



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES

“ACATLÁN”



“FLUJOS DE CAPITAL EXTERNO Y BALANZA DE
PAGOS EN MÉXICO 1988-2000”

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A :

CARLOS MAURICIO GARCÍA RAMÍREZ

ASESORA MTRA. TERESA SANTOS LÓPEZ GONZÁLEZ

ACATLÁN, ESTADO DE MÉXICO.

NOVIEMBRE DE 2004



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Agradecimientos

A la Universidad Nacional Autónoma de México

A mi Madre Yolanda Ramírez, por su enorme amor

A la Mtra. Teresa Santos López González, por su gran paciencia

A todos mis Profesores

A mis Hermanos:

Raúl

Ariadna

Rocio

Gerardo

A los Bravos de Acatlán, hermanos y amigos todos

A mis Padres

Raúl Ernesto García Lara

**FLUJOS DE CAPITAL EXTERNOS Y BALANZA DE PAGOS EN MÉXICO:
1988-2000.**

INDICE

Introducción	<i>i</i>
Capítulo Primero.	
LIBERALIZACIÓN Y MODERNIZACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO: 1982-1998.	
1. Desregulación y Modernización Económica: 1982-1998.	1
1.1. Plan de ajuste ortodoxo: 1982-1987.	3
1.2. Plan de ajuste heterodoxo: 1988-1994.	6
2. Liberalización Financiera en México: 1988-1992.	12
2.1. El enfoque neoclásico sobre la liberalización financiera.	13
2.2. Desregulación y modernización del sistema financiero.	14
3. Estructura del Sistema Financiero Desregulado.	17
3.1. Evolución y características del sistema bancario desregulado.	18
3.2. Comportamiento del sector bursátil.	22
Capítulo Segundo.	
POLÍTICA MONETARIA Y POLÍTICA CAMBIARIA EN MÉXICO. MECANISMOS Y EFECTOS: 1988-2000	
1. Reestructuración de la Deuda Externa.	26
2. Flujos de Capital en México: 1988-2000.	29
3. Política Monetaria y Flujos de Capital Externos.	33
3.1. Mecanismo de mercado abierto.	34
3.2. Oferta monetaria y tasa de interés.	38
3.3. Esterilización de divisas y el déficit público.	41
4. Política Cambiaria y Estabilidad Macroeconómica.	42
4.1. El mal holandés y la apreciación del tipo de cambio.	42
4.2. Tipo de cambio y precios relativos.	44

4.3. Tipo de cambio e inflación.	46
4.4 Esterilización de divisas y las metas económicas.	48

Capítulo Tercero.

BALANZA DE PAGOS; FLUJOS DE CAPITAL Y ESTABILIDAD MACROECONÓMICA EN MÉXICO: 1988-2000.

1. Cuenta Corriente, ciclo económico y tipo de cambio.	51
1.1. Ciclo económico y balanza comercial.	52
1.2. Balanza comercial y tipo de cambio.	55
1.3. Deuda externa y la balanza de servicios factoriales.	56
2. Cuenta de capitales y flujos de capital externos en México, 1988-2000.	58
2.1. Flujos de capital externo y tasa de interés.	58
2.2. Reservas Internacionales, tipo de cambio y fugas de capitales.	60
3. Movimiento de Capital Externo y Balanza de Pagos.	65
3.1. Desregulación financiera y comercial: El balance en cuenta corriente.	66
3.2. Balanza de capitales y flujos de capital externos.	75
3.3. Balanza de pagos y tipo de cambio: Una visión de conjunto.	78
Conclusiones.	84
Anexo Estadístico.	87
Bibliografía.	97

INTRODUCCIÓN

La globalización comercial y financiera se inició con el proceso de negociación internacional de carácter multilateral, a través de los organismos creados al efecto al finalizar el sistema de cambio pactado en los acuerdos de Bretton Woods en 1944, el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) hoy convertido en la Organización Mundial de Comercio (OMC), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) creada en 1961 como heredera de la originaria Organización Europea de Cooperación Económica (OECE) y, posteriormente, en 1964, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

Sin embargo, a finales de los años sesenta se inicia un proceso de mundialización de los mercados de capitales que requería tanto la liberalización de los capitales internacionales y la prestación de servicios financieros de carácter mundial. Como consecuencia de ese proceso que ha durado casi treinta años, en la actualidad contamos con el desarrollo de la Unión Económica y Monetaria europea (UEM), con la actividad desarrollada por la Organización Mundial de Comercio (OMC) y por el Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA), así como con los Códigos de liberalización de los movimientos de capitales de la OCDE.

En México el proceso de integración a los mercados mundiales se vio iniciado con la liberalización comercial y posteriormente con la desregulación del sistema financiero, que conlleva la liberalización de la tasa de interés y reprivatización del sistema bancario, permitiendo modificar la forma en que la economía mexicana se allegaba de recursos para sostener el crecimiento económico, primeramente (1976-1981) por vía de la deuda externa, y posteriormente (1985-1996) a través de la emisión de pagarés o bonos en el mercado financiero.

La estabilidad económica que se logró con la aplicación de la política anti-inflacionaria, en 1989-90, permitió la formación de expectativas positivas que alentaron la entrada de flujos de capitales directos e indirectos, los cuales se

incrementaron a partir de 1990. Estos factores en su conjunto marcaban la integración al mercado mundial como una economía emergente, lo que formalmente se da con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC).

La inversión extranjera adquirió un papel importante en la estrategia de estabilización que se implementó durante el periodo 1989-94, así como en los años posteriores a la crisis de 1995. En particular la inversión en cartera que permitió financiar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

Además esta inversión indirecta propició la expansión de la liquidez al incrementar los recursos en el sistema financiero permitiendo expandir el crédito al consumo, modificando con ello el comportamiento que la demanda agregada había tenido en años anteriores. Ante esta expansión del consumo las autoridades monetarias realizaron procesos de esterilización parciales de dichos flujos de capital para impedir que la expansión de la oferta monetaria generara presiones sobre los niveles de inflación.

Por otro lado, este excesivo flujo de divisas del exterior coadyuvo al proceso de modificación de la estructura productiva, fomentando, junto a la inversión directa, el desarrollo de industrias maquiladoras con alto coeficiente de importación (incentivando el llamado mal holandés) que afectaba a la balanza comercial y presionó sobre el tipo de cambio.

Bajo esta perspectiva, en el presente trabajo se analizan los efectos de los flujos de capital sobre el comportamiento de la balanza de pagos. Para ello se dividió en tres capítulos. En el capítulo primero, "Liberalización y Modernización financiera en México: 1982-1998", se analiza los procesos de liberalización financiera que permitieron la internacionalización del mercado mexicano. En el capítulo segundo "Política Monetaria y Política Cambiaria en México. Mecanismos y Efectos: 1988-2000", se estudian los efectos de los flujos de capital sobre los mecanismos de las políticas monetaria y cambiaria. Finalmente, en el capítulo tercero "Balanza de pagos; flujos de capital y estabilidad macroeconómica en México: 1988-2000", se

analizara el comportamiento de los componentes de la balanza de pagos como consecuencia de los flujos de capital externos, en particular los de corto plazo.

La hipótesis general del trabajo sostiene que los flujos de capital de cartera permitieron solventar el gran déficit que presentaba la balanza de pagos y además, este ingreso de divisas fue esencial para la estrategia anti-inflacionaria de estabilización macroeconómica. Sin embargo, ello obligo a aplicar políticas monetarias y fiscales altamente restrictivas, en tanto que la política cambiaria se priorizó la estabilidad del tipo de cambio nominal. Esto último como una estrategia para absorber el impacto que estos flujos provocan en la oferta monetaria.

Finalmente quiero agradecer infinitamente a la Profesora Teresa López por su determinación y paciencia para el desarrollo de este trabajo de tesis. Muchas gracias Profesora.

CAPITULO PRIMERO

LIBERALIZACIÓN Y MODERNIZACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO 1982-1998.

1. Desregulación y Modernización Económica: 1982-1998

En teoría, unos flujos de capitales más grandes deberían implicar unos beneficios mayores puesto que el ahorro y la inversión deberían asignarse de una forma más eficiente. Los países en desarrollo ya no tendrían falta de dinero para acometer las inversiones necesarias para su desarrollo económico. Los inversionistas podrían colocar su dinero en cualquier proyecto que les proporcione un rendimiento interesante sin tener que ceñirse a su propio país y, además, el riesgo estaría diversificado al máximo al poder formar carteras de inversiones con casi cualquier proyecto que deseen y en cualquier país (cuanto mayor sea el abanico de posibles inversiones más se diversificará el riesgo).

