crisis bursátil, se volvió a sufrir otra devaluación, llegando el dólar a 9.91 pesos.
  - iii. Continuó un lapso de tres años, de 1999 a 2001, único en la historia de México, en el que peso se apreció, descendiendo la cotización de 9.42 a 9.17 pesos por dólar; lapso que comprendió los últimos dos años de Zedillo y el primero de Vicente Fox (cuarto sexenio *neoliberal*).
  - iv . Finaliza este período de la gráfica 4, en los años 2002 y 2003, en los que se reinició la depreciación del peso, subiendo el tipo de cambio a 10.20 en el primero y llegando a 11.26 en el segundo (tendencia que continúa en este año de 2004).

Con la información anterior, ya se está en posibilidad de elegir los períodos en los que hay necesidad de calcular la sobrevaluación del peso, que son los precedentes a las devaluaciones más importantes, a partir de la de 1976; con anterioridad no ocurrió así, pues durante el *desarrollo estabilizador*, que comprende desde 1959 hasta 1970, en general hubo bajas tasas de inflación (véase el Cuadro III-6 del inciso 2. B.), pues en los 12 años del período, no se registraron tasas de inflación de dos dígitos, y únicamente en dos años éstas superaron 5 por ciento.

En ese entonces México era una economía cerrada al exterior, por lo que las importaciones sólo eran las necesarias (de bienes de capital y algunos de consumo), habiendo muy pocos problemas para cubrir los déficits de la Cuenta Corriente, muy inferiores a los 500 millones de dólares (véase el Cuadro III-8 del inciso 2. C.), lo que se hacía con inversión extranjera directa (no existía la de cartera).

Además, el déficit gubernamental era muy pequeño, al igual que la deuda pública, en relación a los niveles a los que ésta fue llegando en cada uno de los sexenios posteriores; así mismo, se estableció que los primeros períodos de sobrevaluación se iniciaron en el *desarrollo compartido*, en los años previos a las devaluaciones de 1976 y de 1982.

Pues bien, en el siguiente apartado primero se verificará la ausencia de sobrevaluación del peso frente al dólar en el *desarrollo estabilizador*, para luego determinar los porcentajes de sobrevaluación que ha presentado el peso mexicano desde principios del *desarrollo compartido*, hasta el año 2003, comparando el *tipo de cambio Fix*, con el *Tipo de cambio teórico* calculado con la metodología de la *Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA)* ya explicada en el capítulo II de este mismo trabajo.

## B. Sobrevaluación y tipo de cambio (1970-2003).

En el inciso anterior se afirmó que la sobrevaluación del peso se inició hasta los primeros años de la década de los setenta del siglo pasado; en efecto, así ocurrió, y para demostrarlo se presenta el Cuadro III-16, elaborado por Antonio Ortiz Mena en 1991, en el que aparecen el *tipo de cambio nominal* y el *de equilibrio* (lo que en este trabajo se denomina *teórico*) del peso mexicano respecto del dólar, de 1953 a 1970.<sup>96/</sup>

Cuadro III-16 **TIPO DE CAMBIO PESO/DÓLAR (1953-1970)**

AÑO	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Tipo de cambio Nominal	8.65	11.35	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50
Índice PPA Méx-EEUU <sup>(*)</sup>	99.8	79.5	85.1	87.6	87.9	97.3	98.3	101.6	102.2	102.6	101.5	103.2	104.5	106.1	106.2	103.2	100.6	100.0
T.de camb real (de equilibrio)	8.63	9.02	10.63	10.95	10.98	12.16	12.29	12.70	12.77	12.82	12.68	12.90	13.06	13.26	13.27	12.90	12.57	12.50

(\*) 1970=100

FUENTE: *International Financial Statistics*, International Monetary Fund (FMI), 1990.

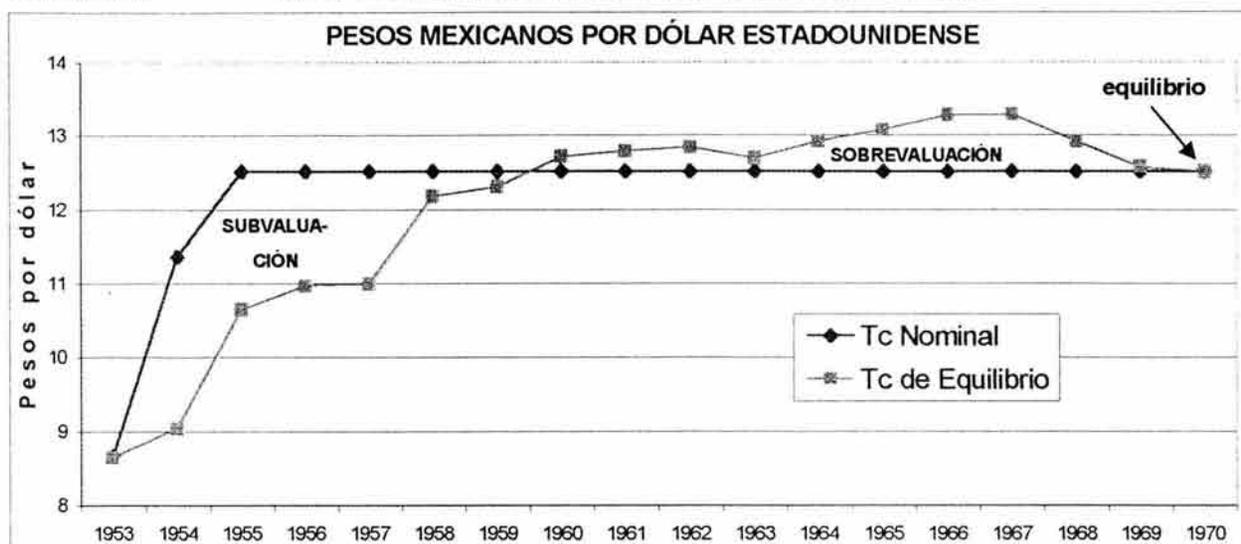
Con base en este Cuadro III-16, se elaboró la gráfica del Cuadro III-17; la que muestra que en ese período hubo dos etapas:

- 1ª. De 1953 a 1959, en la que el peso estuvo subvaluado en virtud de las devaluaciones efectuadas al principio del mismo.
- 2ª. De 1960 a 1969, en la que nuestra moneda se fue sobrevalorando, pero al final de la misma se redujo dicha sobrevaluación restableciéndose el *equilibrio* en 1970.

<sup>96/</sup> Banco de México, *Rodrigo Gómez, vida y obra*. Fondo de Cultura Económica, 1991, p. 145.

Cuadro III-17

## TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y DE EQUILIBRIO



FUENTE: Elaboración propia, con base en los datos del Cuadro III-16.

Esta demostración de Ortiz Mena, de que en 1970 el peso mexicano no estaba sobrevaluado, fortalece el motivo por el cual, en este trabajo, se trata el problema de la sobrevaluación a partir de ese año, esto es, la razón por la que, el análisis subsecuente, se enfoca al período posterior.

Con base en la metodología de la *Teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA)*, utilizando el *tipo de cambio Fix* y los *índices de precios al consumidor* de México (INPC) y de Estado Unidos (CPI), se determinó el *Tipo de cambio teórico* así como el porcentaje de sobrevaluación (+) y de subvaluación (-) de dicho *tipo de cambio Fix* respecto del *teórico*, información, toda ella, que se presenta en el Cuadro III-18.

Para determinar el *tipo de cambio de equilibrio* en este Cuadro III-18, se utilizó el *tipo de cambio Fix* (que es el que determina el Banco de México) en vez del de mercado, porque es del único que existen series históricas mensuales, además de que no difiere excesivamente de este último; por ejemplo, en noviembre de 2003 el *tipo de cambio Fix* (fecha de liquidación) fue 11.3522 pesos por dólar, mientras que el interbancario de venta fue 11.373.<sup>97/</sup>

También se utilizaron datos trimestrales en vez de mensuales, por la facilidad de manejar cuatro cifras al año en vez de doce, pues se trata de información de 33 años (de 1970 a 2003), lo que no le quita validez al cálculo de sobrevaluación, pues si una devaluación ocurrió en febrero, por ejemplo (como en 1982), el efecto aparecerá en marzo, variando sólo un poco el porcentaje de diferencia entre el *tipo de cambio teórico* y el *Fix*, lo que no importa mucho, pues como ya se indicó, éste depende de la fecha que se tome como base para su cálculo.

A este respecto, es usual que se tome como base uno de los años anteriores de una devaluación, en el que el tipo de cambio haya sido estable y la inflación muy semejante a la de Estados Unidos; por lo que, para este trabajo, se toma como base 1970, porque en ese año el *tipo de cambio nominal* era igual al de *equilibrio*, *real* o *teórico* (según se muestra en el Cuadro III-16 y en la gráfica del III-17).

<sup>97/</sup> Fuente: Página electrónica <www.banxico.org.mx>, series de información económica y financiera, tipos de cambio interbancario.

## ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DE MÉXICO Y EEUU; TIPOS DE CAMBIO FIX Y TEÓRICO,

Cuadro III-18 **Y SOBREVALUACIÓN Ó SUBVALUACIÓN DEL PESO RESPECTO DEL DÓLAR (1970-2003)**

Tri- mes- tres	1994=100		Tipo de Cambio FIX	T de C Teórico TPPA	Sobrev y Subval	Tri- mes- tres	1994=100		Tipo de Cambio FIX	T de C Teórico TPPA	Sobrev y Subval	Tri- mes- tres	1994=100		Tipo de Cambio FIX	T de C Teórico TPPA	Sobrev y Subval
	de MEX	de EU					de MEX	de EU					de MEX	de EU			
Dic.70	0.0883	26.81	0.01250	0.01250	0.0%	Mzo.82	0.6445	63.79	0.04530	0.03835	-15.3%	Jun.93	93.269	97.42	3.1212	3.63379	16.4%
Mzo.71	0.0899	26.95	0.01250	0.01266	1.3%	Jun.82	0.7522	65.46	0.04780	0.04361	-8.8%	Sep.93	94.917	97.90	3.1178	3.67985	18.0%
Jun.71	0.0910	27.28	0.01250	0.01266	1.3%	Sep.82	0.9267	66.12	0.07000	0.05320	-24.0%	Dic.93	96.455	98.39	3.1059	3.72088	19.8%
Sep.71	0.0920	27.49	0.01250	0.01270	1.6%	Dic.82	1.1334	65.85	0.09630	0.06533	-32.2%	Mzo.94	98.205	99.27	3.3598	3.75480	11.8%
Dic.71	0.0927	27.69	0.01250	0.01271	1.7%	Mzo.83	1.3882	66.07	0.10800	0.07975	-26.2%	Jun.94	99.659	99.84	3.3918	3.78864	11.7%
Mzo.72	0.0939	27.89	0.01250	0.01278	2.2%	Jun.83	1.5984	67.13	0.12000	0.09037	-24.7%	Sep.94	101.283	100.81	3.4040	3.81332	12.0%
Jun.72	0.0954	28.09	0.01250	0.01289	3.1%	Sep.83	1.7962	67.97	0.13190	0.10030	-24.0%	Dic.94	103.257	101.03	5.3250	3.87917	-27.2%
Sep.72	0.0968	28.36	0.01250	0.01295	3.6%	Dic.83	2.0488	68.36	0.14360	0.11375	-20.8%	Mzo.95	118.270	102.10	6.8175	4.39664	-35.5%
Dic.72	0.0978	28.63	0.01250	0.01297	3.7%	Mzo.84	2.3921	69.24	0.15560	0.13113	-15.7%	Jun.95	137.251	102.90	6.3092	5.06258	-19.8%
Mzo.73	0.1010	29.24	0.01250	0.01311	4.9%	Jun.84	2.6716	69.99	0.16740	0.14488	-13.5%	Sep.95	145.317	103.40	6.4195	5.33418	-16.9%
Jun.73	0.1045	29.78	0.01250	0.01332	6.6%	Sep.84	2.9221	70.83	0.17920	0.15658	-12.6%	Dic.95	156.915	103.60	7.6425	5.74879	-24.8%
Sep.73	0.1115	30.45	0.01250	0.01390	11.2%	Dic.84	3.2609	71.09	0.19190	0.17410	-9.3%	Mzo.96	170.012	105.00	7.5479	6.14557	-18.6%
Dic.73	0.1187	31.19	0.01250	0.01444	15.6%	Mzo.85	3.7897	71.84	0.20840	0.20022	-3.9%	Jun.96	180.931	105.80	7.6108	6.49081	-14.7%
Mzo.74	0.1267	32.20	0.01250	0.01493	19.5%	Jun.85	4.0990	72.50	0.22750	0.21459	-5.7%	Sep.96	188.915	106.50	7.5374	6.73269	-10.7%
Jun.74	0.1308	33.01	0.01250	0.01504	20.3%	Sep.85	4.6040	72.99	0.30340	0.23941	-21.1%	Dic.96	200.388	107.00	7.8509	7.10820	-9.5%
Sep.74	0.1356	34.09	0.01250	0.01510	20.8%	Dic.85	5.3397	73.56	0.36820	0.27552	-25.2%	Mzo.97	211.596	107.90	7.8905	7.44317	-5.7%
Dic.74	0.1432	34.96	0.01250	0.01555	24.4%	Mzo.86	6.3523	73.43	0.47040	0.32834	-30.2%	Jun.97	217.749	108.10	7.9577	7.64543	-3.9%
Mzo.75	0.1468	35.57	0.01250	0.01566	25.3%	Jun.86	7.5082	73.87	0.57140	0.38578	-32.5%	Sep.97	224.359	108.80	7.8199	7.82684	0.1%
Jun.75	0.1525	36.04	0.01250	0.01606	28.5%	Sep.86	9.0219	74.39	0.74660	0.46031	-38.3%	Dic.97	231.886	108.80	8.0833	8.08942	0.1%
Sep.75	0.1562	36.78	0.01250	0.01612	28.9%	Dic.86	10.9862	74.57	0.91510	0.59918	-38.9%	Mzo.98	243.903	109.40	8.5165	8.46197	-0.6%
Dic.75	0.1594	37.46	0.01250	0.01615	29.2%	Mzo.87	13.5743	75.67	1.12110	0.68087	-39.3%	Jun.98	251.079	110.00	9.0407	8.66342	-4.2%
Mzo.76	0.1671	37.72	0.01250	0.01681	34.5%	Jun.87	17.0233	76.64	1.34850	0.84306	-37.5%	Sep.98	260.088	110.40	10.1062	8.94176	-11.5%
Jun.76	0.1702	38.20	0.01250	0.01691	35.3%	Sep.87	21.2175	77.61	1.56550	1.03764	-33.7%	Dic.98	275.038	110.50	9.8650	9.44718	-4.2%
Sep.76	0.1792	38.80	0.01970	0.01753	-11.0%	Dic.87	28.4729	77.87	2.20970	1.38782	-37.2%	Mzo.99	288.428	111.30	9.5158	9.83590	3.4%
Dic.76	0.2028	39.34	0.02000	0.01957	-2.2%	Mzo.88	37.4414	78.62	2.28100	1.80755	-20.8%	Jun.99	294.750	112.10	9.4875	9.97975	5.2%
Mzo.77	0.2176	40.15	0.02270	0.02057	-9.4%	Jun.88	40.1432	79.50	2.28100	1.91653	-16.0%	Sep.99	301.251	113.30	9.3582	10.09184	7.8%
Jun.77	0.2255	40.94	0.02310	0.02091	-9.5%	Sep.88	41.4241	80.34	2.28100	1.95701	-14.2%	Dic.99	308.919	113.50	9.5143	10.33048	8.6%
Sep.77	0.2369	41.47	0.02270	0.02168	-4.5%	Dic.88	43.1814	81.13	2.28100	2.02017	-11.4%	Mzo.00	317.595	115.00	9.2331	10.48208	13.5%
Dic.77	0.2447	41.91	0.02270	0.02216	-2.4%	Mzo.89	43.3248	82.32	2.36900	1.99757	-15.7%	Jun.00	322.495	116.30	9.9538	10.52483	5.7%
Mzo.78	0.2563	42.74	0.02270	0.02276	0.3%	Jun.89	47.2023	83.55	2.46000	2.14431	-12.8%	Sep.00	327.910	117.10	9.4088	10.62844	13.0%
Jun.78	0.2653	43.98	0.02280	0.02290	0.4%	Sep.89	48.5889	83.90	2.55100	2.19810	-13.8%	Dic.00	336.596	117.40	9.5722	10.88210	13.7%
Sep.78	0.2756	44.90	0.02270	0.02330	2.6%	Dic.89	51.6870	85.05	2.64100	2.30663	-12.7%	Mzo.01	340.381	118.90	9.5380	10.86564	13.9%
Dic.78	0.2842	45.69	0.02270	0.02361	4.0%	Mzo.90	56.3853	86.85	2.73300	2.46415	-9.8%	Jun.01	343.694	119.50	9.0608	10.91631	20.5%
Mzo.79	0.3026	47.10	0.02280	0.02438	7.0%	Jun.90	59.5251	87.64	2.81780	2.57792	-8.5%	Sep.01	348.042	120.30	9.5258	10.98089	15.3%
Jun.79	0.3127	48.77	0.02280	0.02434	6.7%	Sep.90	62.5221	89.54	2.89060	2.65026	-8.3%	Dic.01	351.418	119.20	9.1423	11.18973	22.4%
Sep.79	0.3252	50.32	0.02280	0.02453	7.6%	Dic.90	67.1568	90.29	2.94540	2.82307	-4.2%	Mzo.02	356.247	120.60	9.0298	11.21181	24.2%
Dic.79	0.3411	51.77	0.02280	0.02501	9.7%	Mzo.91	71.0700	91.08	2.98100	2.96166	-0.6%	Jun.02	360.669	121.40	9.9998	11.27617	12.8%
Mzo.80	0.3735	54.01	0.02290	0.02625	14.6%	Jun.91	73.2775	91.74	3.01820	3.03168	0.4%	Sep.02	365.264	122.10	10.1667	11.35435	11.7%
Jun.80	0.3939	55.77	0.02290	0.02681	17.1%	Sep.91	75.1810	92.62	3.05580	3.08088	0.8%	Dic.02	371.451	122.00	10.3125	11.55614	12.1%
Sep.80	0.4179	56.70	0.02310	0.02797	21.1%	Dic.91	79.7786	93.02	3.07100	3.25523	6.0%	Mzo.03	376.349	124.23	10.7671	11.49877	6.8%
Dic.80	0.4429	58.20	0.02330	0.02888	24.0%	Mzo.92	83.0275	93.98	3.08350	3.35319	8.7%	Jun.03	376.085	123.89	10.4008	11.52199	10.8%
Mzo.81	0.4784	59.74	0.02380	0.03039	27.7%	Jun.92	84.8906	94.60	3.12250	3.40596	9.1%	Sep.03	380.009	124.90	10.9272	11.54791	5.7%
Jun.81	0.5036	61.10	0.02440	0.03128	28.2%	Sep.92	86.6992	95.35	3.11610	3.45117	10.8%	Dic.03	386.221	124.29	11.2360	11.79401	5.0%
Sep.81	0.5327	62.91	0.02520	0.03214	27.5%	Dic.92	89.3025	95.74	3.11540	3.54031	13.6%	Mzo.04	392.271	126.38	11.1748	11.78059	5.4%
Dic.81	0.5700	63.39	0.02620	0.03413	30.3%	Mzo.93	91.6927	96.89	3.09760	3.59193	16.0%						