Mientras el sistema monetario internacional se regía por los acuerdos de Bretton Woods los flujos internacionales de capitales estaban muy controlados (la opinión de los economistas de la época era que la movilidad de capitales era algo innecesario, e incluso, indeseable). Pero en los años sesenta, surge el "euromercado" donde los bancos localizados en otros países podían tomar depósitos y prestar en divisas de otros Estados. Cuando el sistema de Bretton Woods dejó de funcionar a principios de los setenta los países con economías más fuertes comenzaron a dismantelar sus controles de capitales. En los ochenta y al comienzo de los noventa los países en vías de desarrollo se unieron a la tarea de derribar las barreras a los flujos monetarios.

El nuevo ámbito propiciado por la desreglamentación financiera ha permitido un notable incremento de la movilidad internacional de capitales, facilitando una mejor aplicación de los recursos a escala mundial, una mayor diversificación de riesgos y un estímulo al crecimiento de las economías de los mercados emergentes.

En México, a partir de la crisis de la deuda, el Estado se centró en la transformación económica pasando de una economía completamente regulada y protegida a otra orientada al mercado externo, para ello se implementó una Política Económica Neoliberal y se emprendió una reestructuración del marco jurídico y normativo de la participación del Estado en la economía, que permitiera la desregulación y modernización económica¹.

El constante incremento de la tasa de interés internacional, que se venía gestando desde 1978, provocó un aumento en el pago del servicio de la deuda externa, la cual pasó de 33.5 miles de millones de dólares en 1978 a 74.8 miles de millones de dólares en 1981, cifra que representó un crecimiento de 36.32% entre 1980 y 1981, aunque esta disminuyó en 1982 a solo 9.98% gracias a los acuerdos logrados con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Por su parte el servicio de la deuda externa pasó de 30.82% a 9.36% en 1981-1982. En el caso de los intereses si bien disminuyeron, pues de presentar una tasa de crecimiento del 60.96% entre 1980-1981, pasó a representar sólo el 14.16% para 1982, no obstante ésta seguían siendo una carga para las finanzas públicas (ver cuadro 1).

CUADRO 1
MÉXICO. DEUDA EXTERNA
1981 1996
(Tasa de crecimiento)

Años	Deuda externa total	Servicio	Intereses
1981	36.32	30.82	60.96
1982	9.98	9.36	14.19
1983	8.07	-5.50	-10.39
1984	2.00	14.41	13.09
1985	2.15	-9.82	-9.57
1986	4.14	-15.35	-18.05
1987	8.50	-6.64	-0.60
1988	-9.35	28.03	4.65
1989	-5.42	0.58	6.86
1990	11.30	-27.29	-21.55
1991	9.22	19.70	12.08
1992	-1.58	53.66	-7.92
1993	17.20	16.36	7.47
1994	6.41	-9.39	14.02
1995	18.64	22.54	21.35
1996	-5.41	51.69	4.58

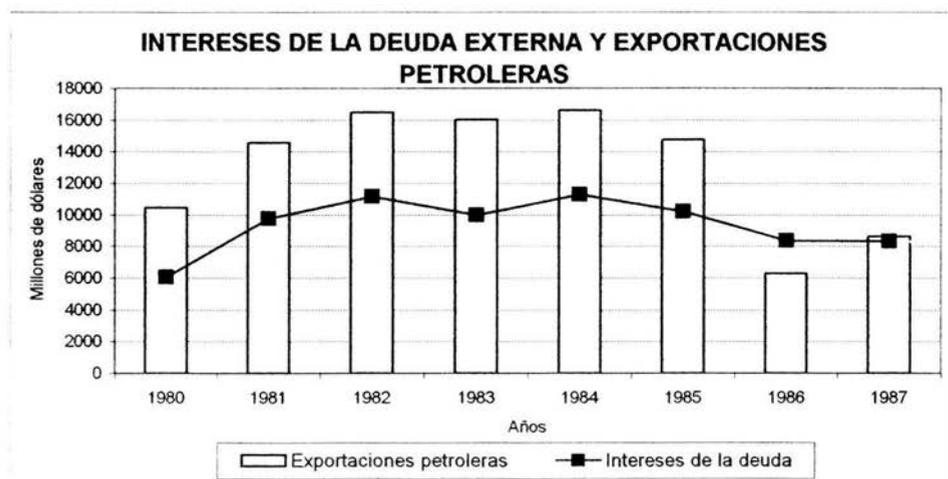
Fuente: Guadalupe Mántey de Anguiano, Indicadores Gráficos de Inestabilidad Financiera en América Latina y el Sudeste de Asia.

¹ Angel Talledos Oscar, *Comportamiento y evolución del sector manufacturero de exportación*, UNAM, Tesis de Licenciatura, Noviembre del 2000, pág 10-12.

Lo que aunado a la baja en el precio internacional del petróleo, que genero un menor ingreso por exportación de petróleo; provoco que el crecimiento del servicio de la deuda externa fue casi igual a los incremento de las exportaciones petroleras (ver gráfica 1). Esto implicaba que en el mejor de los casos, nuestro país contaba sólo con recursos económicos suficientes para cubrir el servicio de la deuda externa, pero no para cubrir el servicio de la deuda interna que también se había incrementado.

En este contexto de escasez de flujos de capital externo voluntario el gobierno se vio obligado a firmar las cartas de intención del FMI y aplicar planes de ajuste de corte ortodoxo.

GRÁFICA 1



Fuente: Cuentas Nacionales del INEGI, año 2001 e Indicadores Gráficos de Inestabilidad Financiera en América Latina y el Sudeste de Asia.

1.1. Plan de ajuste ortodoxo: 1982-1987.

Los acuerdos asumidos con el FMI en las llamadas cartas de intención se proponían resolver el problema de liquidez que enfrentaba el país, a través de un préstamo de 4 mil millones de dólares de este organismo, además se comprometía a quedar como aval de nuestro país ante los acreedores

internacionales. Evidentemente esto quedo condicionado a la aplicación de reformas en materia económica y fiscal, entre las cuales están las siguientes².

- 1) Racionalización del gasto público y una medida de políticas fiscal que aumente los ingresos del Estado mediante un aumento de los impuestos, con el fin de generar mayor ahorro interno y establecer un descenso del déficit en el sector público en relación con el PIB de no mayor a 8.5% en 1983, a 5.5% en 1984 y de 3.5% en 1985.
- 2) Aplicación de una política de contención salarial.
- 3) La flexibilización del tipo de cambio en la medida que la situación económica lo permita.
- 4) El empleo de una política crediticia que compatibilice con las metas de producción, Balanza de Pagos y disminución de la inflación, una racionalización del sistema de protección comercial (aranceles y permisos previos de importación, principalmente) y finalmente un mayor estímulo y promoción de las exportaciones.

Con la firma de estos acuerdos México se comprometió a aplicar políticas económicas y públicas de corte ortodoxo tendientes a lograr un cambio estructural, que permitiera a nuestra economía integrarse al mercado mundial. Para ello, se implemento en 1982 un programa llamado Programa Inmediato de Reordenamiento Económico (PIRE), que pretendía resolver dos problemas fundamentales: la inflación y la deuda externa que presionaba sobre el sector externo. Este programa se oriento principalmente a disminuir la demanda interna, mediante la reducción de los salarios reales, el crédito interno y el gasto público; y a generar un superávit en la balanza comercial mediante el incremento de las exportaciones, con lo que las presiones inflacionarias disminuían³.

Para acelerar la apertura externa se sustituyeron los permisos a la importación por aranceles; y se redujo el número de aranceles, con el propósito de disminuir la dispersión sectorial y ampliar la liberalización de importación a los bienes que se

² Chávez Ramírez Paulina, *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994*, Editorial Instituto de Investigaciones Económicas UNAM, México 1996, pág. 37-42.

³ Rueda Peiro Isabel, *México: crisis, reestructuración económica, social y política*, Editorial Siglo XXI, pág. 85.

produjeran internamente⁴. Con esta apertura del sector externo se consideraba que los costos de bienes intermedios y finales disminuirían dada la competencia externa; ello haría que los precios internos bajaran, además de que la apertura permitiría satisfacer la demanda interna.

El proceso de liberalización comercial se presentó en dos fases. La primera de ellas comprende el periodo de 1984-1986; entre 1984-1985 se liberó el 90% de las fracciones arancelarias y se eliminaron los permisos previos aplicados a bienes intermedios y de capital. La segunda etapa que va de 1987 a 1989, caracterizado por los acuerdos y tratados bilaterales y multilaterales de comercio, principalmente con el Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT) establecido y aceptado en julio de 1986 y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), iniciado en el sexenio del presidente Carlos Salinas de Gortari. Para 1987, se establecen nuevas medidas que acelerarían la liberalización comercial, en 1988 el arancel máximo disminuyó de 100 a 20% así como también la cantidad de artículos que se encontraban sujetos a restricción de importación fueron liberados pasando de 1200 a 325 y ya para 1989 solamente estaban sujetos a la aplicación de la tarifa del Impuesto General de Importación el 2% de estos artículos⁵.

En el proceso de reestructuración económica otra acción fundamental fue la venta y eliminación de las empresas paraestatales, iniciada en 1982 con la desincorporación de empresas pequeñas y medianas, con el objetivo de mejorar las finanzas públicas, De un total de 905 empresas que fueron desincorporadas entre 1982 y 1988, 204 fueron vendidas y el resto fueron liquidadas o fusionadas, el monto alcanzado por la venta de dichas empresas fue de 500 millones de dólares⁶.

Previo a la nacionalización de la banca en 1982, se había registrado una fuga masiva de capital, que se explicaba por la incertidumbre y desconfianza por las acciones del gobierno; de ahí que con esta decisión de nacionalizar la banca el

⁴ *Op. cit.*, pág. 89.

⁵ Aspe Armella Pedro; *El camino mexicano de la transformación económica*, Editorial Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1993, pág. 225.

⁶ *Ibidem*, pág. 312.

ejecutivo buscaba disminuir la fuga de capital y tener control en la fijación de la tasa de interés. De esta forma, para 1982 la tasa de depósito a 30 días alcanzó la cifra de 49.15%, en tanto que en Estados Unidos un instrumento similar registraba una tasa de 10.04%. Situación que resultó contraproducente para el control de la oferta monetaria y las presiones inflacionarias⁷.

Finalmente, para lograr que la nacionalización bancaria tuviera éxito, en 1982 se estableció una paridad fija de 70 pesos por dólar y el control generalizado del tipo de cambio, con lo cual también se logró frenar ganancias generadas por la especulación cambiaria.

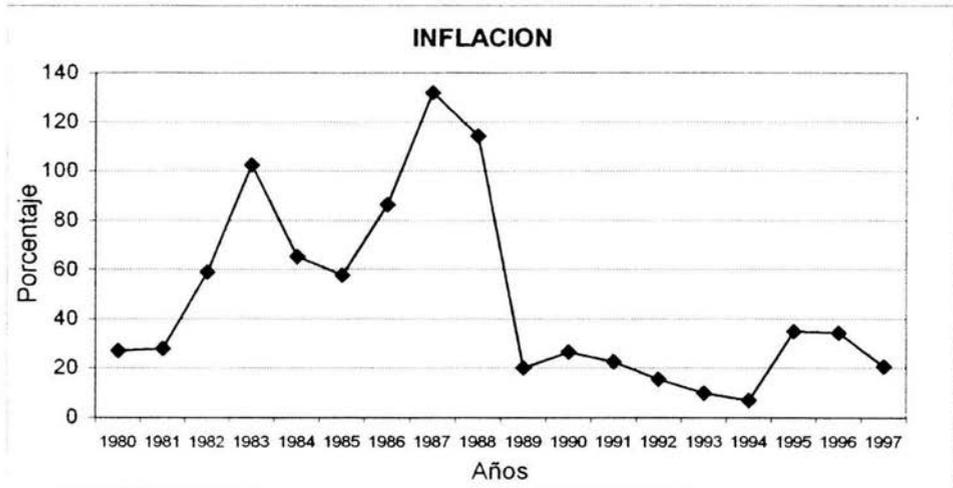
1.2. Plan de ajuste heterodoxo: 1988-1994.

Ante el fracaso del PIRE en materia anti-inflacionario, pues esta se colocó en un nivel de 131.83% (ver gráfica 2) en 1987, el gobierno aplicó un nuevo programa de carácter heterodoxo para combatir la inflación. Así, en diciembre de 1987, se implementaba el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), a diferencia de los anteriores programas tenía como base la concertación con las cúpulas empresariales y sindicales. El objetivo central de corto plazo consistía en la reducción de la inflación a los niveles de sus principales socios comerciales. Para alcanzar este objetivo se haría uso de las variables macroeconómicas como "anclas" para el control de precios. Estas variables fueron, principalmente el tipo de cambio, los salarios, tasa de interés y los precios y tarifas del sector público⁸.

⁷ Aguirre Teresa, "Retos y paradojas de la crisis mexicana", en *Economía Informa* Número 239, México 1995, pág. 20-21.

⁸ Rueda Peiro, Isabel *op. cit.*, pág. 90-91

GRÁFICA 2



Fuente: Indicadores Gráficos de Inestabilidad Financiera en América Latina y el Sudeste de Asia.

Posteriormente, ante la situación crítica de la economía se requirió la conformación de una nueva concertación con las cúpulas empresariales y sindicales, dando pie a la conformación en 1988 del Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), este pacto retomaba las bases de su antecesor con la diferencia de que ahora los primeros en ajustar sus precios sería el sector privado para evitar presiones sobre los precios.

Para lograr la confianza de los agentes económicos, el pacto fue precedido de un mayor volumen de reservas internacionales y de un superávit en balanza comercial (ver cuadro 2), lo cual permitía también contar con los recursos suficientes para aplicar controles en el tipo de cambio, principal ancla nominal y para controlar los precios. Además, para lograr asegurar los recursos necesarios para mantener el tipo de cambio fijo, se aceleró el proceso de privatización, solamente entre 1989 y 1992 los ingresos obtenidos por la privatización de estas empresas ascendieron a 19,500 millones de dólares (principalmente por la

privatización de Telmex), y para 1993 el monto alcanzado fue de alrededor de 23 mil millones de dólares⁹.

CUADRO 2
SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL Y LAS RESERVAS
INTERNACIONALES
1985-1996
(Miles de dólares)

Años	Balanza Comercial	Reservas Internacionales
1985	7130.7	5805.6
1986	3725.2	6790.6
1987	7189	13715.0
1988	272.1	6588.0
1989	-2595.8	6859.5
1990	-4433.5	10168.4
1991	-11063.8	17546.7
1992	-15933.7	18554.0
1993	-13480.5	24537.5
1994	-18463.7	6148.2
1995	7088.5	15741.1
1996	6530.9	17552.5

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

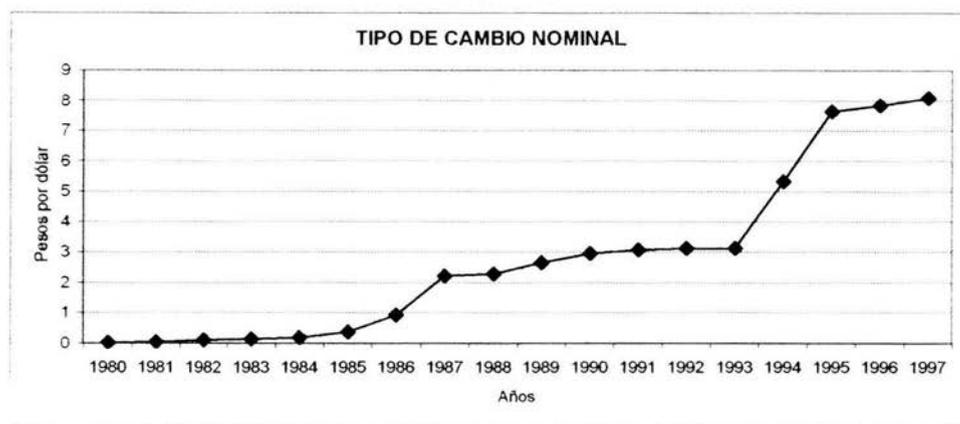
Así, en la primera etapa del pacto (diciembre de 1987 a marzo de 1988), se ajustaron los precios del sector privado a un nivel de equilibrio; lo que permitió establecer márgenes de ganancia para este sector, que los protegía de los impactos de la política heterodoxa que se aplicarían en la segunda etapa del pacto. En esta etapa los salarios y los precios y tarifas del sector público se ajustarían mensualmente conforme al comportamiento de los precios, además el tipo de cambio se mantendría fijo y la tasa de interés estaría por encima de la internacional para evitar fugas y atraer capital al país. Los resultados fueron exitosos, tanto que en 1988 la inflación logró una reducción a 114%, y en 1989 llegó a un nivel de 20.01% la inflación.