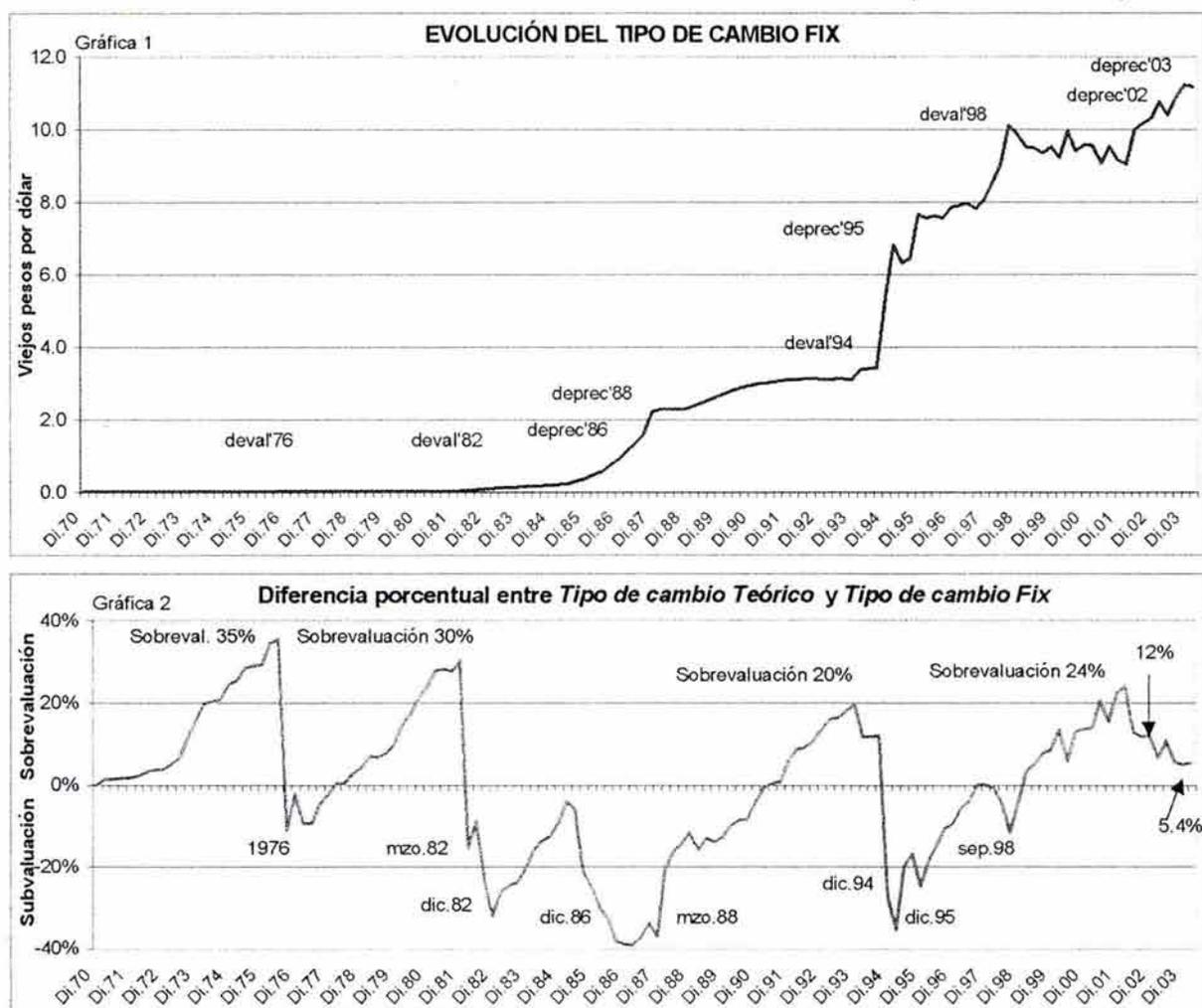
FUENTE: Elaboración propia, con base en datos obtenidos de *La Economía Mexicana en Cifras*, NAFIN, 1990; *Estadísticas Históricas de México*, Tomos I y II, 1994 y *Anuarios Estadísticos de los Estados Unidos Mexicanos*, 1998 y 2000, INEGI; *Indicadores Económicos* de Banco de México, carpeta electrónica <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>; y para el índice de precios de los Estados Unidos de América <[www.bls.gov/cpi/home.htm](http://www.bls.gov/cpi/home.htm)>.

Con base en el Cuadro III-18, y para facilitar la observación del comportamiento de los tipos de cambio y de la sobrevaluación, se elaboraron pares de gráficas que presentan, una, la evolución del tipo de cambio Fix, y la otra, los porcentajes correspondientes de sobrevaluación o de subvaluación del peso; las que se aparecen en los Cuadros III-19 a III-22 subsecuentes, abarcando en las gráficas de cada cuadro diferentes periodos.

a) Cuadro III-19. Comprende el período completo que se está analizando, esto es, de diciembre de 1970 a marzo de 2004, y presenta las siguientes variables:

- i. Gráfica 1. Evolución histórica del *tipo de cambio Fix*; en la que están señaladas las devaluaciones y depreciaciones más significativas del peso en las fechas en que ocurrieron.
- ii. Gráfica 2. Diferencias porcentuales entre el *tipo de cambio Fix* y el *teórico de equilibrio*; muestra la tendencia y el grado de sobrevaluación y de subvaluación del peso respecto del dólar, según la línea de tendencia esté por encima o por debajo del *eje X*, respectivamente; línea sobre la cual están señalados los porcentajes de sobrevaluación que alcanzó el peso, así como las fechas en que ésta se convirtió en subvaluación y en las que esta última aumentó en virtud de las devaluaciones o depreciaciones significativas sufridas por nuestra moneda.

Cuadro III- 19 **TIPO DE CAMBIO FIX Y SOBREVALUACIÓN DEL PESO MEXICANO (DIC.1970-MZO.2004)**



FUENTE: Elaboración propia, con base en el Cuadro III-18.

En gráfica 1, no se presenta la evolución del *tipo de cambio de equilibrio*, porque, aunque ésta difiere de la del *tipo de cambio Fix*, no se puede percibir; inclusive las variaciones de este último, no son observables hasta 1982, y de este año, a 1985, apenas se notan sus incrementos.

No obstante, en la gráfica 2, si se observan claramente dos períodos de sobrevaluación (entre 1970 y 1985), lo que demuestra que también existieron diferencias entre los dos tipos de cambio (véase Cuadro III-18), sobrevaluaciones que se comentan, junto con las del resto del período, a continuación.

En esta gráfica 2 se observa que, después de 1970 el peso mexicano empezó a sobrevaluarse respecto del dólar, alcanzando 35 por ciento hasta antes de la devaluación de 1976, la que lo subvaluó; esta situación del peso se mantuvo durante un corto período, sin embargo, a partir de 1978 reinició su sobrevaluación creciente, llegando ésta al 30 por ciento en 1981, lo que se corrigió con las devaluaciones de 1982 que subvaluaron al peso.

En la citada gráfica 2 también se observa que, generalmente, a la fecha de cada devaluación le precede un aumento paulatino de sobrevaluación, la que se convierte en subvaluación, en virtud de la devaluación que corrige el tipo de cambio; tal es el caso de las ocurridas en 1976, 1982 y 1994.

Pero también, cuando el peso ha estado subvaluado, se observa que, a las fechas de las devaluaciones les precede una disminución de esta subvaluación (crecimiento de la línea por debajo del *eje X*), la que se incrementa súbitamente al devaluarse (volviendo a caer la línea de subvaluación); lo que se puede observar en 1986, 1987, 1988, 1995 y 1998.

Para una más clara observación del comportamiento de los dos tipos de cambio (*Fix* y *teórico de equilibrio*), así como de los porcentajes de sobrevaluación y de subvaluación del peso, a continuación se presentan los siguientes grupos de gráficas en los Cuadros III-20 a III-22, que resultaron de seccionar en tres partes todo el período que se está analizando, limitando el lapso comprendido en cada grupo con base en fechas en que se equilibraron, o casi lo hicieron, ambos tipos de cambio.

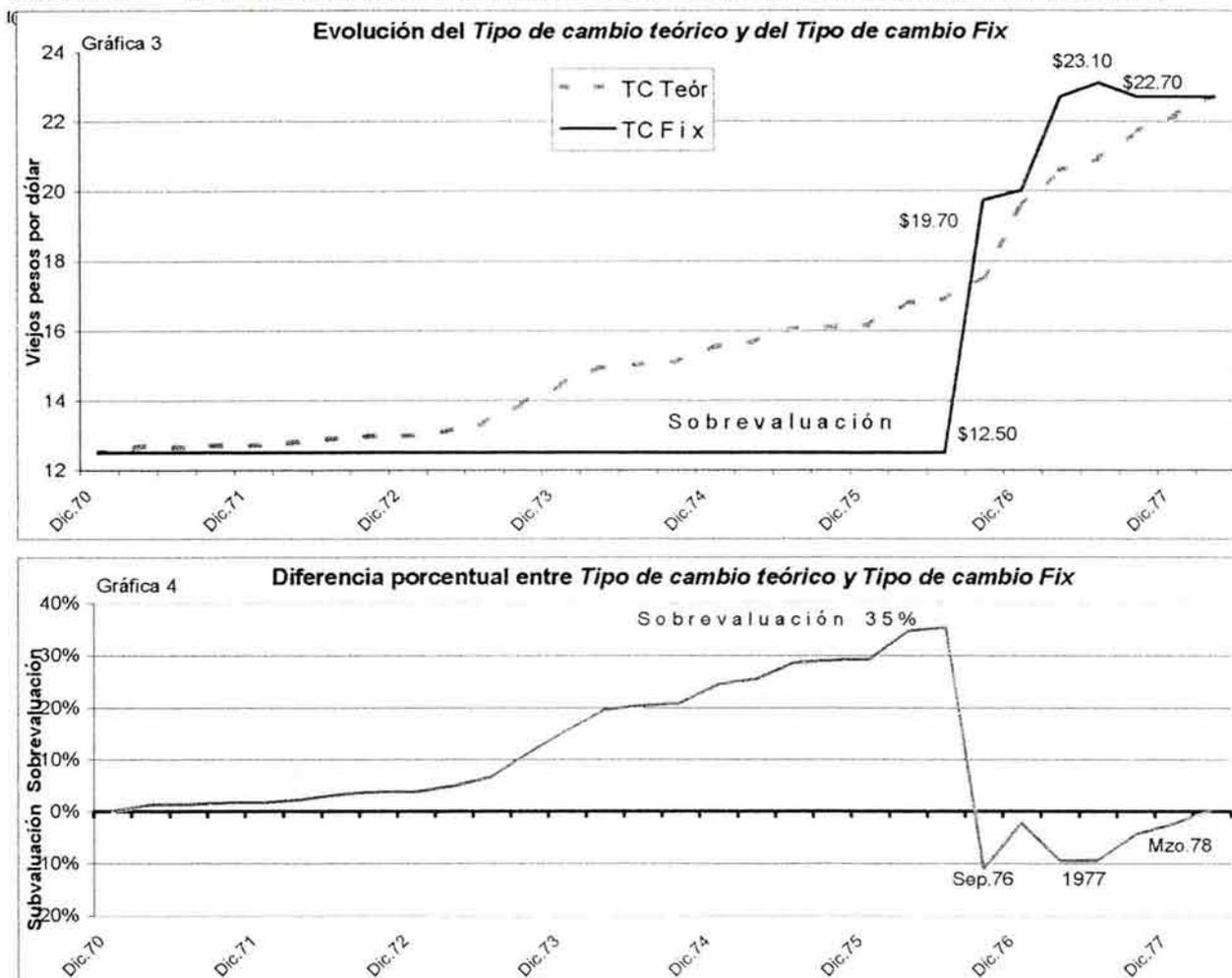
- b) Cuadro III-20. Comprende de el período de diciembre de 1970 a marzo de 1978, en el que se sufrió la primera gran devaluación de los últimos 30 años, la de 1976.
- i. Gráfica 3. Evolución del *tipo de cambio Fix*, y del *tipo de cambio teórico de equilibrio*.
  - ii. Gráfica 4. Tendencia y grado de sobrevaluación y de subvaluación del peso mexicano.

En estas gráficas 3 y 4, se demuestra que, en efecto, fue en los primeros año de la década de los setenta del siglo XX, cuando apareció la sobrevaluación del peso, la que fue creciendo hasta 1976, en que se devaluó, y que, con el "*deslizamiento controlado*" establecido al devaluarse en 1976 vino un muy corto periodo de subvaluación que duró hasta diciembre de 1977, porque entre enero y marzo de 1978 se equilibraron los tipos de cambio *teórico* y *Fix*.

En la gráfica 4 se observa que, la sobrevaluación del peso aumentó muy significativamente a partir de 1973, llegando hasta el 35 por ciento en 1976, pues en junio de ese año, el *tipo de cambio teórico* llegó a 16.91 pesos por dólar, mientras que el *Fix* (en ese entonces el de mercado) se mantenía en 12.50 pesos por dólar (véase Cuadro III-18).

También se puede comprobar que, en septiembre de 1976, con la devaluación el peso se subvalúa, en -11 por ciento, lo que se corrige en diciembre de ese año, cuando casi se equilibran los dos tipos de cambio; sin embargo, a partir de diciembre de 1977, se vuelve a subvaluar el peso, llegando ésta a -9.5 por ciento en junio de 1977, situación que se corrige para marzo de 1981, cuando nuevamente se observa que se equilibraron ambos tipos de cambio.

Cuadro III- 20 TIPO DE CAMBIO FIX Y SOBREVALUACIÓN DEL PESO MEXICANO (DIC.1970-MZO.1978)



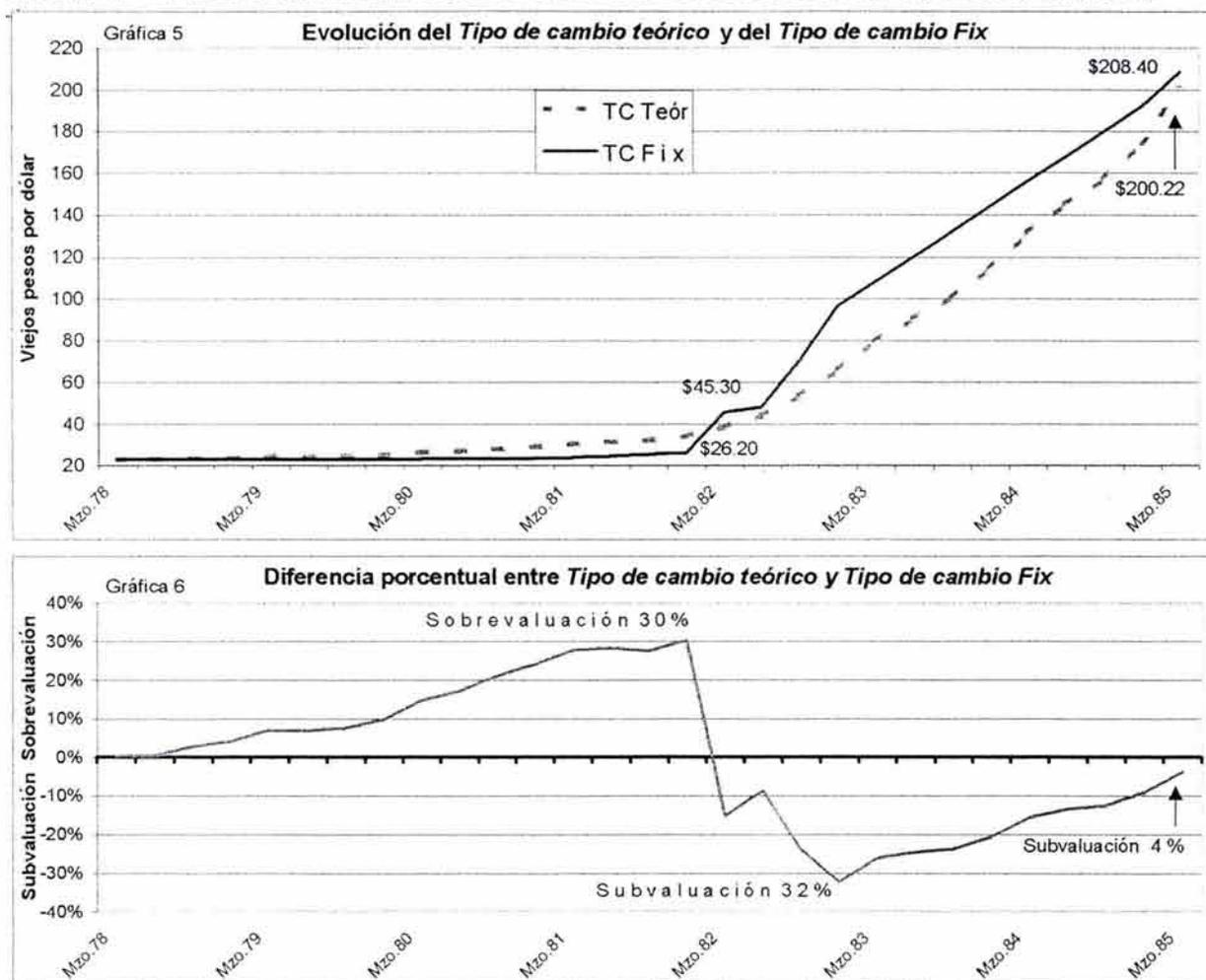
c) Cuadro III-21. Comprende el período de marzo de 1978 a marzo de 1985, en el que se presentaron las devaluaciones de 1982 y las depreciaciones de 1983.

- i. Gráfica 5. Evolución del *tipo de cambio Fix*, y e del *tipo de cambio teórico de equilibrio*.
- ii. Gráfica 6. Tendencia y grado de sobrevaluación y de subvaluación del peso mexicano.

En las gráficas 5 y 6 se muestra que hubo un periodo de sobrevaluación del peso, de marzo de 1978 hasta febrero de 1982, en el que se efectuó la primera devaluación de ese año; y que, a partir de ésta, al eliminarse el *Control de cambios integral*, y restablecerse el *dual*, también se restableció el "*deslizamiento controlado*" al *Tipo de cambio libre*, con lo que se consiguió subvaluar el peso, situación que se fue perdiendo hasta marzo de 1985.

La gráfica 6 muestra cómo la sobrevaluación del peso, hasta diciembre de 1981 (antes de la devaluación de febrero de 1982), que en la gráfica superior parece muy poco significativa, llegó hasta 30 por ciento; en tanto que, la subvaluación del peso, resultado de las devaluaciones de 1982, llegó hasta 32 por ciento en diciembre de ese año, y que esta subvaluación se fue perdiendo paulatinamente hasta alcanzar sólo 3.9 por ciento en marzo de 1985, cuando casi se equilibraron los tipos de cambio *Teórico* y *Fix*.

Cuadro III- 21 TIPO DE CAMBIO FIX Y SOBREVALUACIÓN DEL PESO MEXICANO (MZO.1978-MZO.1985)



FUENTE: Elaboración propia, con base en el Cuadro III-18.

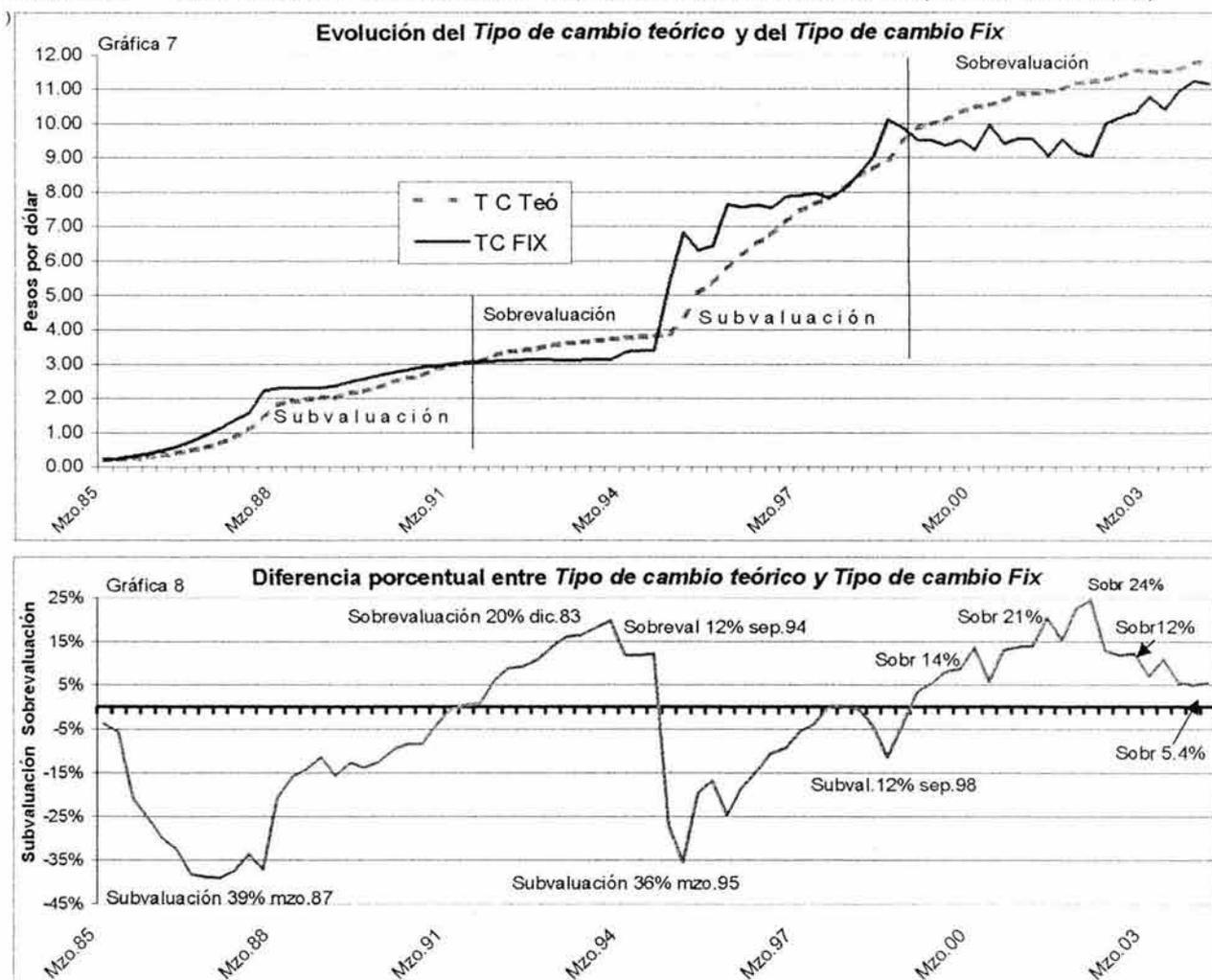
- d) Cuadro III-22. Comprende de el período de marzo de 1985 a diciembre de 2003, en el que, después de la devaluación de 1994 se sufrió la significativa depreciación del peso en 1995.
- Gráfica 7. Evolución del *tipo de cambio Fix*, y e del *tipo de cambio teórico de equilibrio*.
  - Gráfica 8. Tendencia y grado de sobrevaluación y de subvaluación del peso mexicano.

Estas gráficas 7 y 8 muestran que, el periodo de subvaluación del peso iniciado desde 1982, y que casi se perdió en 1985, se mantuvo hasta marzo de 1991, ya con el “*deslizamiento controlado*” del Tipo de cambio. En efecto, esa subvaluación iniciada en 1982 se fue reduciendo hasta alcanzar un mínimo en marzo de 1985 y, después de la depreciación de en ese año, volvió ha incrementarse hasta diciembre de 1987, sin embargo, después de la devaluación de este año (por la caída de la Bolsa) se va perdiendo la subvaluación, para equilibrarse ambos tipos de cambio en el segundo trimestre de 1991.

Las gráficas muestran también que, a partir de lo anterior hay un periodo de sobrevaluación que comprende desde 1991 hasta la devaluación de 1994, a lo que le siguen otros dos periodos de subvaluación, ya establecida la “*flotación controlada*” del tipo de cambio, uno de 1994 a 1997 y otro, muy corto, hasta 1998.

Además que, a partir de 1999 el peso mexicano se volvió a sobrevalorar crecientemente hasta el primer trimestre de 2002, disminuyendo paulatinamente la misma en el resto de ese 2002 y en todo 2003 (subsistiendo la misma, aunque en un bajo porcentaje).

Cuadro III- 22 TIPO DE CAMBIO FIX Y SOBREVALUACIÓN DEL PESO MEXICANO (MZO.1985-MZO.2004)



FUENTE: Elaboración propia, con base en el Cuadro III-18.

En la gráfica 8, se puede observar que, la subvaluación del peso llegó hasta 39 por ciento en 1986 y que a partir de ese año (en que Carlos Salinas se hace cargo de la política cambiaria), se fue perdiendo la subvaluación hasta convertirse en sobrevaluación a partir de 1991, debido al insuficiente *deslizamiento* del tipo de cambio, cuya cantidad diaria no sólo no aumentó, sino que inclusive fue disminuyendo hasta eliminarla totalmente, por lo cual, la sobrevaluación del peso alcanzó 20 por ciento en 1993 y 12 por ciento en 1994, manteniéndose así hasta antes de la devaluación de diciembre de este último año.

Esta devaluación de 1994 llevó al peso a una subvaluación que alcanzó 36 por ciento en marzo de 1995, perdiéndose la misma poco a poco a partir de esta fecha; así, para 1997 prácticamente estaban en equilibrio ambos tipos de cambio, pues en septiembre el *Fix* se cotizaba a 7.82 y el *teórico* a 7.83 pesos por dólar (véase Cuadro III-18).

Sin embargo, por efecto de la crisis del mercado financiero, se devaluó el peso en 1998, volviéndose a subvaluar el mismo, llegando esta subvaluación a 12 por ciento en septiembre de ese año, aunque la misma se perdió casi de inmediato; en efecto, esta subvaluación ya no existía en marzo de 1999, iniciándose una nueva sobrevaluación creciente del peso, la que llegó a 24 por ciento en marzo de 2002.

Finalmente, a partir de entonces se ha ido depreciando el peso, disminuyendo su sobrevaluación, de tal suerte que, para diciembre de 2002, aún se mantenía en 12.1 por ciento, disminuyendo hasta 5 por ciento en diciembre de 2003, pero aumentando a 5.4 en marzo de 2004, con perspectivas de seguir aumentando en virtud del incremento de la inflación por encima de las expectativas que se tenían al principio de este último año.