El tipo de cambio se mantuvo fijo con un deslizamiento programado por debajo de la inflación, pues a él quedaron indizados los demás precios, excepto los salarios. El control de precios era fundamental en el logro de los objetivos del pacto, que permitiría establecer las condiciones óptimas para la aplicación de una política

⁹ *Ibidem*, pág. 92.

contraccionista¹⁰. El tipo de cambio se estableció en 2.28 pesos por dólar en 1988, para 1989 era de 2.64 pesos por dólar, con una devaluación de 15.79% en este periodo (ver gráfica 3). Se pretendía que el tipo de cambio no generara presiones sobre el sector externo y sobre la deuda externa del país, lo que llevo a mantener el tipo de cambio subvaluado. De esta forma, con un tipo de cambio subvaluado se buscaba eliminar el efecto negativo que producía el servicio de la deuda externa sobre la economía mexicana. Esto es, si se liberara el tipo de cambio se vería incrementado el pago del servicio de la deuda a nivel de la paridad cambiaria, ya que se requerirían más recursos para cubrir éste pago. Para ello, era necesario incrementar las reservas internacionales y alcanzar un superávit en la Balanza Comercial, que permitiera contar con recursos suficientes para enfrentar los embates contra el peso.

GRÁFICA 3



Fuente: Indicadores Gráfico de Inestabilidad Financiera en América Latina y el Sudeste de Asia.

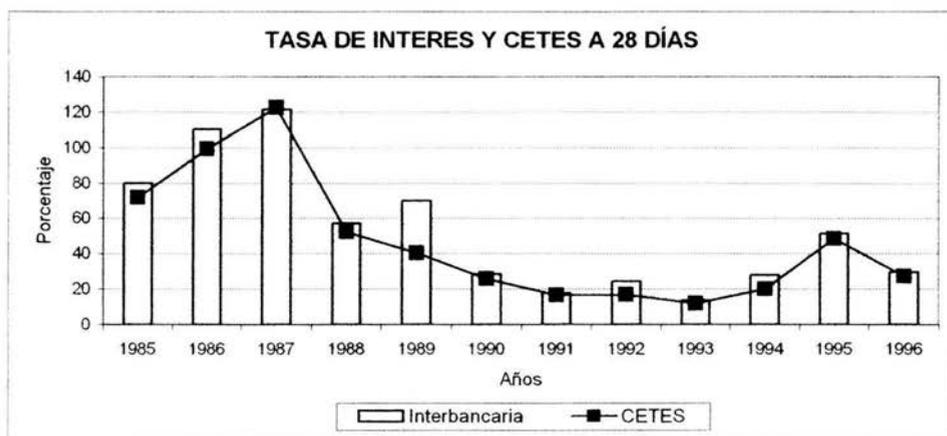
La tasa de interés como mecanismo de control estaba dirigida a disminuir la fuga de capitales e incrementar la inversión extranjera, así como estimular la repatriación de capitales. Para ello las tasas de interés se mantendrían por encima de la tasa de interés internacional. Además, a pesar de las tasas de interés altas, se pretendía elevar el crédito interno para evitar presiones sobre el sector financiero, que se encontraba apenas en proceso de liberalización. Para lograr

¹⁰ Huerta González Arturo, *Política neoliberal de estabilidad económica en México*, Editorial Diana, México 1991, pág. 153.

establecer un control sobre esta variable se determino indizarla a los Certificados de la Tesorería (CETES) y de esta forma logra el gobierno establecer confianza sobre el sector privado¹¹.

En 1987 la tasa interbancaria se encontraba a un nivel de 121.3% y los CETES a 28 días se establecían en 122.45%, para 1988 ambas tasa son de 57.33% y 52.31% respectivamente. Para 1989 se busca elevar el nivel de captación de la inversión extranjera que incrementara las reservas internacionales, con lo que se aseguraba la estabilidad del tipo de cambio. Así la tasa de interés se incrementa a un nivel del 70.02% y los CETES se colocan en 40.43% (ver gráfica 4), dando como resultado un incremento en las reservas del 48.24% para 1990, a partir de este año el comportamiento de ambas variables se mantiene casi igual para lograr un incremento en la entradas de capitales y controlar la fuga de capitales.

GRÁFICA 4



Fuente: Anuario Estadístico, INEGI, año 2001.

Los salarios nominales serían ajustados mensualmente conforme al crecimiento de la inflación, pero debido a que este ajuste afectarían el comportamiento de los precios, en la segunda etapa del pacto se decide que este incremento salarial debía ser menor a la tasa de crecimiento de la inflación, mermando así el poder adquisitivo de los asalariados. De esta forma, la contracción en los salarios reales permitió no sólo disminuir y evitar presiones inflacionarias, sino además mantener

¹¹ *Ibidem*, pág. 164.

los márgenes de ganancia de las empresas. Por lo demás, es claro que con esta política salarial se pretendía evitara presiones sobre el sector externo, evitando así una devaluación¹².

La reducción de la inflación se alcanza a un costo social muy alto, ya que la disminución en la demanda de consumo de los asalariados se manifestó de inmediato. Además, el control de la inflación permitió estabilizar el tipo de cambio, lo que propicio un ambiente de confianza para la inversión extranjera. Para los inicios de 1988 el salario mínimo general se establecía en 7.04 pesos diarios y cerraba el año en 7.25 pesos diarios, es decir un incremento aproximado de 3%, ya para 1989 se encontraba en 7.83 pesos diarios en enero y para diciembre se incrementaba a 9.14 pesos diarios (ver cuadro 3). De esta forma el salario se entraba siempre por debajo de la inflación que en 1988 se encontraba en 114.16% y para 1989 su nivel era de 20.01%.

CUADRO 3
SALARIO MÍNIMO GENERAL NACIONAL (NOMINAL)
1988-1998

1988	Salario Mínimo	1993	Salario Mínimo
Del 1 de enero al 29 de febrero	7.04	A partir del 1 de enero	13.06
Del 1 de marzo al 31 de diciembre	7.25	A partir del 1 de enero	13.97
1989		1995	
Del 1 de enero al 30 de junio	7.83	Del 1 de enero al 31 de marzo	14.95
Del 1 de julio al 3 de diciembre	8.31	Del 1 de abril al 3 de diciembre	16.74
Del 4 al 31 de diciembre	9.14	Del 4 al 31 de diciembre	18.43
1990		1996	
Del 1 de enero al 15 de noviembre	9.14	Del 1 de enero al 31 de marzo	18.43
Del 16 de noviembre al 3 de diciembre	10.79	Del 1 de abril al 2 de diciembre	20.66
1991		Del 3 al 31 de diciembre	24.3
Del 1 de enero al 10 de noviembre	10.79	1997	
Del 11 de noviembre al 31 de diciembre	12.08	A partir del 1 de enero	24.3
1992		1998	
A partir del 1 de enero	12.08	A partir del 1 de enero	27.99

Fuente: Anuario Estadístico, INEGI, año 2001.

Otro factor fundamental para el éxito del pacto era el saneamiento fiscal; la disminución del déficit público redujo la presión sobre la demanda interna y, por

¹² *Ibidem*, pág. 167.

tanto, sobre los precios. La disminución del déficit público se lograría mediante las siguientes medidas¹³:

- La contracción del gasto y la inversión.
- El alza en precios y tarifas del sector público.
- La estabilidad del tipo de cambio que evite presiones sobre el pago del servicio de la deuda.
- La reducción de los salarios reales.
- La venta de empresas paraestatales, y por
- Las readecuaciones fiscales que permitieron mayor captación tributaria.

Para 1989 se inicia la transformación del sistema financiero, empezando con la reprivatización del sistema bancario y continuando con la apertura para la inversión extranjera.

2. Liberalización Financiera en México: 1982-1998.

La desregulación financiera implica la eliminación de la “represión” financiera producto de la intervención del Estado; lo que según el enfoque neoclásico, había obstaculizado al sector público para establecer tasas de interés altas que generen rendimientos. Además, de una asignación “irracional” en la canalización del crédito bancario, que se dirigían a sectores y proyectos con bajo rendimiento. En suma, se conforma un sistema financiero fragmentado y reprimido, de bajas tasas de interés controladas. Desde la postura neoliberal, la represión financiera debe eliminarse debido a que eleva el nivel de información asimétrica entre prestatarios y prestadores del crédito. Fomentando políticas anti-inflacionarias en el otorgamiento de estos; con bajas tasas de interés reduciendo la eficiencia en la canalización de créditos, debido a que fomenta el autofinanciamiento de las empresas, propicia la ineficiencia porque estimula a los agentes económicos a realizar inversiones que los protejan contra el comportamiento expansivo de la inflación, y por ende, desvía los recursos destinados al ahorro, que deberían ser aplicados a actividades más productivas¹⁴.

¹³ Huerta González Arturo, *Op. cit.*, pág. 157.

¹⁴ McKinnon Ronald, *Dinero y capital en el desarrollo económico*, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1993.