Para completar el análisis de las gráficas anteriores, en el cuadro III-23, con base en la metodología de la *Teoría de la PPA*, se presentan los cálculos de las fechas en que se alcanzaron las mayores sobrevaluaciones, de aquellas en las que se equilibraron los tipos de cambio Fix y Teórico y de las que muestran la tendencia decreciente desde marzo de 2002 al de 2004.

### TIPO DE CAMBIO TEÓRICO PESO/DÓLAR

Cuadro III-23 METODOLOGÍA DE LA TEORÍA DE LA PARIDAD DEL PODER ADQUISITIVO

FECHA	ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR		INFLACIÓN ACUMULADA		Tasa Teórica de variación	TIPO DE CAMBIO	TipodeCambio Teórico	SOBREVAL (+) ó SUBVAL (-)
	INPC de México 1994 = 100	CPI de EEUU 1994 = 100	en México por ciento	en EEUU por ciento	peso / dólar Inf Méx - EU 1 + Inf EU	FIX peso x dólar fin de mes	Según la Teor de la Parid del Pod Adq Pesos por dólar	peso / dólar T de C Teór T de C Fix
<b>FECHAS CON LAS MAYORES SOBREVALUACIONES HISTÓRICAS, RESPECTO DE DIC.1970</b>								
de Dic. 1970	0.0883	26.8116				VIEJOS PESOS		
a Jun. 1976:	0.1702	38.1964	92.8%	42.5%	35.3%	12.50	16.91	35.3%
a Dic. 1981:	0.5700	63.3900	545.5%	136.4%	173.0%	26.20	34.13	30.3%
a Dic. 1993:	96.4550	98.3900	109135.6%	267.0%	29667.0%	3,105.90	3,720.88	19.8%
a Mzo.2002:	356.2470	120.6000	403350.7%	349.8%	89594.4%	9,029.80	11,211.81	24.2%
<b>FECHAS DE EQUILIBRIO ENTRE TIPO DE CAMBIO FIX Y TEÓRICO, RESPECTO DE DIC.1970</b>								
de Dic. 1970	0.0883	26.8116				VIEJOS PESOS		
a Mzo. 1978:	0.2563	42.7400	190.3%	59.4%	82.1%	22.70	22.76	0.3%
a Mzo. 1985:	3.7897	71.8400	4191.8%	167.9%	1501.8%	208.40	200.22	-3.9%
a Jun. 1991:	73.2775	91.7400	82887.0%	242.2%	24153.5%	3,018.20	3,031.68	0.4%
a Sep. 1997:	224.3590	108.8000	253987.2%	305.8%	62514.7%	7,819.90	7,826.84	0.1%
<b>SOBREVALUACIONES DE MZO.2002 A MZO.2004, RESPECTO DE DIC.1970</b>								
de Dic. 1970	0.0883	26.8116				VIEJOS PESOS		
a Mzo.2002:	356.2470	120.6000	403350.7%	349.8%	89594.4%	9,029.80	11,211.81	24.2%
a Dic.2002	371.4505	122.0000	420568.8%	355.0%	92349.1%	10,312.50	11,556.14	12.1%
a Dic.2003	386.2213	124.2930	437296.7%	363.6%	94252.0%	11,236.00	11,794.01	5.0%
a Mzo.2004	392.2711	126.3836	444148.2%	371.4%	94144.8%	11,174.80	11,780.59	5.4%

FUENTE: Elaboración propia, con base en el Cuadro III-18.

En el cuadro III-23, tomando como base diciembre de 1970, aparecen:

- a) Las "FECHAS CON LAS MAYORES SOBREVALUACIONES HISTÓRICAS".
  - i. En Junio de 1976 → 23.3 por ciento.
  - ii. En Diciembre de 1981 → 30.3 por ciento.
  - iii. En Diciembre de 1993 → 19.8 por ciento.
  - iv. En Marzo de 2002 → 24.2 por ciento.

- b) Las “*FECHAS DE EQUILIBRIO ENTRE TIPO DE CAMBIO FIX Y TEÓRICO*”; aunque en realidad, la diferencia entre ambos tipos de cambio, sólo fue mínima:
- i. En Marzo de 1978 → 0.3 por ciento.
  - ii. En Marzo de 1985 → -3.9 por ciento.
  - iii. En Junio de 1991 → 0.4 por ciento.
  - iv. En Septiembre de 1997 → 0.1 por ciento.
- c) Las “*SOBREVALUACIONES DE MARZO 2002 A MARZO 2003*”; cuya tendencia decreciente muestra la depreciación paulatina que ha sufrido el peso, después de la última máxima sobrevaluación alcanzada:
- i. En Marzo de 2002 → 24.2 por ciento.
  - ii. En Diciembre de 2002 → 12.1 por ciento.
  - iii. En Diciembre de 2003 → 5.0 por ciento.
  - iv. En Marzo de 2004 → 5.4 por ciento.

La tendencia decreciente de la sobrevaluación del peso, que se presentó desde mediados de 2002 hasta finales de 2003, se debe a la aplicación de la *política monetaria* de *desacumulación de reservas* que ha venido aplicando el Banco de México, consistente en que el banco central efectúa subastas de dólares diarias (véase el capítulo II, inciso E, de este trabajo), con lo que se consiguió disminuir la creciente sobrevaluación que venía presentando el peso frente al dólar hasta marzo de 2002.

Sin embargo, a pesar de que se continúa con la citada *política monetaria* hasta la fecha de presentación de este trabajo, como al principio de 1994 las inflaciones anuales de enero, febrero y marzo (4.20, 4.55 y 4.23 por ciento respectivamente) rebasaron las expectativas para todo el año (entre 3 y 4 por ciento) e inclusive la que se tuvo en 2003 (3.98 por ciento), fue necesario aumentar el porcentaje de depreciación del peso.

En efecto, mientras en diciembre de 1993 el aumento anual del tipo de *cambio Fix* fue de 8.96 por ciento, en enero y febrero de 2004 disminuyó -0.65 y -2.17 por ciento, por lo que en marzo de este años volvió a incrementarse en 3.79 por ciento, incremento que no alcanza a compensar la *brecha inflacionaria* entre México y EEUU, por lo que el porcentaje de sobrevaluación tiende a aumentar (de 5 por ciento a que se había disminuido en diciembre de 2003, para marzo de 2004 ascendió a 5.2 por ciento).<sup>98/</sup>

Así, una vez que se tienen cuantificados los porcentajes de sobrevaluación que ha presentado el peso desde 1971 hasta 2003, se está en posibilidad de comparar los mismos, con las variaciones de los saldos de la Cuenta Corriente y de la Balanza Comercial de la Balanza de Pagos, para determinar la relación existente entre dichas variables.

En el siguiente y último inciso del presente capítulo III, se muestra el efecto de la sobrevaluación del peso en los rubros ya descritos; lo que se hace graficando los porcentajes de esa sobrevaluación y de la subvaluación, los saldos de la Cuenta Corriente, así como las variaciones de los ingresos y egresos derivados de las exportaciones e importaciones de mercancía, respectivamente, con objeto de determinar la relación, en el tiempo, entre dichos porcentajes y el comportamiento de estas variables.

<sup>98/</sup> Fuente: Tasas de variación anual calculadas con base en información de las “series de información económica y financiera”, INPC y tipo de cambio Fix, de la página electrónica <www.banxico.org.mx>.

## 5. SOBREVALUACIÓN Y BALANZA DE PAGOS.

El presente apartado lo forman, un inciso que trata sobre la relación entre la sobrevaluación del peso respecto del dólar, con los déficits o superávits de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, y otro, que se refiere a la relación entre la sobrevaluación con el saldo de la Balanza Comercial Total, así como con el de la que no incluye petróleo ni maquiladoras.

### A. Sobrevaluación y Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (1970-2003).

Una vez demostrado, en el inciso 2. C., Capítulo III de este trabajo, que los incrementos significativos del tipo de cambio resultado de devaluaciones o depreciaciones del peso reducen los déficits de la cuenta corriente, esto es, que al aumentar el tipo de cambio se reduce el déficit, o se incrementa el superávit, de dicha cuenta; a continuación se muestra que, también la sobrevaluación afecta a los saldos de la cuenta corriente.

En el siguiente cuadro III-24, se presenta la serie que se ha estado utilizando con los porcentajes de sobrevaluación y subvaluación del peso (de 1970 a 2003), así como la de los saldos de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, ambas tomadas de los correspondientes cuadros III-18 y III-8 anteriores.

### SOBREVALUACIÓN Y SUBVALUACIÓN DEL PESO RESPECTO DEL DÓLAR Y SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS DE MÉXICO (1970-2003)

Cuadro III-24

Administración	Año	SOBREVAL(+)		CTA.CORRIENTE		Administración	Año	SOBREVAL(+)		CTA.CORRIENTE	
		Ó	SUBVAL(-)	Saldo en millones de dólares	Ó			SUBVAL(-)	Saldo en millones de dólares		
	1970	0.0%		-1,188.0			1987	-37.2%		4,239.1	
Luis Echeverría	1971	1.7%		-928.9			1988	-11.4%		-2,375.7	
Desarrollo	1972	3.7%		-1,005.7	Carlos Salinas	1989	-12.7%		-5,821.4		
compartido I	1973	15.6%		-1,528.7	Neoliberal II	1990	-4.2%		-7,451.0		
	1974	24.4%		-3,225.9		1991	6.0%		-14,646.8		
	1975	29.2%		-4,442.6		1992	13.6%		-24,438.3		
	1976	-2.2%		-3,683.3		1993	19.8%		-23,399.8		
López Portillo	1977	-2.4%		-1,596.4		1994	-27.2%		-29,662.1		
Desarrollo	1978	4.0%		-2,693.0	Ernesto Zedillo	1995	-24.8%		-1,576.7		
compartido II	1979	9.7%		-4,870.5	Neoliberal III	1996	-9.5%		-2,330.6		
	1980	24.0%		-10,434.0		1997	0.1%		-7,447.5		
	1981	30.3%		-16,240.8		1998	-4.2%		-16,072.3		
	1982	-32.2%		-5,890.0		1999	8.6%		-13,999.5		
De la Madrid	1983	-20.8%		5,859.6		2000	13.7%		-18,160.1		
Neoliberal I	1984	-9.3%		4,183.4	Vicente Fox	2001	22.4%		-18,007.7		
	1985	-25.2%		799.5	Neoliberal IV	2002	12.1%		-14,053.4		
	1986	-38.9%		-1,373.5		2003	5.0%		-9,150.0		

FUENTE: Elaboración propia, con base en los *Porcentajes de sobrevaluación y de subvaluación* del Cuadro III-18 y *los Saldos de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos* del Cuadro III-8, de este trabajo.

Como los aumentos del tipo de cambio reducen el déficit de la cuenta corriente o aumentan los superávits, pero a la vez, también esos aumentos del tipo de cambio reducen la sobrevaluación de nuestra moneda respecto del dólar, o incrementan la subvaluación de la misma, y viceversa (como se demostró en el inciso 4. B., del Capítulo III de este trabajo); se infiere que, a esta reducción de la sobrevaluación debe corresponder una disminución del déficit de la cuenta corriente o un aumento del superávit; por tanto, al aumento de la sobrevaluación debe corresponder un incremento del déficit o una disminución del superávit.

Lo anterior significa que, la sobrevaluación del peso, derivada de no aumentar el tipo de cambio, o hacerlo en forma insuficiente (no cubriendo la *brecha inflacionaria*), tiene un efecto negativo en el saldo de la cuenta corriente, disminuyendo el superávit, o lo que es lo mismo, aumentando su déficit; pues una sobrevaluación de nuestra moneda significa que el dólar está subvaluado, es decir, está por debajo de su verdadero valor, por lo que resulta barato, lo que induce al aumento de importaciones y de gastos en el exterior (por servicios turístico, por ejemplo), y a la vez a la reducción de exportaciones y del flujo de ingresos del exterior (también por servicios), todo lo cual disminuye el saldo de la cuenta corriente (reducción del superávit o aumento del déficit).

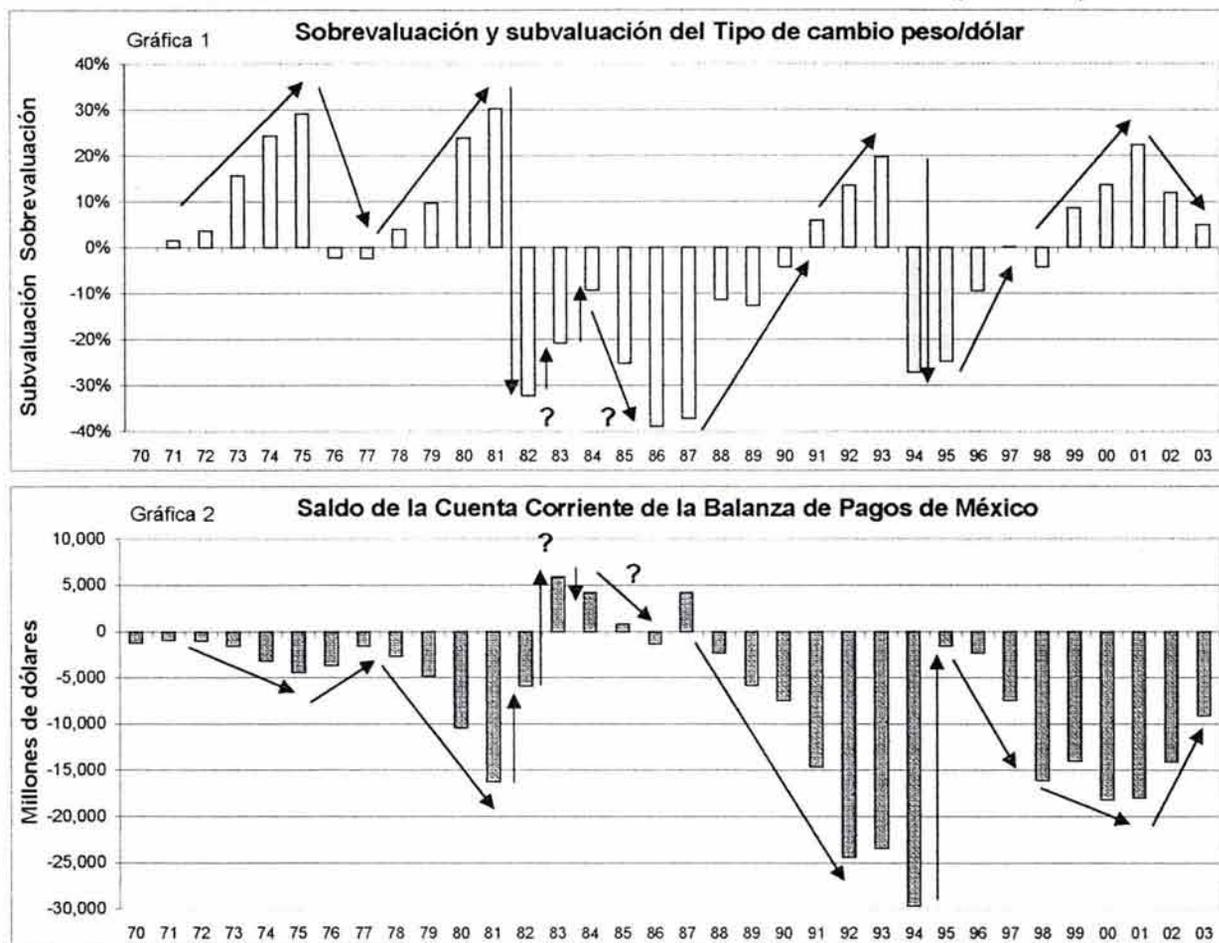
Sin embargo, diversos flujos de divisas de la cuenta corriente no dependen de qué tan barato o caro esté el dólar (según el peso estén sobrevaluado o subvaluado respectivamente); por ejemplo, los flujos de divisas por egresos debidos al pago de intereses de la deuda externa o por utilidades remitidas al exterior, y los ingresos por exportación de petróleo o por las *remesas* que los trabajadores mexicanos remiten desde EEUU hacia México, no dependen del tipo de cambio; sin embargo, el total de los ingresos y egresos de divisas de toda la cuenta corriente, si se ven afectados por las variaciones del mismo.

Así entonces, la relación lógica esperada, es que, en la medida en que aumente la sobrevaluación del peso, o que disminuya la subvaluación, se generen déficits crecientes en la cuenta corriente; o que, si existe superávit, éste disminuya; pues bien, para probar esto, con base en los datos del Cuadro III-24 se elaboraron la gráficas 1 y 2, del Cuadro III-25, en donde se observan y están señalados los cambios y tendencias de la sobrevaluación, así como su relación con los correspondientes, del saldo de la cuenta corriente; respecto de todo lo cual se hacen las siguientes observaciones:

- a) Entre 1971 y 1975, conforme la sobrevaluación aumentó hasta llegar a 29.2 por ciento, el déficit de la cuenta corriente pasó de -928.9 a -4 442.6 millones de dólares; y con las devaluaciones y depreciaciones de 1976 y 1977 que convirtieron la sobrevaluación en subvaluación (de -2.2 y -2.4 por ciento), se logró reducir el déficit hasta -1 596.4 millones.
- b) A partir de 1978, y hasta 1981, nuevamente aparece la sobrevaluación creciente que llegó a 30.3 por ciento este último año, lo que provocó que el déficit de la cuenta corriente ascendiera hasta -16 240.8 millones de dólares; situación que se corrige con las devaluaciones de 1982, las que transforman la sobrevaluación en una subvaluación de -32.2 por ciento, reduciéndose el déficit hasta -5 890 millones de dólares.
- c) Sin embargo, entre 1982 y 1987, la relación esperada entre ambas variables no es tan clara; pues entre 1982 y 1983, la reducción de la subvaluación (de -32.2 a -20.8 por ciento) en vez de verse correspondida por un aumento del déficit, se ve acompañada por un superávit de 5 859.6 millones de dólares.

Mientras que, en 1984 al disminuir la subvaluación (de -20.8 a -9.3 por ciento, esto es, al tender el tipo de cambio hacia la sobrevaluación del peso, disminuye el superávit de la cuenta corriente a 4 183.4 millones de dólares, lo que si verifica la relación esperada.

En tanto que, entre 1984 y 1986, el aumento de la subvaluación del peso (de -9.3 a -25.2 y -38.9) en vez de aumentar el déficit de la cuenta corriente, lo disminuye primero de 4 183.4 a 799.5 millones de dólares, y luego lo transforma en un déficit que llega a -1 373.5 millones, lo que nuevamente es contrario a la relación esperada.

Cuadro III- 25 **SOBREVALUACIÓN Y SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE (1970-2003)**

FUENTE: Elaboración propia, con base en el Cuadro III-24.

- d) Por último, a partir de 1987 y hasta el 2003, se restablece dicha relación inversa de la sobrevaluación con el saldo de la cuenta corriente, pues la disminución de la subvaluación (de -37.2 a -4.2 por ciento en 1990) y su conversión en una sobrevaluación creciente (que para 1993 llegó a 19.8 por ciento), se ve correspondida, al transformarse el superávit alcanzado en 1987 (4 239.1 millones de dólares) en un déficit creciente que llegó en 1994 a -29 662.1 millones (el mayor de toda la historia de México, desde el siglo XX hasta el presente).

En tanto que, con las devaluaciones de 1994 y 1995, la sobrevaluación que había llegado en 1993 a 19.8 por ciento, se reduce transformándose en subvaluaciones que llegan a -27.2 y -24.8 por ciento en esos años, y el cuantioso déficit de 1994 se reduce a sólo -1 576.7 millones en 1995.

A partir de 1996, la ligera reducción de la subvaluación observada entre 1994 y 1995 se acelera, llegando a -9.5 por ciento en ese año, convirtiéndose en sobrevaluación creciente que llegó a 22.4 por ciento en 2001, lo que provocó que el déficit de la cuenta corriente aumentara de -1 576.7 millones de dólares en 1995, a -18 160.1 en el año 2000.

En 2001, a pesar de que la sobrevaluación del peso siguió creciendo (hasta 22.4 por ciento), el déficit no aumentó, sino que se redujo ligeramente (a -18 007.7 millones), lo que fue contrario al efecto esperado, pero que se debió a la reducción de nuestras importaciones necesarias para producir exportables a Estados Unidos, país cuya economía entró en crisis en ese año, reduciendo sus importaciones provenientes de México.

Sin embargo, en 2002 y 2003, se vuelve a observar el efecto esperado, pues al reducirse la sobrevaluación, a 12.1 y 5.0 por ciento respectivamente, el déficit siguió reduciéndose llegando a -14 053.4 y -9 150 millones de dólares, aunque aún no se recuperaba la economía norteamericana.

Pues bien, a pesar de que la observación gráfica, inclusive la de los porcentajes del cuadro correspondiente, validan en general la relación inversa esperada entre la sobrevaluación del peso y los saldos de la cuenta corriente, cuando se mide esta relación con el *índice de correlación* (que se explica más adelante), la misma resulta baja, porque dicha correspondencia no se cumplió entre 1983 y 1986.

La relación observada, en general, en todo el período 1950-2003, entre sobrevaluación y saldo de la cuenta corriente es inversa, lo que significa que la relación de éste con la subvaluación es directa; sin embargo, entre 1983 y 1986, dichas relaciones no se verifican, pues al reducirse la subvaluación en 1983 y 1984, el déficit de la cuenta corriente se convirtió en superávit, y al aumentar dicha subvaluación en 1985 y 1986, este superávit disminuyó en vez de aumentar, en 1985, y se convirtió en déficit en 1986.

La causa de este comportamiento contrario al esperado, es que, en esos años no se cumplió con el pago de la deuda externa (por la *moratoria* que declarada al inicio del sexenio de Miguel de la Madrid), lo que evitó que fluyeran al país los dólares necesarios para que se incrementaran las importaciones como era de esperarse (las que aumentarían el déficit).

No obstante lo anterior, al determinar el *índice de correlación* entre los porcentajes de sobrevaluación del peso respecto del dólar y las variaciones del saldo de la cuenta corriente, para todo el período (1950-2003), dicho índice resulta negativo, lo que prueba que: a los aumentos en la sobrevaluación corresponden variaciones negativas en el saldo de dicha cuenta corriente.

En efecto, el citado *índice de correlación*, tiene un valor poco significativo (-0.38), sin embargo, cuando se eliminan los años atípicos del mismo y se secciona la serie en dos, de 1970 a 1982 y de 1987 a 2003, los correspondientes índices aumentan a -0.41 y -0.53 respectivamente, el primero de los cuales aún es bajo, ello porque incluye el sexenio de López Portillo, en el que aumentaron de forma impresionante los ingresos de divisas por la exportación de petróleo.

Pero además, se incrementaron los ingresos de divisas porque en el mismo período también aumentaron los préstamos obtenidos del exterior, los que hicieron que la deuda externa llegara a las magnitudes más altas en toda la historia de nuestro país.

Así mismo, y por si pretende que las explicaciones anteriores no son suficientes, ya se esperaba un bajo *índice de correlación*, por las razones expuestas de que la cuenta corriente incluye ingresos y egresos de divisas que nada tienen que ver con lo caro o barato que esté el tipo de cambio, a los que se agregaron, desde principios de los ochenta del siglo pasado, las exportaciones e importaciones de empresas maquiladoras que han aportado un ingreso neto positivo creciente hasta 2001.

Por último, y derivado de las observaciones que se hicieron respecto del Cuadro III-24 y de las gráficas 1 y 2, del Cuadro III-25, se puede afirmar lo siguiente:

*La sobrevaluación tiene un efecto negativo en el saldo de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, reduciéndolo o inclusive convirtiéndolo en negativo (de superávit a déficit), ello porque reduce los ingresos de la misma, a la vez que aumenta sus egresos.*

*Si tal cosa no ocurre en algún periodo, se debe a que muchos de sus rubros no dependen de lo sobrevaluado o subvaluado que esté el peso (por ejemplo, el pago de intereses y la remisión de utilidades hacia el extranjero, la exportación de petróleo, los ingresos netos por maquila-doras y los provenientes de las remesas familiares).*

El índice de correlación –al que se hizo referencia en la hoja anterior y que se seguirá utilizando en las gráficas posteriores–, mide el grado y tipo de relación entre dos variables; indicando que, no existe ésta cuando su valor es cero, y si existe cuando es entre cero y el valor absoluto de la unidad; siendo dicha relación directa cuando su valor es positivo, e inversa si es negativo; y que, en la medida en que se aleje de cero y se acerque a uno la relación entre las variables será más significativa existiendo alta correlación.<sup>99/</sup>

$$\text{Coeficiente de correlación} = \frac{\text{Sumatoria } \{ (X - \text{media}) \times (Y - \text{media}) \}}{\left\{ \sqrt{2 \text{ Sumatoria } (X - \text{media})^2} \right\} \times \left\{ \sqrt{2 \text{ Sumatoria } (Y - \text{media})^2} \right\}}$$

Donde:  $X$  = porcentaje de sobrevaluación del peso.  $Y$  = saldos de las balanzas, exportaciones e importaciones

## B. Sobrevaluación y Balanza Comercial Total (1980-2003).

En el Cuadro III-26, se presentan los saldos netos (superávits y déficits) derivados de los ingresos y los egresos de divisas por exportaciones e importaciones de la Balanza Comercial Total, así como los de la denominada “Balanza Comercial No petrolera y Sin maquiladoras”, que excluye, de las exportaciones, al petróleo y a las maquiladoras, y de las importaciones, a estas últimas; presentándose también, en el mismo cuadro, la sobrevaluación y subvaluación del peso, aunque sólo para el período 1980-2003.

La reducción del período, se debe a que no existe información disponible para antes de 1980 para los flujos de ingresos y egresos de divisas derivados del petróleo y de las maquiladoras, ni en las *Estadísticas históricas de México* de INEGI, ni en los *Indicadores Económicos* del Banco de México, y tampoco en las correspondientes páginas electrónicas de dichos organismos, que son la fuente original única de ese tipo de información.

En igual forma que con la cuenta corriente, la relación de la sobrevaluación del peso con el saldo de la Balanza Comercial es inversa, como en efecto se comprueba, tanto en el Cuadro III-26, como en las gráficas de 3 y 4 del Cuadro III-27, que él se derivan; pero a demás, a diferencia de la correlación obtenida para el caso de la sobrevaluación con el saldo de la cuenta corriente, el índice obtenido, correspondiente al saldo de la Balanza Comercial, es mayor.

<sup>99/</sup> Berenson, Mark L. y Levine, David N. *Estadística básica en administración*, México, Prentice-Hall Hispanoamericana (4ª ed.), 1989, pp. 612 a 620.

En efecto, en el caso de la correlación entre sobrevaluación y saldo de la cuenta corriente, para toda la serie se obtuvo un índice de  $-0.38$ , y, eliminando el período en el que no se cumple la relación inversa (1982-1987), en los dos períodos en que esa relación sí se cumple, se obtuvieron índices mayores ( $-0.41$  y  $-0.53$ ); en tanto que, la correlación de la sobrevaluación con el saldo de la Balanza Comercial tiene un índice mayor a los anteriores ( $-0.592$ ), aunque no es muy alto.

La causa de que este *índice de correlación* no sea muy elevado, es que la Balanza Comercial incluye conceptos específicos de ingresos y de egresos, cuyas variaciones no dependen del tipo de cambio, como son el petróleo y las maquiladoras; pero además, debe observarse, que aún eliminando estos conceptos, el período comprende dos acontecimientos que alteraron el comportamiento, que se considera como "normal", de las exportaciones e importaciones en relación con las variaciones del tipo de cambio: nuestra incorporación a la OMC y el ingreso al TLCAN, cuyos efectos concretos se comentan más adelante.

A continuación, para el período 1980-2003, en el Cuadro III-26, se presentan los porcentajes de sobrevaluación y de subvaluación, así como los ingresos, egresos y saldos, tanto de la Balanza Comercial Total, como de la que no incluye petróleo, ni maquiladoras.

**SOBREVALUACIÓN Y SUBVALUACIÓN DEL PESO RESPECTO DEL DÓLAR,  
EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDOS DE LA BALANZA COMERCIAL TOTAL  
Y DE LA NO PETROLERA Y SIN MAQUILADORAS**

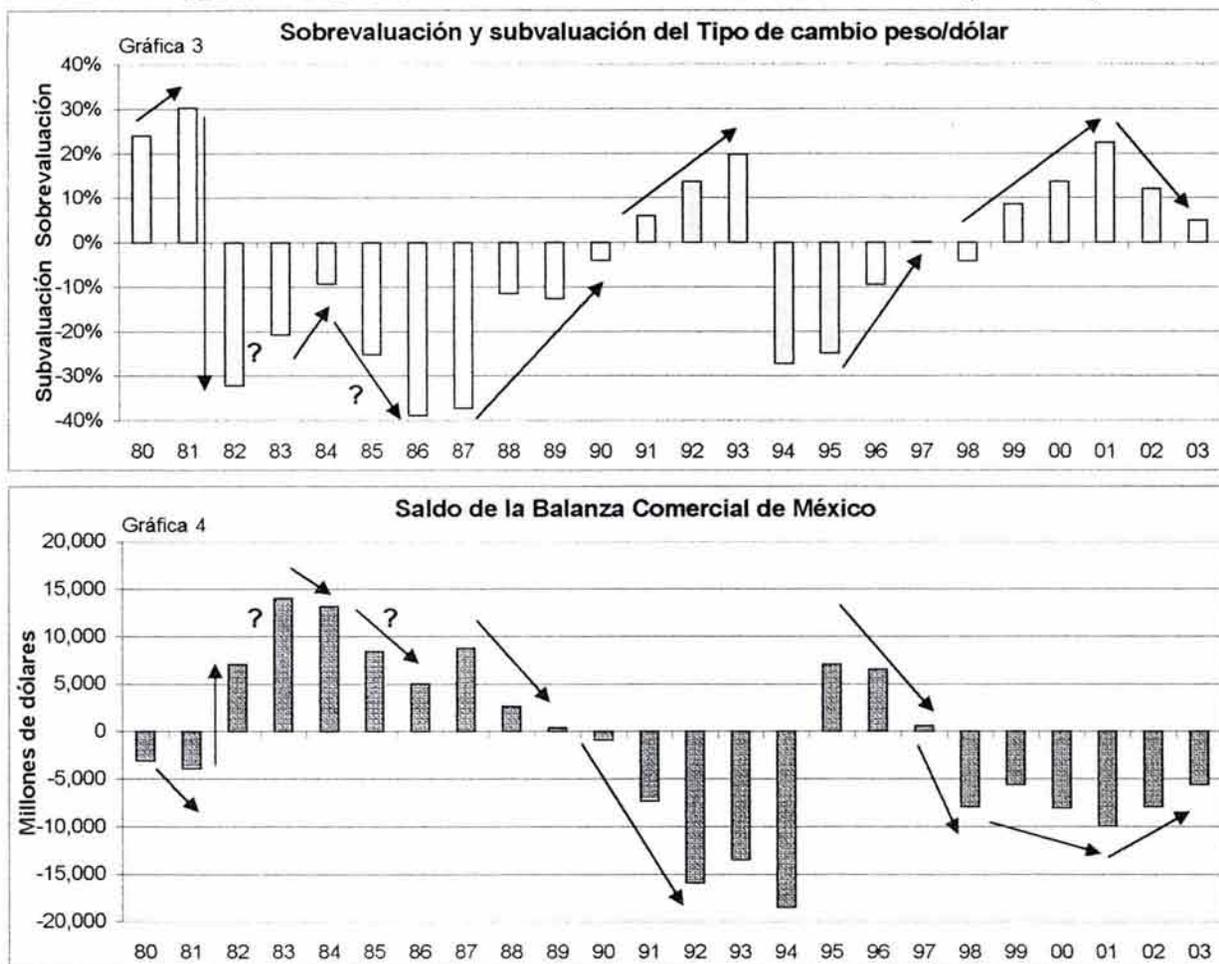
Cuadro III-26 **EN MILLONES DE DÓLARES (1980-2003)**