2.1. El Enfoque neoclásico sobre la liberalización financiera.

Desde hace 25 años, el enfoque neoclásico plantea la necesidad de superar la problemática que enfrentan los países en vías de desarrollo mediante la desregulación de los mercados financieros. A pesar que los nuevos teóricos de la desregulación financiera han reconocido, al igual que los estructuralistas, que en los países en desarrollo existe el problema de los mercados imperfectos. Ante esta recomendación neoliberal los nuevos neoclásicos recomiendan recortar el déficit público y reducir la oferta monetaria¹⁵ para frenar la fuga de capitales e impulsar un mayor ahorro voluntario. Todo ello también con la finalidad de generar recursos para la activación de nuestra economía.

Para eliminar los efectos nocivos de la represión financiera la corriente neoliberal plantea que el desarrollo de los mercados financieros debe ser impulsado por la liberalización financiera, la cual debe ser una premisa básica para el crecimiento económico, pues asegura la canalización del ahorro generado, a través de un mercado financiero eficiente que permita que estos recursos sean canalizados a fines productivos. Para el logro de estos objetivos, la desregulación profunda del sector financiero es necesaria. La cual contempla la elevación de la tasa de interés nominal por encima de la internacional, además, apoyada ésta con una reforma fiscal que reduzca el financiamiento de tipo inflacionario al gobierno.

Cabe hacer notar que para el enfoque neoliberal paralelamente a la desregulación financiera debe darse la liberalización del sector externo, el cual estaría reforzado por un tipo de cambio libre y realista¹⁶, lo que a su vez, incentivaría la expansión del crédito al sector privado e incrementaría, mediante la liberalización de la cuenta de capitales, un mayor flujo de divisas. Las políticas monetaria y cambiaria en el proceso de desregulación financiera es de suma importancia debido a que ambas políticas deben confluir a elevar la tasa de interés nominal y a disminuir las expectativas inflacionarias, para que así la desregulación se lleve a cabo bajo las

¹⁵ Galbiz V., *Estructuralismo y Liberalización Financiera*, Finanzas y Desarrollo, julio de 1972, citado por Guadalupe Mántey en *Lecciones de Economía Monetaria*, México 1994, pág. 211.

¹⁶ Mántey de Anguiano Guadalupe, *Lecciones de Economía Monetaria*, Editorial UACPyP-CCH-UNAM, México 1994.

condiciones más propicias que permitan hacer llegar a un buen final todo este proceso.

2.2. Desregulación y modernización del sistema financiero.

Antes de 1982, se contaba ya con un sistema de servicios financieros especializado compuesto por los bancos de depósito, las sociedades financieras y las de crédito hipotecario. Sin embargo con la nacionalización de la banca en 1982, el servicio de banca debía prestarse de manera exclusiva por el Estado a través de instituciones financieras y señalándose también que tal actividad es un servicio público no concesionable a los particulares¹⁷, se presenta así para el Estado una nueva forma de controlar la liquidez en la economía mediante el uso de mecanismos como el encaje legal lo que a su vez le permitió contar con un control más vigoroso sobre la oferta monetaria. Por lo cual la nacionalización del sistema bancario jugó un papel importante en el control del circulante que ejerce el Estado y así como en la forma en que éste se allega de recursos económicos.

Este control fue en un primer momento, el encaje legal, el cual es un instrumento de política monetaria cuyo propósito es el de aumentar o restringir el circulante y el crédito, el cual consiste fundamentalmente en un porcentaje que de la captación bancaria debe quedarse en depósito obligatorio en el Banco de México¹⁸, la canalización que se realizó de este encaje, por parte del banco central, fue hacia sectores prioritarios para el desarrollo económico como el campo, y entre los que se encontraba el mismo gobierno permitiéndole así financiar sus niveles de gasto público debido a que regularmente no tenían que cubrir un interés por el uso de estos recursos.

Posteriormente, en 1989 el encaje legal fue sustituido por un coeficiente de liquidez, el cual obligaba a las instituciones de crédito a mantener una reserva de

¹⁷ Borja Francisco, *El nuevo sistema financiero mexicano*, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1991, pág. 47.

¹⁸ Ortiz Guillermo, *La reforma financiera y la Desincorporación Bancaria*, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1994, pág. 49.

liquidez de por lo menos 30% de su captación¹⁹, éste podría ser integrado por valores gubernamentales y/o efectivo en caja y/o depósitos a la vista en el Banco de México, este control seguía permitiendo que el Estado moderase la liquidez en la economía.

En 1990 las reformas legales permitieron que el sector privado pasara de la concesión en el manejo del sistema financiero a la autorización para su control, generando los llamados grupos financieros los cuales se constituían por: banca, casa de bolsa, aseguradora, factoraje, almacenadora, arrendadora y afianzadora. Una de las principales reformas legales que impulsaron la creación de estos grupos financieros fue la Ley de Instituciones de Crédito, que autorizó a nuevas sociedades para prestar el servicio de banca en el país. Estas reformas, que fueron presentadas ante el H. Congreso de la Unión en el paquete financiero de diciembre de 1989, tenían como propósito; disminuir la regulación excesiva y mejorar la supervisión del sistema en su conjunto; reconocer y regular sin excesos a los nuevos intermediarios financieros e instrumentos; fomentar la capitalización de los intermediarios y el aprovechamiento de economías de escala, y finalmente promover una mejor cobertura de mercados y mayor competencia entre intermediarios²⁰.

Para alcanzar estas metas era necesario liberalizar las tasas de interés permitiendo que las libres fuerzas del mercado las determinaran, teniendo en cuenta que el único control que tendría el Gobierno sobre las tasas sería mediante los Certificados de la Tesorería (CETES), los cuales contaban ya con un mercado de deuda bien estructurado.

La desregulación operativa que se propuso en la nueva ley de instituciones de crédito en 1988, se centró en la liberalización de la tasa de interés, eliminar la canalización obligatoria de recursos y finalmente eliminar el encaje legal y el coeficiente de liquidez. Todos estos cambios operativos permitieron la internacionalización del mercado financiero mexicano. Es de recordar que ya

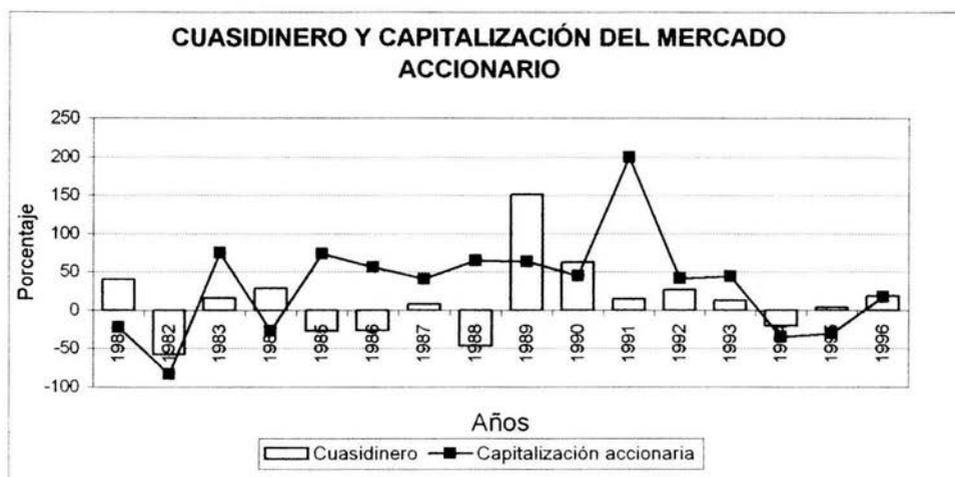
¹⁹ *Ibidem*, pág. 52.

²⁰ *Ibidem*, pág. 57.

existía una forma de liberalización, desde 1924, en donde se contaba con una ley que permitía a las sucursales de las instituciones financieras extranjeras realizar operaciones en México sin problema alguno²¹.

Esta desregulación favoreció el desarrollo de los mercados de capital y de dinero, permitiendo también la dinamización del aparato bancario a través de la generación del cuasidinero y la capitalización cada vez más rápida del mercado accionario pasando de 9757.56 millones de dólares en 1988 a 65219.74 millones de dólares en 1993 en la generación de cuasidinero y para el caso de la capitalización accionaria fue de 13784 millones de dólares a 200671 millones de dólares para los mismos años (ver gráfica 5), los cuales se convirtieron en los instrumentos del sistema financiero de mayor importancia para la modernización del sistema financiero mexicano.

GÁFICA 5



Fuente: Indicadores Gráficos de Inestabilidad Financiera en América Latina y el Sudeste de Asia.