Año	SOBREVAL(+) Ó SUBVAL (-)	INGRESOS POR EXPORTACIONES				EGRESOS POR IMPORTACIONES			S A L D O S	
		TOTALES	Petro- leras	De maqui- ladoras	No petro- ler. y Sin maquil.	TOTALES	De maqui- ladoras	Sin maqui- ladoras	BAL COM TOTAL	No petro- ler. y Sin maquil.
1980	24.0%	18,031	10,441	2,519	5,071	21,089	1,747	19,342	-3,058	-14,271
1981	30.3%	23,307	14,573	3,205	5,529	27,184	2,229	24,955	-3,877	-19,426
1982	-32.2%	24,055	16,477	2,826	4,752	17,011	1,974	15,036	7,045	-10,284
1983	-20.8%	25,953	16,017	3,641	6,295	11,848	2,823	9,026	14,105	-2,731
1984	-9.3%	29,100	16,601	4,904	7,595	15,916	3,749	12,167	13,184	-4,573
1985	-25.2%	26,757	14,767	5,093	6,897	18,359	3,826	14,533	8,398	-7,636
1986	-38.9%	21,804	6,307	5,646	9,850	16,784	4,351	12,433	5,020	-2,582
1987	-37.2%	27,600	8,630	7,105	11,865	18,812	5,507	13,305	8,787	-1,441
1988	-11.4%	30,691	6,711	10,146	13,835	28,082	7,808	20,274	2,610	-6,439
1989	-12.7%	35,171	7,876	12,329	14,966	34,766	9,328	25,438	405	-10,472
1990	-4.2%	40,711	10,104	13,873	16,735	41,593	10,321	31,272	-882	-14,537
1991	6.0%	42,688	8,166	15,833	18,688	49,967	11,782	38,184	-7,279	-19,496
1992	13.6%	46,196	8,307	18,680	19,209	62,129	13,937	48,193	-15,934	-28,984
1993	19.8%	51,886	7,418	21,853	22,615	65,367	16,443	48,924	-13,481	-26,309
1994	-27.2%	60,882	7,445	26,269	27,168	79,346	20,466	58,880	-18,464	-31,712
1995	-24.8%	79,542	8,423	31,103	40,016	72,453	26,179	46,274	7,088	-6,259
1996	-9.5%	96,000	11,654	36,920	47,426	89,469	30,505	58,964	6,531	-11,538
1997	0.1%	110,431	11,323	45,166	53,943	109,808	36,332	73,476	624	-19,533
1998	-4.2%	117,460	7,134	53,083	57,242	125,373	42,557	82,816	-7,914	-25,574
1999	8.6%	136,391	9,928	63,854	62,609	141,975	50,409	91,565	-5,584	-28,956
2000	13.7%	166,455	16,383	79,467	70,605	174,458	61,709	112,749	-8,003	-42,144
2001	22.4%	158,443	12,799	76,881	68,763	168,396	57,599	110,798	-9,954	-42,035
2002	12.1%	160,763	14,476	78,098	68,189	168,679	59,296	109,383	-7,916	-41,194
2003	5.0%	165,355	18,634	77,745	68,977	170,958	59,058	111,901	-5,603	-42,924

FUENTE: Elaboración propia, con base en los *Porcentajes de sobrevaluación y de subvaluación* del cuadro III-18 de este trabajo y datos de la carpeta electrónica del Banco de México, <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>, series de información económica y financiera, Balanza de Pagos.

Con base en los datos del Cuadro III-26, se elaboraron las gráficas 3 y 4, que aparecen en el Cuadro III-27, las que muestran los porcentajes de sobrevaluación y los saldos de la Balanza Comercial para el período 1980-2003.

Cuadro III- 27 **SOBREVALUACIÓN Y SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL (1980-2003)**



FUENTE: Elaboración propia, con base en el Cuadro III-26.

Como se observa en las Gráficas 3 y 4, hasta 1984, a los elevados índices de sobrevaluación del peso en 1980 y 1981, de 24.0 y 30.3 por ciento, correspondieron déficits en la Balanza Comercial, de -3 058 y -3 877 millones de dólares; luego, como resultado de las devaluaciones de 1982 y 1983, la sobrevaluación se convirtió en subvaluación de -32.2 y -20.8 por ciento, a la vez que el déficit se convirtió superávit de 7 045 y 14 105 millones; y en 1984, al mantenerse la subvaluación pero reduciéndose de -20.8 a -9.3 por ciento, el superávit también disminuyó a 13 184 millones de dólares.

Continúa ese período en que la relación inversa entre las variables no se verifica, y que coincide con el recién ingreso del país a la OMC, en el que se observa una sensible disminución de las exportaciones en 1985 y 1986, por efecto de las petroleras, y un aumento en las importaciones totales en 1985 que, aunque se reducen en 1986 (no así las de maquiladoras) lo hacen en menor proporción en que disminuyeron las exportaciones (véase cuadro III-26), por lo que el aumento de la subvaluación no se ve correspondido por un aumento del superávit de la Balanza Comercial, sino por una reducción.

Las elevadas subvaluaciones de 1986 y 1987 (-38.9 y -37.2) provocan un incremento del superávit en este último año; y de ahí en adelante, con excepción de alguno que otro año aislado, en términos generales la relación inversa entre esas dos variables si se verifica (aunque se observa en algunos casos un rezago anual), pues a partir de 1987 se pierde paulatinamente la subvaluación y se convierte en sobrevaluación creciente hasta 1993, a lo que correspondió una disminución del superávit hasta 1992, el que se transformó en déficit creciente hasta 1994 (véanse gráficas 3 y 4 del Cuadro III-27).

Nuevamente, las significativas subvaluaciones del peso, provocadas por las devaluaciones de 1994 y 1995, convirtieron el elevado déficit que se había llegado en 1994, en superávits para 1995 y 1996; sin embargo la reducción de la subvaluación a partir de 1996, que se transforma en sobrevaluación creciente desde 1999 hasta el 2001, primero redujeron el superávit, y luego, a partir de 1998 lo convirtieron en déficit creciente, también hasta 2001; finalmente, entre 2001 y 2003, las reducciones en la sobrevaluación del peso hicieron disminuir el déficit de la Balanza Comercial (lo que se observa en las citadas gráficas 3 y 4).

Por último, considerando todo el período 1980-2003, el *índice de correlación* es negativo, lo que verifica la relación inversa entre las dos variables, resultando con buena significación (-0.592), la que no es mayor, por las razones ya expuestas de que esta Balanza Comercial incluye conceptos que no dependen de la sobrevaluación, además de los efectos del ingreso a la OMC en 1984 y la firma del TELECAN en 1994.

Con lo observado respecto de los saldos de esta Balanza Comercial Total, en relación con los cambios en los porcentajes de sobrevaluación, es posible hacer las siguientes afirmaciones:

*Cuando aumenta el porcentaje de sobrevaluación (lo que abarata más el precio de la divisa en pesos), o disminuye el de la subvaluación (lo que encarece más el precio de la moneda nacional en dólares), las exportaciones disminuyen; en tanto que aumentan las importaciones, resultando un aumento del déficit de la Balanza Comercial o una disminución de su superávit.*

*En tanto que, si disminuye el porcentaje de sobrevaluación (lo que encarece el precio de la divisa en pesos), o aumenta el de la subvaluación (lo que abarata el precio de la moneda nacional en dólares), las exportaciones aumentan; en tanto que disminuyen las importaciones, resultando una disminución del déficit de la Balanza Comercial o un aumento de su superávit.*

### **C. Sobrevaluación y Balanza Comercial sin petróleo ni maquiladoras (1980-2003).**

Como en la Balanza Comercial Total, que se ha analizando, se incluyen exportaciones e importaciones que no dependen de lo sobrevaluada o subvaluada que esté nuestra moneda respecto del dólar, lo que evita que se verifique plenamente la relación entre dichas variables, es necesario eliminarlas; para el efecto, se obtuvo la información correspondiente de esos flujos para el período que estamos tratando, 1980-2003.

Dichas exportaciones son fundamentalmente de petróleo, las que dependen más del precio internacional del mismo, que del tipo de cambio, así como las que realizan las empresas maquiladoras, establecidas en el país para armar productos (equipos, aparatos diversos, calzado y vestido) o transformar materias primas, por encargo de empresas ubicadas en el extranjero; en tanto que las importaciones corresponde a las que realizan estas mismas empresas maquiladoras (de productos intermedios y bienes de capital).

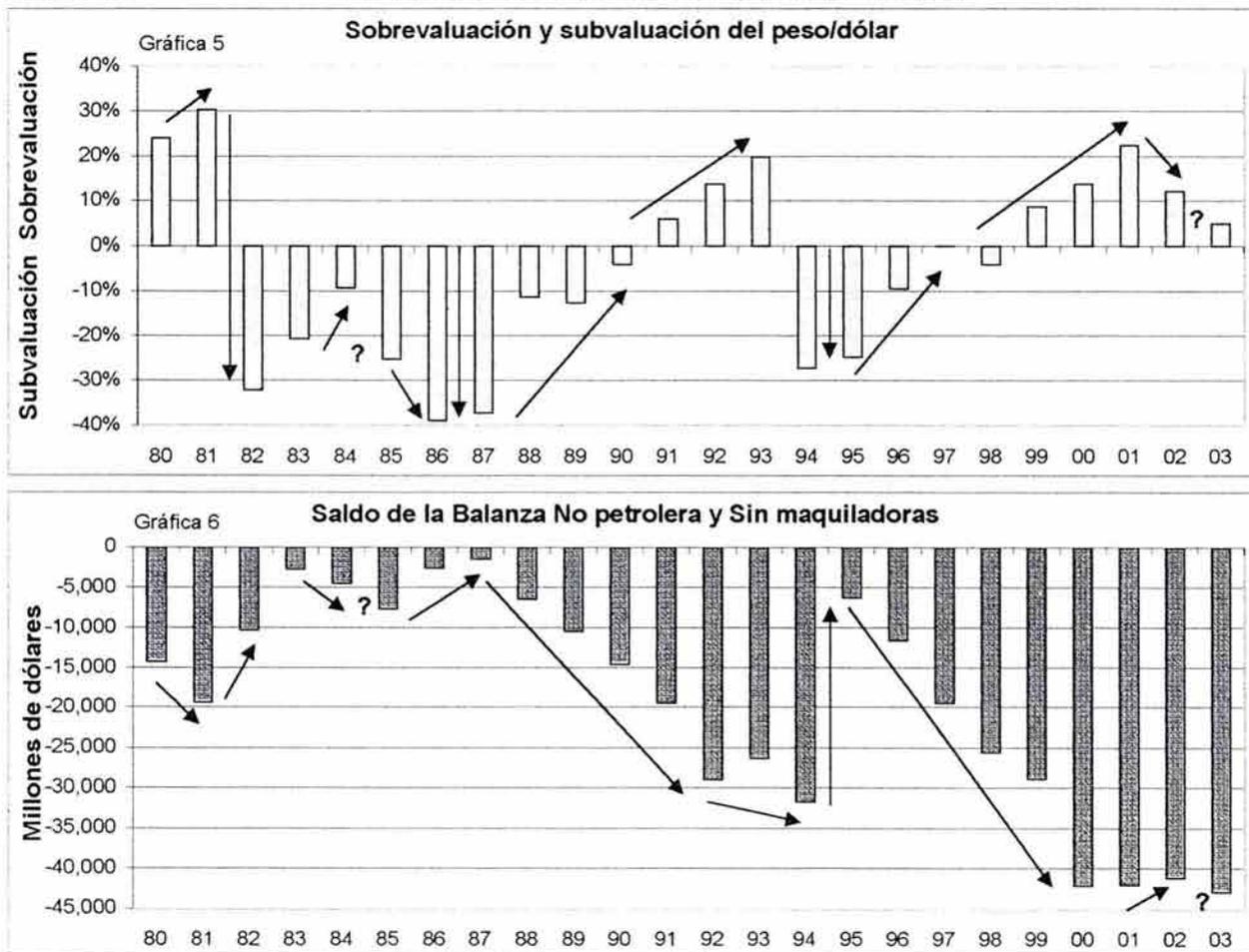
Tanto a las exportaciones como a las importaciones totales se les eliminaron los correspondientes flujos por petróleo y de las maquiladoras, obteniéndose así la “Balanza No petrolera y Sin maquiladoras”, así como su saldo, el que tiene la particularidad de que, en todo el período que nos ocupa, desde 1980 hasta 2003, ha sido deficitario; información, toda ella, que se presenta en el Cuadro III-26.

Por este hecho, el saldo deficitario de la balanza sin petróleo ni maquiladoras, los aumentos de la sobrevaluación o las disminuciones de la subvaluación sólo aumentaron los déficits en el primer caso y los disminuyeron en el segundo, lo que se observa en general en todo el período (1980-2003), con excepción de 1984, año en el que el comportamiento de las variables que se están observando ha sido atípico en todas las series precedentes.

Esta relación entre las variables que se está analizando, se verifica en las Gráficas 5 y 6 que se presentan en el Cuadro III-28, las que se elaboraron con base en los porcentajes de sobrevaluación y subvaluación del peso y el saldo de la citada “Balanza No petrolera y Sin maquiladoras” del Cuadro III-26.

### SOBREVALUACIÓN Y SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL SIN PETRÓLEO NI MAQUILADORAS (1980-2003)

Cuadro III- 28



FUENTE: Elaboración propia, con base en el Cuadro III-26.

Debe precisarse que, el hecho de que a un aumento de la sobrevaluación corresponda un aumento del déficit, y por tanto, que a una disminución de aquella corresponda una disminución de éste, no implica una relación directa, pues la relación que se mide con el índice, no es entre valores absolutos, sino entre valores positivos y negativos, y si al aumento positivo de la sobrevaluación le corresponde un aumento negativo en el saldo de la balanza, la relación es inversa, y el aumento del déficit es un aumento negativo.

Por ello, en las Gráficas 5 y 6 del Cuadro III-28, se vuelve a verificar la relación inversa entre las dos citadas variables, destacándose que, el *índice de correlación* de esta balanza sin petróleo ni maquiladoras (-0.644) es más significativo que el de la Balanza Comercial Total (-0.592), precisamente porque no contiene los elementos cuyas importaciones o exportaciones no dependen de qué tan sobrevaluado o subvaluado esté el peso respecto del dólar, esto es, del tipo de cambio.

Así, a los aumentos de sobrevaluación o disminuciones de subvaluación, les corresponden aumentos del déficit o disminuciones del mismo, respectivamente, como los que se observan en los siguientes períodos: de 1980 a 1981, de 1983 a 1984, de 1987 a 1993 y, por último, de 1995 a 2001.

En tanto que a las disminuciones de sobrevaluación o aumentos de subvaluación, les corresponden disminuciones del déficit o aumentos del mismo, respectivamente, como los que se observan en los siguientes años y períodos: 1982, 1985-1987, en 1994 y 1995, y, finalmente, de 2001 a 2002. Sólo entre 2002 y 2003, la reducción de la sobrevaluación fue tan pequeña que el déficit no se redujo, sino que se incrementó ligeramente.

Por último, las observaciones de estas gráficas validan las afirmaciones que se hicieron en el inciso anterior, correspondientes a lo observado para la Balanza Comercial, y, por tanto, dichas afirmaciones son aplicables a esta "Balanza No petrolera y Sin maquiladoras":

*Cuando aumenta el porcentaje de sobrevaluación o disminuye el de la subvaluación, las exportaciones disminuye y aumentan las importaciones; en tanto que, si disminuye la sobrevaluación o aumenta la subvaluación, las exportaciones aumentan y disminuyen las importaciones.*

#### **D. Sobrevaluación y exportaciones e importaciones sin petróleo ni maquiladoras (1980-2003).**

Una vez visto el efecto negativo de la sobrevaluación sobre el Saldo de la Balanza Comercial Total y la no petrolera y sin maquiladoras, lo que se demostró al determinarse, en ambos casos, un *coeficiente de correlación* negativo, que prueba la relación inversa entre esas variables; a continuación se mostrará el efecto que tiene dicha sobrevaluación sobre las Exportaciones y las Importaciones de dicha Balanza Comercial no petrolera y sin maquiladoras; para lo cual, se elaboró el siguiente Cuadro III-29, con las variaciones porcentuales de estos conceptos que significan ingresos y egresos de divisas para nuestro país.

Además, con base en este cuadro Cuadro III-29, se elaboraron las Gráficas de los Cuadros III-30 y III-31, en la primera de las cuales aparecen los porcentajes de sobrevaluación y de subvaluación respecto de las variaciones de las exportaciones, y en la segunda, respecto de las importaciones (en ambos casos, sin petróleo ni maquiladoras).

**SOBREVALUACIÓN Y SUBVALUACIÓN DEL PESO RESPECTO DEL DÓLAR  
Y VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES TOTALES,**

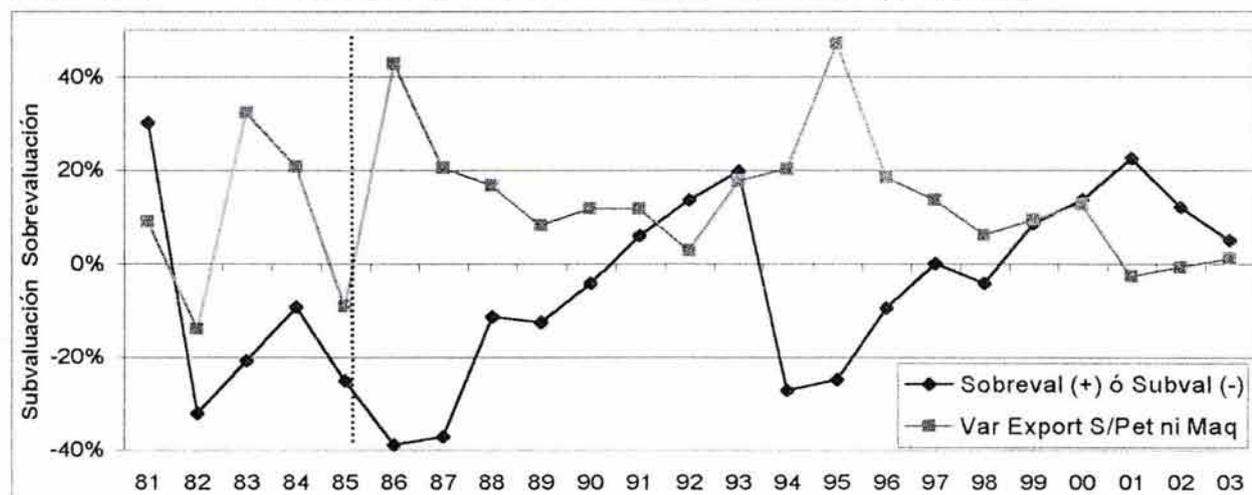
**Cuadro III-29 Y DE LAS NO PETROLERAS Y SIN MAQUILADORAS (1980-2003)**

Año	SOBREVALUACIÓN (+) Ó SUBVALUACIÓN (-)	VARIACIONES PORCENTUALES				Año	SOBREVALUACIÓN (+) Ó SUBVALUACIÓN (-)	VARIACIONES PORCENTUALES			
		EXPOR- TACIO- NES TOTALES	Exportacs. No petro- leras y Sin maquilad.	IMPOR- TACIO- NES TOTALES	Importa- ciones Sin maqui- ladoras			EXPOR- TACIO- NES TOTALES	Exportacs. No petro- leras y Sin maquilad.	IMPOR- TACIO- NES TOTALES	Importa- ciones Sin maqui- ladoras
1980	24.0%					1992	13.6%	8.2%	2.8%	24.3%	26.2%
1981	30.3%	29.3%	9.0%	28.9%	29.0%	1993	19.8%	12.3%	17.7%	5.2%	1.5%
1982	-32.2%	3.2%	-14.0%	-37.4%	-39.7%	1994	-27.2%	17.3%	20.1%	21.4%	20.4%
1983	-20.8%	7.9%	32.5%	-30.3%	-40.0%	1995	-24.8%	30.6%	47.3%	-8.7%	-21.4%
1984	-9.3%	12.1%	20.6%	34.3%	34.8%	1996	-9.5%	20.7%	18.5%	23.5%	27.4%
1985	-25.2%	-8.1%	-9.2%	15.3%	19.4%	1997	0.1%	15.0%	13.7%	22.7%	24.6%
1986	-38.9%	-18.5%	42.8%	-8.6%	-14.5%	1998	-4.2%	6.4%	6.1%	14.2%	12.7%
1987	-37.2%	26.6%	20.4%	12.1%	7.0%	1999	8.6%	16.1%	9.4%	13.2%	10.6%
1988	-11.4%	11.2%	16.6%	49.3%	52.4%	2000	13.7%	22.0%	12.8%	22.9%	23.1%
1989	-12.7%	14.6%	8.2%	23.8%	25.5%	2001	22.4%	-4.8%	-2.6%	-3.5%	-1.7%
1990	-4.2%	15.8%	11.8%	19.6%	22.9%	2002	12.1%	1.5%	-0.8%	0.2%	-1.3%
1991	6.0%	4.9%	11.7%	20.1%	22.1%	2003	5.0%	2.9%	1.2%	1.4%	2.3%

FUENTE: Elaboración propia, con los *Porcentajes de Sobrevaluación y de Subvaluación y las Variaciones anuales de los ingresos y egresos de la Balanza Comercial*, del Cuadros III-26 de este trabajo.

**SOBREVALUACIÓN Y VARIACIONES DE LAS EXPORTACIONES  
NO PETROLERAS Y SIN MAQUILADORAS (1981-2003)**

Cuadro III-30



ÍNDICE DE CORRELACIÓN:

Serie completa, de 1981 a 2003: -0.37 A partir de 1985 y hasta 2003: -0.55 Con rezago, de 1981 a 2002: -0.65

FUENTE: Elaboración propia, con base en el Cuadro III-29.

- a) La relación esperada entre las variables de la gráfica del Cuadro III-30 (sobrevaluación y variación de exportaciones) debe ser inversa, esto es, se espera que, cuando aumenta la sobrevaluación las exportaciones disminuyan, reduciéndose el ingreso de divisas y por tanto, disminuyendo el superávit o aumentando el déficit en el saldo de la balanza, teniendo efectos contrarios la disminución de la sobrevaluación, al aumentar las exportaciones.

En esta gráfica del Cuadro III-30, se observa que, en general, se verifica la relación inversa esperada entre sus variables, porque el *índice de correlación* de todo el período, en términos generales, es negativo.

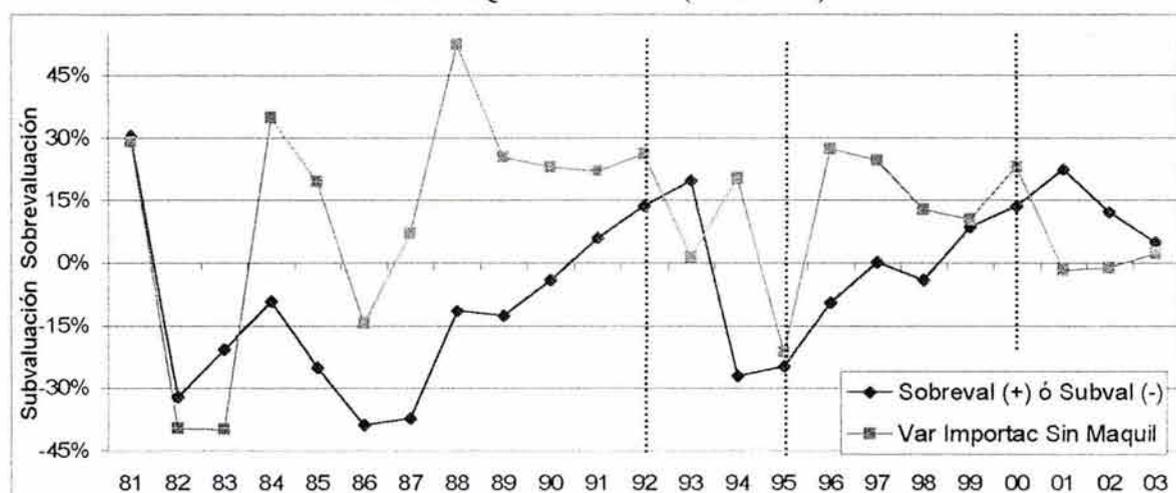
Sólo en algunos años, al principio del período, no se corrobora dicha relación inversa (en 1982, 1983 y 1985) porque en ellos ocurrieron diversos acontecimientos que afectaron nuestro comercio exterior haciendo su comportamiento atípico (las devaluaciones de 1982, la ulterior moratoria del pago de la deuda externa, el ingreso a la OMC en 1984 y el sismo de 1985, entre otros); por lo que, si no se considera este período el *índice de correlación* aumenta de  $-0.37$  a  $-0.55$  al considerar el período de 1985 a 2003.

Además, si se considera que el efecto de la sobrevaluación de un año puede afectar a las exportaciones del año siguiente, en toda la serie se observa este efecto con rezago, pues calculando el índice con desfase de un año para la variación de las exportaciones, el índice se vuelve mucho más significativo ( $-0.65$ ).

- b) Por su parte, la relación esperada entre la sobrevaluación y las importaciones debe ser directa, esto es, se espera que, cuando aumenta la sobrevaluación las importaciones se incrementen, aumentando la salida de divisas y por tanto, disminuyendo el superávit o aumentando el déficit en el saldo de la balanza, teniendo efectos contrarios la disminución de la sobrevaluación al disminuir las importaciones.

### SOBREVALUACIÓN Y VARIACIONES DE LAS IMPORTACIONES SIN MAQUILADORAS (1981-2003)

Cuadro III- 31



INDICE DE CORRELACIÓN: Serie completa, de 1981 a 2003: 0.34 De 1981 sólo hasta 2000: 0.46

FUENTE: Elaboración propia, con base en el Cuadro III-29.

En la Gráfica del Cuadro III-31, se verifica la relación directa esperada entre las variables que la forman, pues el *índice de correlación* de todo el período es positivo, sin embargo el mismo es bajo ( $-0.34$ ) porque en diversos años dicha relación directa no se corroboró.

Esto ocurre entre 1992 y 1995 y de 2001 a 2003, debido a que coinciden con ciertos acontecimientos que afectaron las importaciones, como la firma del TLCAN que provocó incrementos de éstas (de empresas no maquiladoras para producir exportables a Estado Unidos), la devaluación de 1994 que afectó las importaciones en 1995, así como la crisis en que entró la economía norteamericana en 2001; todo lo cual afectó de forma atípica la relación directa entre sobrevaluación e importaciones.

La relación entre sobrevaluación y las variaciones de las importaciones observable en la gráfica del Cuadro III-31, como ya se indicó, resultó débil, pues el correspondiente *índice de correlación* obtenido para todo el período es bajo ( $-0.34$ ); sin embargo, si se calcula sólo hasta el año 2002, eliminando el último periodo atípico, aumenta su significación ( $-0.46$ ).

Finalmente, con base en los incisos “a)” y “b)” anteriores, respecto de lo observado en el Cuadro III-29, y las gráficas de los Cuadros III-30 y III-31, respecto de los flujos de la “Balanza no Petrolera y Sin maquiladoras” se prueban los “efectos teóricos de la sobrevaluación”, que se pueden expresar de la forma siguiente:

*El incremento de la sobrevaluación o la disminución de la subvaluación disminuyen las exportaciones y/o aumentan las importaciones; en tanto que, la disminución de la sobrevaluación o el incremento de la subvaluación aumentan las primeras y disminuyen las segundas.*

Hasta aquí, en el presente capítulo se ha mostrado empíricamente la validez de la teoría de los efectos de la sobrevaluación y de la subvaluación en las cuentas con el exterior de nuestro país; inclusive se ha encontrado que existen factores que pueden neutralizar parcialmente dichos efectos, pero que lo único que producen es una cierta disminución en la significación de los *índices de correlación*, pero que no invalidan la relación inversa esperada respecto de los saldos de la Balanza Comercial Total, de la No Petrolera y Sin Maquiladoras, y de las Exportaciones de esta última, pues todos los *índices de correlación* resultaron negativos; al igual que resultó positivo ese índice, respecto de las Importaciones No petrolera y Sin Maquiladoras.

Previamente, en este mismo capítulo se demostró, también empíricamente, el efecto de las devaluaciones y de las depreciaciones significativas del peso, en el crecimiento económico, la inflación y el bienestar de la población, a través de su incidencia en el PIB per cápita, de todo lo cual se deriva la importancia que tiene, el establecer un adecuado manejo del tipo de cambio, en vez de dejarlo a las fuerzas del mercado como ha ocurrido hasta el presente.

Por tanto, se encontró que los aspectos teóricos fueron validados en general por la información cuantitativa estadística, tanto en las presentaciones gráficas como en términos de *índices de correlación*, y, en los casos en que éste no tuvo una validación significativa, se explicaron las causas (que se derivaron de un análisis más profundo de la información estadística).