En efecto, con el establecimiento de un mercado financiero con Estados Unidos de Norte América y Canadá, mediante el acuerdo del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (T.L.C.A.N.) que permitió el avance en esta desregulación, y

²¹ Borja M. Francisco, *El nuevo sistema financiero mexicano*, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1991, pág. 46.

una estructura normativa que posibilite un mayor tránsito de capital. La banca comercial fue otro factor importante en el tratado debido a que este permitiría establecer subsidiarias de bancos inscritos en el tratado que darían un panorama de confianza al inversionista extranjero, pero esto no se logró establecer por la situación de carácter normativo de cada país²².

3. Estructura del Sistema Financiero Desregulado.

Con las reformas al sistema financiero mexicano se buscaba que la intermediación financiera ofreciera un servicio que apoyara los proyectos de inversión que sustentaran el crecimiento económico, para ello esta función debería integrar a la población productiva que nunca había tenido contacto con el sistema financiero institucional.

A partir de estas reformas la intermediación financiera se integraba de la siguiente forma: Sistema Bancario, Organismos y Actividades de Crédito, Mercado de Valores y el Sistema de Seguros y Fianzas.

También el sistema financiero era modificado para dar paso a los siguientes grupos:

- 1) *Sistema Bancario.*
 - a) Banco de México.
 - b) Banca Múltiple.
 - c) Banca de Desarrollo.
 - d) Patronato del Ahorro Nacional.
 - e) Fideicomiso Público.
- 2) *Organizaciones Auxiliares de Crédito.*
 - a) Almacenes Nacionales de Depósitos.
 - b) Uniones de Crédito.
 - c) Arrendadoras Financieras.
 - d) Empresas de Factoraje.
- 3) *Actividades Auxiliares de Crédito.*
 - a) Casas de Bolsa.
- 4) *Mercado de Valores.*
 - a) Bolsa de Valores.
 - b) Instituciones para el depósito de valores.

²² Girón Alicia, Ortiz Edgar y Correa Eugenia, *Integración financiera y TLC: retos y perspectivas*, Editorial Siglo XXI, México 1995, pág. 268.

- c) Casa de bolsa.
 - d) Especialistas bursátiles.
 - e) Sociedades de Inversión.
- 5) *Sistema Asegurador y de Fianzas.*
- a) Instituciones de Seguros.
 - b) Sociedades mutualistas de Seguros.
 - c) Instituciones de Fianzas.

Todos estos grupos fueron conformados con la finalidad de apoyar el desarrollo de proyectos de inversión y generar así un sistema financiero sólido que generara certidumbre a la inversión extranjera. También era fundamental para el gobierno contar con un sistema que diera respuesta a los grandes avances en el mercado financiero mundial por ello su modernización y liberalización jugó un papel importante para establecer confianza en el comportamiento de nuestra economía²³.

Debido a la gran dinámica adoptada por la banca después de la reforma financiera de 1989 resulta importante entender cual fue el factor fundamental que permitió que la banca lograra contar con altos rendimientos que permitieron a este sector convertirse en una parte fundamental del crecimiento económico. Este factor fue el amplio diferencial entre las tasas de interés pasivas y activas, generando un amplio margen de intermediación que permitió una rápida capitalización de estos bancos.

Además con el incremento del dinero fiduciario (tarjetas de crédito, cheques, etc...) permitió a la banca conformar una mayor cartera de clientes que se encontraban sujetos a la determinación de la tasa de interés pasiva (que eran establecidas por los propios bancos), por lo cual tanto el incremento de esta tasa así como el efecto recesivo de la economía concebían en el mediano plazo un problema en potencia.

3.1. Evolución y características del sistema bancario desregulado.

Con la privatización de la banca se conforma en México el primer oligopolio no estatal, debido a que la puesta en liberalización de este sector permitió generar los

²³ Ortiz Guillermo, *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1994, pág. 29-30.

primeros grupos financieros del país (antes mencionados), esta acción comprendía la conformación de 18 bancos nacionales, multiregionales y regionales (ver cuadro 4). Además, con esta acción se iniciaba el proceso de concentración del sistema bancario donde dos bancos eran los más importantes por su capacidad y su participación en el sector bancario, Bancomer y Banamex²⁴.

El objetivo de cada tipo de cobertura de la banca era clara, los bancos de cobertura nacional proporcionaron financiamiento a los grandes proyectos de inversión y apoyaron las operaciones de comercio exterior, para los de cobertura multirregional fueron de otorgar paquetes de servicios de especialización sectorial, y finalmente los regionales que fueron creados con el objetivo primordial de: apoyar la descentralización de la actividad económica; atender prioritariamente las necesidades de la región donde opere; y proporcionar servicios más personales y especializados.

CUADRO 4
BANCOS PRIVADOS POR ORDEN DE COBERTURA

Cobertura	Nombre	Grupo Comprador	Presidente del Grupo
NACIONAL	Banamex	Accival/Gpos. regionales	R. Hernandez/A. Harp
	Bancomer	Vamsa/Gpos. regionales	Eugenio Garza Laguera
	Serfin	Obsa/Gpos. regionales	Adrian Sada
	Banco Internacional	Prime	Antonio del Valle/Juan Sánchez
	Multibanco Comermer	Inverlat	Agustin Legorreta
	Banca Cremi	Emp. De Jalisco	Raymundo Gómez Flores
	Unión (ex BCH)	Emp. del Suroeste	Carlos Cabal Peniche
	Banco Mexicano Somex	Invermexico	Carlos Gómez y Gómez
MULTIREGIONALES	Multibanco Mercantil	Probursa	J.M. Madariaga
	Banpais	Mexival	Angel Rodríguez
	Bancrecer	Emp de D.F. y Guadalajara	Roberto Alcantara
	Banco del Atlántico	GBM	-
	Banoro	Estrategia bursátil	-
REGIONAL	Banca Confia	Abaco	Jorge Lankenau
	Banco del Oriente	Grupo Margen	Marcelo Margian
	Banco Promex	Finamex	-
	Banco del Centro	Multivalores	-
	Banorte	Maseca/Gamesa	Roberto Glz. Barrera/Alberto Santos

Fuente: Secretaria de Hacienda y Crédito Público.

²⁴ Garrido Celso, *Reestructuración de los mercados financieros*, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1993, pág. 91.

Además, se comenzaba a incrementar las concentración en la intermediación financiera y principalmente en el sector bancario esto se podía observar cuando se reduce el número de instituciones bancarias entre 1993 y 1994, aunado a esto se presentan cuatro factores que pueden dar cuenta del gran monopolio bancario que se estaba dando, estos factores son; la concentración de los recursos, de los activos, de la captación y del crédito²⁵.

Principiando con la concentración de los recursos se observa que, para 1994 los dos bancos mas grandes de este país, Bancomer y Banamex , concentraban entre los el 38.95% del total activos operados por el sistema bancario, mientras que los dos menos importantes, Oriente y Obrero, apenas alcanzaban a representar entre ambos el 0.91% de estos activos, así el margen de diferencia entre estos bancos resultaba inmenso, ahora desde la conformación de activos contemplando que para el año de 1994 también ya contaba con gran peso el banco Serfin, entre estos tres bancos alcanzaban un nivel de participación en los activos bancarios de 51%, solo tres bancos de los diez y ocho bancos concentraba la mitad de activos bancarios, mientras bancos como Banoro o Bancrecer solo alcanzaban el 3% entre los dos de dichos activos.

Ahora la capacidad de captación de recursos del público es sumamente importante dado que este factor nos habla en primera instancia del numero de sucursales de los bancos y en segundo lugar su capacidad para manejar estos recursos, a este nivel ya se pueden identificar los grupos de bancos que se apoderaron del sistema bancario, en este grupo se encuentran los bancos Bancomer, Banamex y Serfin, y en un segundo grupo de los llamados marginados del sistema bancario son Cremi, Banoro y Oriente. Entre el primer grupo se tenia un nivel de captación de más del 50%, mientras que el segundo grupo apenas el 2%, sentenciando así su situación de total desventaja a nivel del sistema. Y finalmente la concentración del crédito que termina por demostrar el alto grado de monopolio existente en el sector donde el primer grupo cuenta con un nivel del

²⁵ De la Vega Conde Juan Carlos, *El proceso de concentración de la banca comercial en México*. Arquitectura de la Crisis Financiera, Editorial UNAM, México Febrero del 2001, pág.163-175.

51% y el segundo grupo apenas el 5%, demostrando así que el sistema financiero mexicano era sumamente ineficiente para lograr homologar y desarrollar al sistema en su conjunto.

Los recursos que captaba la banca comercial eran cada vez mayores debido a la capacidad cada vez mayor de acceder al crédito internacional y también por la cabida que tenían para captar ahorro interno, por ello el volumen de capital que manejaban estos bancos fue incrementándose en una forma considerable, llegando alcanzar la cifra en 1990 de 238, 251 millones de pesos en comparación con la cifra conseguida en 1987 de únicamente 78, 566 millones de pesos, con un incremento porcentual promedio en el periodo de 44.74% sumamente alto que refleja el gran dinamismo con que comenzó esta banca comercial (ver cuadro 5).