También se verificó que, en general, las políticas cambiarias seguidas desde los años setentas del siglo XX, provocaron sobrevaluaciones del peso respecto de dólar, que llevaron a devaluaciones significativas; y además, que estas devaluaciones tuvieron efectos significativos en el crecimiento económico, en el ingreso per cápita de la población y en la inflación; y que la sobrevaluación también tuvo efectos significativos en la balanza de pagos.

Se concluye considerando que, como la actual política monetaria consistente en la *libre flotación del tipo de cambio*, continúa sobrevaluando nuestra moneda, al igual que lo hicieron las que en el pasado se aplicaron, tiene los mismos efectos negativos de éstas, efectos corroborados en esta investigación al final de los ciclos que nuestro país ha sufrido, de sobrevaluación-inflación-devaluación, por lo que, en el siguiente y último capítulo, se procederá a plantear la propuesta, objeto del presente trabajo, como una alternativa de solución.

#### IV. PROPUESTA DE POLÍTICA CAMBIARIA

Una vez tratados los aspectos teóricos de la política monetaria y cambiaria, y en especial el fenómeno de la devaluación y depreciación de nuestra moneda; revisada su evolución histórica en nuestro país, debidamente complementada esta última con el entorno político-económico; y detallados los aspectos referentes al tipo de cambio y las teorías explicativas de éste, se ha llegado a la formulación de una propuesta de política cambiaria para nuestro país, lo cual se hace en lugar de las conclusiones.

Expuestas las razones para proponer la metodología de la determinación del tipo de cambio para nuestro país; y mostrados los efectos tanto de las devaluaciones y depreciaciones del peso, como de la sobrevaluación de éste sobre distintas variables económicas y en especial sobre las cuentas con el exterior; se tienen los elementos para concluir esta investigación con la propuesta motivo del mismo.

**La política financiera, y concretamente la política monetaria y cambiaria para México, que se propone en este trabajo, se basa en el establecimiento, y verdadera aplicación, de un sistema de tipo de cambio flotante controlado que reconozca el diferencial de inflaciones entre México y los Estados Unidos (nuestro principal socio comercial), cuando menos.**

Esta política, como se ha visto a lo largo del presente documento, ha sido establecida en el pasado, pero no se ha respetado, es decir, no se ha aplicado verdaderamente, razón por lo que se propone su aplicación efectiva, que lo único que hace es reconocer que el peso debe tener un valor que esté en equilibrio con el exterior (a través de su poder de compra).

La propuesta considera que el valor del peso debe sustentarse en la llamada *Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA)*, que es con la que se determina el nivel de sobrevaluación que tiene el peso en cada momento y el “ajuste teórico” que debe hacerse al tipo de cambio. Para el efecto, a partir de las expectativas de inflación del Banco de México para nuestro país, y las expectativas de la FED (Comité de política monetaria del Sistema de la Reserva Federal) para la inflación de Estados Unidos, se determinaría la *brecha inflacionaria esperada*, con la que se establecería el porcentaje de deslizamiento diario del tipo de cambio.

Por ejemplo, dadas las expectativa de inflación de 4 por ciento para 2004 en México, y suponiendo que para EEUU hubieran sido de 2 por ciento para el mismo año, la “brecha inflacionaria” ascendería a 0.1667 por ciento mensual (2 por ciento/12), que es el incremento que en principio se programaría para el tipo de cambio del dólar en pesos, a partir de la cotización del final del período anterior (en este caso el del 31 de diciembre de 2003).

Sólo que este último estaba subvaluado, como se mostró en el capítulo III de este trabajo (Cuadro III-18), pues mientras el tipo de cambio *Fix* ascendió a 11.236 pesos por dólar, el de equilibrio fue de 11.794 pesos (base diciembre de 1970), por lo que sería necesario incorporar su diferencia porcentual ( $11.794 - 11.236 = 0.588 \rightarrow 4.966$  por ciento/12 = 0.4138) en el incremento mensual programado en un principio (0.1667), para que al final de 2004 el tipo de cambio coincidiera con el de equilibrio; esto es, a partir del tipo de cambio de diciembre de 2003 se programaría un incremento mensual de 0.5805 por ciento (0.1667+0.4138), pudiéndose determinar, con éste, el incremento diario de cada mes (según el número de días).

Este ejercicio se puede aplicar a partir de cualquier mes, con las expectativas de inflación anuales, adicionando a la brecha inflacionaria el ajuste requerido para llevar el tipo de cambio del mes inmediato anterior, al de equilibrio para el final del período que se considere para programar el desliz de la cotización del dólar en pesos.

Un sustento muy importante de esta propuesta es que, en la historia de los últimos 30 años, antes de cada devaluación o depreciación significativa, el tipo de cambio manipulado por las autoridades se mantiene bajo artificialmente, sobrevaluándose respecto del dólar, pero que, como se demostró, al devaluarse, inexorablemente tiende hacia su *valor de equilibrio*, es decir, tiende al *Tipo de cambio teórico* determinado en este trabajo según la *Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo* (inclusive considerando sólo la “brecha inflacionaria” con Estados Unidos).

El problema es que, dicha paridad ha sido alcanzada de golpe, con una devaluación súbita, cuando el Banco de México se retira del mercado de divisas, dejando que el tipo de cambio sea fijado por las fuerzas del mercado, lo que ha producido los efectos negativos en la economía y en la propia sociedad que se han demostrado en el capítulo anterior.

Este trabajo ha mostrado que, cuando las sobrevaluaciones sobrepasaron el 20 por ciento, se produjeron devaluaciones, lo que ocurrió en 1976, 1982 y 1994, e inclusive en 2002, pues la depreciación acelerada que sufrió el peso, desde ese año hasta el 2003, disminuyó la sobrevaluación, que en marzo de ese 2002 había llegado a 24.2 por ciento y en diciembre de 2003 bajó a 5 por ciento (cuadro III-18).

Pero la sobrevaluación no se ha controlado, sus posibilidades de crecimiento son reales, ya en marzo de 2004 había subido a 5.4 por ciento; y como las expectativas de inflación al momento de finalizar esta investigación (en octubre de 2004 “Santander Serfin modificó su pronóstico de inflación de 4.5 a 4.9 por ciento”), son mayores a las que se tuvieron al principio de año (entre 3.46 y 3.56 por ciento según *Consultores Internacionales*), si no se incrementa la depreciación del peso, seguramente la *brecha inflacionaria* entre México y EEUU provocará una mayor sobrevaluación, la que inexorablemente nos llevará a una devaluación más tarde o más temprano.<sup>1/</sup>

Destaca que, el seguimiento de la evolución de la sobrevaluación de nuestra moneda respecto del dólar, es muy valioso para prever las posibilidades de ocurrencia de una devaluación o una significativa depreciación del peso, que puede alertar a las organizaciones públicas y privadas (empresas) del peligro de un incremento súbito de sus pasivos en moneda extranjera y las posibilita para que puedan protegerse; por ejemplo adquiriendo instrumentos financieros de cobertura, futuros u opciones de divisas, etc.

Dados los perniciosos efectos de las devaluaciones que ha padecido nuestro país y siendo una de las causas más importantes la sobrevaluación del peso, o subvaluación del tipo de cambio, considero que al país le conviene abandonar el actual sistema de *libre flotación* del tipo de cambio, que en muchos autores califican de “flotación sucia” (entre ellos el Profesor Eduardo Villegas de esta FCA), para sustituirlo por un verdadero sistema de *flotación con deslizamiento controlado*, evitando los problemas que presenta el actual sistema y obteniendo ventajas como las que a continuación se detallan.

Para las empresas sería muy ventajoso, pues tendrían resuelto cualquier problema de presupuesto que involucre divisas; podrían planificar sus pagos por obligaciones en dólares sobre una base segura de estimación programada del tipo de cambio a futuro; sus proyectos de inversión tendrían también una base estable para determinar su viabilidad; se minimizaría la incertidumbre sobre el futuro del tipo de cambio y también de gran parte del riesgo que prevalece actualmente en los mercados financieros del país.

<sup>1/</sup> Mayoral, Isabel y Gascón, Felipe. “Inalcanzable, un PIB de 3.0% en 2004: analistas”, “Mejoran pronósticos de crecimiento económico y se deterioran expectativas de inflación” y “Nerviosismo en mercados ante el difícil control de la inflación”. *El Financiero*, México, 30 de enero de 2004, p. 8, 5 de julio de 2004, p. 12, y 25 de octubre de 2004, p. 5, respectivamente.

Se evitarían las variaciones significativas del tipo de cambio, desestabilizadoras y generadoras de súbitas inflaciones de costos, que, como se ha demostrado afectan el crecimiento económico y el bienestar de la población; se dejaría de fomentar el incremento de importaciones que lo único que han producido son déficits crecientes, los que han obligado a depender en forma cada vez más alta de las inversiones extranjeras y de los préstamos internacionales, para sostener un tipo de cambio sobrevaluado.

Todo ello, sin olvidar que la razón mas importante es que, después del periodo del *desarrollo estabilizador*, por mucho que los gobiernos han protegido un tipo de cambio bajo, logrando que éste se subvalúe (sobrevaluando al peso), irremediamente llega el momento en que éste tiende al de *equilibrio* (el *teórico* o *real*), y que cuando esto ocurre “el ajuste” al tipo de cambio, es doloroso para todos los integrantes de la economía, porque se efectúa a través de una devaluación significativa, a la que normalmente preceden, y continúan, períodos de especulación y fuga de divisas.

Ello, porque de inmediato el dólar sube más de lo que debería, pues el tipo de cambio se sobrevalúa (devaluándose el peso más de lo debido), con el consecuente daño a quienes necesitan dólares, a la vez que con injustas ganancias especulativas para quienes los tienen; así que... ¿Por qué no aplicar una depreciación programada, paulatina, que será menor en la medida que se controle la inflación y ésta llegue a ser poco significativa, con lo que a ningún sector tome desprevenido, ni se afecte severamente?

Los propios países desarrollados protegen sus monedas (los de la Unión Europea, Japón y muchos otros), manipulan su tipo de cambio, pero en cambio nos inducen a través de convenios (como el *Consenso de Whashington*) a que adoptemos una libre flotación del tipo de cambio; a Estados Unidos le conviene la sobrevaluación de nuestro peso, es nuestro mayor socio comercial y ocupamos un lugar importante en sus exportaciones agroalimentarias, la mayor parte de nuestras importaciones de bienes de capital e intermedios provienen de ese país, al que le vendemos casi todo el petróleo que exportamos.

Inclusive, con base en el razonamiento anterior, se pueden plantear pregunta como las siguientes: ¿Ha sido un propósito deliberado de nuestro gobiernos, el sobrevaluar nuestra moneda, por así haberlo convenido con ese país, en los tratados que le hemos firmado para seguir siendo socios de él? ¿Existe al respecto un convenio semejante a los Tratados de Bucareli que una vez firmamos, que ya expiraron, pero que según Armando Ayala (uno de los autores consultados para este trabajo), hay versiones de que los mismos fueron reconfirmados por Ernesto Zedillo, razón por lo que le fue tan bien en sus relaciones con ese país? <sup>2/</sup>

No puedo responder esas preguntas, pero no es exagerado su planteamiento si se considera que los citados Tratados de Bucareli no sólo limitaban la creación de tecnología para la industria petrolera por parte de México, que fue la parte que se hizo pública, sino que abarcaban otras industrias, lo que no se dio a conocer (parte oculta de los tratados); si así no fue, cómo se explica entonces que durante varias décadas del siglo pasado nuestro país no pudiera fabricar muchos productos a pesar de que se tenía la tecnología (por ejemplo electrónicos, como la televisión a color).

Sólo una razón como la planteada puede explicar, entonces, que nuestras autoridades monetarias no hayan aplicado una política cambiaria más acorde con los intereses nacionales que con los de nuestro “principal socio comercial”.

<sup>2/</sup> Ayala Anguiano, Armando. *Op. Cit.*, p. 238.

## BIBLIOGRAFÍA, HEMEROGRAFÍA Y SITIOS DE INTERNET

### BIBLIOGRAFÍA

1. Aspe Armella, Pedro. *El camino mexicano de la transformación económica*. México, Fondo de Cultura Económica, 1993.
2. Ayala Anguiano, Armando. *Historia esencial de México*. Tomos 4 y 6. México, Contenido, 2001.
3. Banco de México. *Rodrigo Gómez, vida y obra*. México, Fondo de Cultura Económica, 1991.
4. Berenson, Mark L. & Levine, David M. *Estadística Básica en Administración, conceptos y aplicaciones*. México (4ª ed.), Prentice-Hall Hispanoamericana, 1992.
5. Carbaugh, Robert J. *Economía internacional*. México (6ª ed.), International Thomson Editores, 1999.
6. Colmenares, David, Angeles, Luis y Ramirez Carlos. *La devaluación de 1982*. México, Terra Nova, 1982.
7. De Kock, M. H. *Banca central*. México (3ª ed.), Fondo de Cultura Económica, 1970.
8. Diez de Castro, Luis y Mascareñas Pérez-Íñigo, Juan. *Ingeniería financiera, la gestión en los mercados financieros internacionales*. México (2ª ed.), McGraw-Hill, 2000.
9. Guerrero Rosas, Erick. *Devaluación ¿El shock del 94?*. México, Panorama, 1994.
10. Kozikowski Zarska, Zbigniew (revisión técnica: García M. Benjamín y Villegas H. Eduardo). *Finanzas internacionales*. México, McGraw-Hill, Interamericana, 2000.
11. López Rosado, Diego. *Historia del peso mexicano*. México, Fondo de Cultura Económica, 1975.
12. Méndez Morales, José Silvestre. *Problemas Económicos de México*. México (5ª ed.), Mc Graw-Hill, Interamericana, 2003.
13. Samuelson, Nordhaus, Dieck & Salazar. *Macroeconomía, con aplicaciones a México*. México (1ª y 2ª ed.), McGraw-Hill, Interamericana, 1998 y 2001.
14. Torres Gaytán, Ricardo. *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*. México (6ª ed.), Siglo XXI, 1990.
15. Schettino, Macario (El colegio de México). *El costo del miedo. La devaluación de 1994*. México, Grupo Editorial Iberoamérica, 1995.

### HEMEROGRAFÍA

1. *Documentos: "Conducción de la política monetaria"; y "Política cambiaria"*. Banco de México, carpeta electrónica: <[www.banxico.org.mx/PoliticaMonetaria](http://www.banxico.org.mx/PoliticaMonetaria)>
2. Indicadores económicos. Banco de México, publicación mensual, de ene.1998 a ene.2001.
3. Revista *Enlace*. Banco de México, número especial, 70 aniversario, diciembre de 1995.
4. *Leyes y códigos de México; Legislación Bancaria*. México (53ª ed.), Colección Porrúa, 2002.
5. *Estadísticas históricas de México*, tomo I y II (1994); y CD (2000); y *Anuarios estadísticos de los Estados Unidos Mexicanos* (1998 y 2000), México, INEGI.
6. *La economía mexicana en cifras*. México, 1990, NAFINSA.
7. Periódico *El Financiero*: México, información publicada en diversas fechas.

### SITIOS DE INTERNET (PÁGINAS ELECTRÓNICAS)

1. Banco de México: <[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)>, series de información económica y financiera.
2. INEGI: <[www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)>, series de información demográfica.
3. SHCP: <[www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)>, series de información económica y financiera.
4. Departamento de comercio de EEUU: <[www.bls.gov/cpi/home/htm](http://www.bls.gov/cpi/home/htm)>, Consumer Price Index.