CUADRO 5
RECURSOS DE LA BANCA COMERCIAL a/
1986-1994
(Millones de pesos)

Año	Total	Disponibles	Inversión en valores	Créditos	Otros Recursos *
1986	33636	6303	4234	21172	1927
1987	78566	9489	11274	53070	4734
1988	105460	10915	24173	64864	5508
1989	155854	10155	33762	104092	7845
1990	238251	12267	47534	164726	13724
1991	367653	14445	85297	249803	18108
1992	454571	14462	60439	355228	24442
1993	551942	14620	58838	448048	30436
1994	1171386	20092	100330	627518	423446

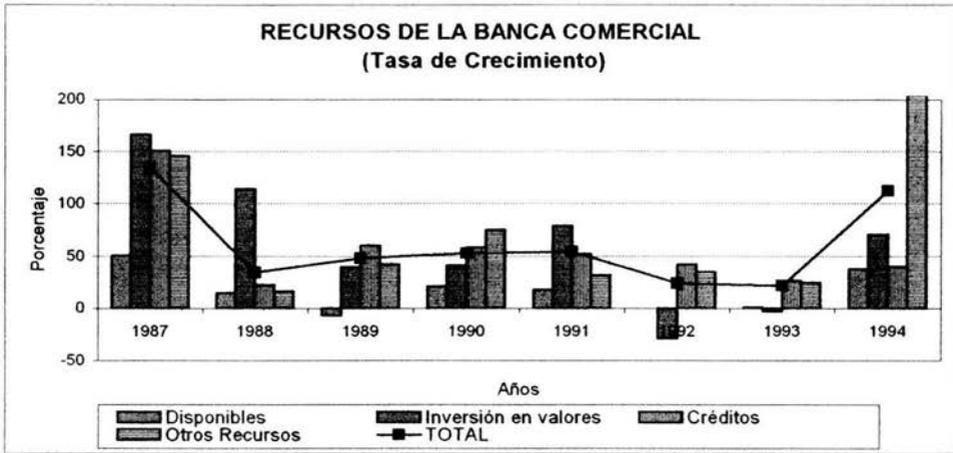
Fuente: Anuario Estadístico del INEGI, año 2001.

a/ Saldos corrientes a fin de periodo.

* Incluye futuros, reportos, coberturas, gastos y cargos diferidos.

Además, el comportamiento del rubro inversión en valores comienza a contar con un evolución considerable registrando un crecimiento en 1987, de 166.3% y ya para el año de 1990 se establece en un nivel de 40.8% a un así el promedio de crecimiento en este periodo es de 96.31%, y en contra partida el comportamiento del rubro disponibles encuentra muy poco dinamismo en el mismo periodo debido principalmente a la poca capacidad de los agentes económicos para generar ahorro por lo cual se registra un decrecimiento de -7% en 1989 reflejo de las condiciones en las cuales se encontraba este sector, así se estable un promedio anual de crecimiento en el periodo de 1987-1990 de 8.93% (ver gráfica 6).

GRÁFICA 6



Fuente: Banco de México Indicadores Económico, año 2001.

3.2. Comportamiento del sector bursátil.

La importancia del sector bursátil se debe a que éste representaba una forma de financiamiento no crediticio para las empresas, a través de la emisión de acciones que tenían como característica fundamental el compartir conjuntamente con el empresario y el inversionista las pérdidas y ganancias de las mismas. Además este sector permitía al Estado contar con un mercado de capitales que proporcionara un financiamiento mediante títulos de deuda (CETES, PAGAFES, TESOBONOS, etc.), por lo cual su comportamiento fue fundamental para mantener un crecimiento económico²⁶.

El mercado accionario mexicano comienza a tener un comportamiento creciente a partir de 1989 alcanzando una cifra de 22,550 millones de dólares en su capitalización accionaria, representando un crecimiento de 63.60% en comparación con el año anterior y se a registrado un conducta creciente en promedio anual sobre su capitalización a partir de 1988 hasta 1994 de 45.40%, su dinamismo es reflejo de la alta busatilización de nuestro mercado por lo cual se

²⁶ Garrido Celso, *Op cit.*, pág. 99.

han incrementado sus volúmenes operados pasando de 33 millones de operaciones diarias en promedio en 1988 a 79 millones en octubre de 1993.

Analizando de una forma mas desglosada al mercado bursátil mexicano tenemos que, dado el peso que a tenido el mercado de dinero durante todo el periodo de 1989 a 1998 nunca estuvo por debajo del 80% en su participación dentro del mercado de valores, el nivel mas bajo que registro fue en 1998 de 84.11%, mientras el mercado de capitales alcanzo su nivel mas alto de participación en 1989 de 8.15% respecto del total del mercado de valores. Pero como se puede analizar en la estructura del mercado de valores (ver cuadro 6) siempre ha sido constante la participación del mercado de capitales, lo cual da muestra de que este fue el principal medio para que el Estado contara con los recursos necesarios, como anteriormente se menciona.

CUADRO 6
COMPORTAMIENTO DEL MERCADO BURSÁTIL
1989-1998
(Estructura Porcentual)

Año	Merc. De Capital	Merc. De Dinero	Merc. De Valores
1989	8.15	91.85	100
1990	2.97	97.03	100
1991	2.76	97.24	100
1992	1.72	98.28	100
1993	1.77	98.23	100
1994	2.63	97.37	100
1995	5.67	94.33	100
1996	3.41	96.59	100
1997	2.53	97.47	100
1998	2.49	84.11	100

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, Anuario Bursátil, año 2001.

Dentro del comportamiento del mercado de valores es notable el desarrollo del mercado de dinero, el cual se a mantenido casi constante durante el periodo 1990 a 1996, su variación a sido mínima, con una tasa de crecimiento anual de 96.96%. Mientras el mercado de capitales establecía un comportamiento menos regular, registrando movimientos altos como el de 1991 con un crecimiento de 113.0% antecedido por un decremento de -29.7%, como se puede ver su crecimiento promedio anual es negativo de -1.75%, demostrando que su volatilidad es alta en este periodo (ver cuadro 7).

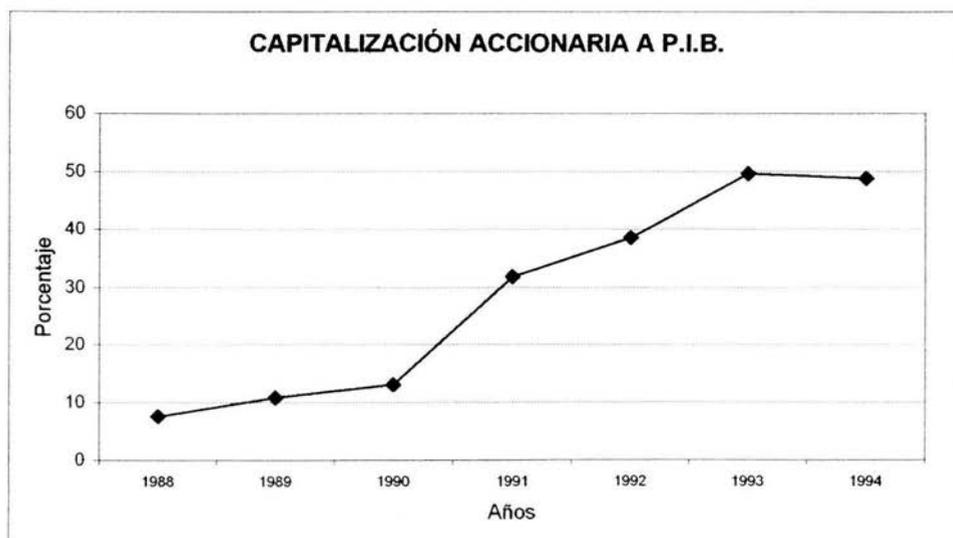
CUADRO 7
DINAMISMO DEL MERCADO DE VALORES
1990-1996
(Tasa de Crecimiento)

Año	Mercado de Capital	Mercado de Dinero	INPyC Índice general	
			Máximo	Mínimo
1990	-29.74	103.59	54.31	104.90
1991	113.03	130.19	113.46	35.85
1992	32.98	115.25	30.71	120.79
1993	32.85	29.42	36.45	20.13
1994	36.99	-8.69	10.70	30.13
1995	-20.22	-64.23	-1.62	-26.05
1996	26.74	115.98	21.15	89.04

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, Anuario Bursátil, varios años.

Su participación como porcentaje del PIB de la capitalización accionaria ha ido en aumento de una forma considerable representando en 1988 únicamente el 7.6% del PIB a establecerse en 1994 con un nivel de 48.8% del PIB corriente, claro reflejo de su importancia para la economía nacional, es decir que su comportamiento era de suma importancia debido al impacto que una variación en este mercado podría generar en toda la economía (ver gráfico 7). Visto así el papel del mercado bursátil se convertía en pieza clave para la estabilidad económica de México.

GRÁFICA 7



Fuente: Anuario Estadístico del INEGI, año 2001.

En conclusión, después de la crisis de la deuda externa el gobierno mexicano se vio obligado a aplicar políticas de corte ortodoxo y heterodoxo que ayudaran a solventar los graves problemas económicos generados por esta crisis. Para aplicar estas políticas se hizo uso de programas gubernamentales como el PIRE, PSE y PECE, en los cuales se marcaban los objetivos tendrían las variables monetarias y reales de la economía como herramientas par mejorar la situación del país.

Así pues, en el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE) los salarios generales y las tarifas del sector público se ajustarían mensualmente, el tipo de cambio se mantendría fijo y la tasa de interés se establecería por encima de las internacionales. Con ello se logro disminuir la inflación, disminuir la fuga de capitales y acortar la deuda externa.

Al alcanzar estos objetivos se logro contar con mayor certidumbre económica, indispensable para el proceso de liberalización financiera. Las políticas monetaria y cambiaria fueron fundamentales para lograr un proceso de desregulación y modernización del sistema financiero mexicano, mediante un paulatino proceso de desregulación que inicio con la desaparición del encaje legal hasta la reprivatización del sistema bancario.

Esto fomento el desarrollo de los mercados de capital y de dinero, además de generar una expansión de la banca que se veía impulsado por el incremento del cuasidinero y la captación bancaria, dando lugar a los llamados grupos financieros que jugaron un gran papel en la canalización del ahorro interno en proyectos e inversiones de gran importancia para el sector privado nacional.

La dinamización del mercado bursátil (de capital y de dinero) logro canalizar capital suficiente para atender las necesidades de los sectores público (CETES) y privado (acciones) y con lo cual se sostuvo en gran parte el desarrollo y la estabilidad económica en la década de los '90.

CAPITULO SEGUNDO

POLÍTICA MONETARIA Y POLÍTICA CAMBIARIA EN MÉXICO. MECANISMOS Y EFECTOS: 1988-2000.

1. Reestructuración de la Deuda Externa.

Los procesos de liberalización y apertura tanto financiera como comercial en América Latina tienen como punto de partida los planes Baker y Brady, los cuales contenían una serie de pautas que impulsaron la internacionalización del mercado latinoamericano. Estos planes tenían la finalidad de realizar cambios estructurales para que la región cumpliera con los compromisos financieros que tenía con el resto del mundo. Dichos planes fueron impulsados por Estados Unidos después de la crisis de deuda en 1982, misma que provocó insolvencia financiera en los países latinoamericanos. Del cumplimiento de dichos planes dependía la reanudación del crédito internacional que había sido suspendido. Entre los puntos más importantes de estos planes se encuentran los siguientes¹:

Plan Baker (1985).

- a) Privatización de empresas públicas deficitarias o ineficientes.
- b) Desarrollo eficiente del mercado accionario.
- c) Mejorar el comportamiento de la inversión nacional y extranjera.
- d) Reforma fiscal para alentar la inversión y el crecimiento.
- e) Liberalización comercial.

Plan Brady (1989).

- a) Eliminación o reducción del déficit fiscal.
- b) Privatización de las empresas estatales
- c) Incrementar incentivos a la inversión nacional y extranjera.
- d) Liberar el comercio externo.
- e) Desregular los sistemas financieras.

El cumplimiento de estos lineamientos de política económica permitió a las economías latinoamericanas reestructurar sus pasivos a través del mercado secundario de deuda, básicamente aplicando instrumentos financieros, tales como

¹ Correa Eugenia, *Los Mercados Financieros y la Crisis en América Latina*, Editorial Instituto de Investigaciones Económicas UNAM, México 1992, pág.19-24.

la venta de deuda entre los propios bancos, recompra de deuda por el prestatario, intercambio de deuda por acciones y titulación con garantía de los gobiernos². Esto permitió disminuir los altos volúmenes de recursos que representaba el pago por servicio de la deuda externa, que en 1982 era de alrededor de 32,292 millones de dólares, para ubicarse en 17,295 millones de dólares en 1990 (ver gráfica 1).

GRÁFICA 1



Fuente: Indicadores Gráficos de Inestabilidad Financiera en América Latina y el Sudeste de Asia.

Con estricta aplicación de los lineamientos expuestos en los planes Baker y Brady por parte de los gobiernos de la región se iniciaron los procesos de reforma fiscal, liberación comercial y desregulación financiera. Entre los cambios que se aplicaron a los sistemas financieros de la región, se pueden citar los siguientes:

- 1) Liberalización de tasas de interés.
- 2) Simplificación de los controles de crédito, inversión y depósitos obligatorios.
- 3) Desarrollo y crecimiento de los instrumentos financieros con reglas mínimas o inexistentes respecto de su creación.
- 4) Desaparición de obstáculos para la expansión interna y externa de los intermediarios financieros.
- 5) Nuevas normas de capitalización homogéneas a través del Comité de Basilea sobre reglas y prácticas de control de operaciones bancarias.
- 6) Reformas fiscales que permiten la participación del capital extranjero en el sistema financiero.

² *Ibidem*, pág. 103.

Con estos cambios se inicio el proceso de desregulación y modernización del sistema financiero, en particular del mercado bursátil que suponía debía generar recursos económicos para el financiamiento del sector privado latinoamericano, que emitiría acciones para incrementar su inversión. América Latina captó una alta proporción de los flujos de capital externos, esto se explica por la dinámica que fueron caracterizando a los flujos netos de capital privado, que en 1996 llegó a ser de 240,000 millones de dólares.

La captación de capital por parte de los países en desarrollo se ve reflejada al lograr atraer el 40% del flujo de capital extranjero directo en 1996 a comparación del 15% registrado en 1990. Para el caso de la inversión en cartera esta se incrementó en casi el 30% en 1996 a comparación del -2% en 1990³.

El comportamiento de la inversión directa y de cartera afectó el desempeño de la cuenta de capitales en la región, la cual se vio incrementada entre 1990 y 1991, al pasar de -5,366 millones de dólares en 1990 a 347 millones de dólares en 1991, alcanzando su cifra máxima en 1993, con 57,129 millones de dólares. Durante el periodo de 1991 a 1995 esta cuenta registró un crecimiento anual promedio del 161.6%, lo que reflejaba la alta capacidad de captación de inversión directa e indirecta por parte de la región (ver cuadro 1).

CUADRO 1
CUENTA DE CAPITAL
1988-95
(Millones de dólares)

Años	Cuenta de Capitales	Crecimiento
1988	-12348	-1.26
1989	-22561	82.71
1990	-5366	-76.22
1991	347	-106.47
1992	45795	13097.41
1993	57129	24.75
1994	33923	-40.62
1995	16265	-52.05

Fuente: Indicadores Gráficos de Inestabilidad Financiera en América Latina y el Sudeste de Asia.

³ Guillen Romo Héctor, "Movimientos de Capital y Crisis en América Latina", en Comercio Exterior, Volumen 48, Número 6, México 1993, pág. 508.

2. Flujos de Capital en México: 1988-2000.

El crecimiento de la liquidez internacional aceleró los procesos de desregulación de los mercados financieros mundiales, así los movimientos de capital internacional se han incrementado considerablemente, convirtiéndose en factor de presión para la liberalización de los sistemas financieros de los países en desarrollo. En México estos flujos de divisas se vieron incrementados a partir de 1988, los cuales buscaron aprovechar los procesos de desregulación del sistema financiero que se inició en el mismo año. Este proceso se vio reflejado en reformas financieras tendientes a liberalizar el mercado bursátil, que se suponía coadyuvaría a resolver el problema del bajo nivel de ahorro interno⁴.

Además de los cambios en el marco regulatorio del sistema financiero, los incrementos y diferenciales entre las diversas tasas de interés y el crecimiento de los documentos de deuda del gobierno permitieron resolver problemas de liquidez en divisa extranjera que tenía el Banco de México, y solucionó el problema del financiamiento para el gobierno. Para el sistema financiero, este flujo representó una mayor captación de recursos que podía ser canalizado al crédito privado, eliminando así el control que el Banco de México tenía mediante el otorgamiento de crédito interno por parte del banco central hacia estos intermediarios financieros.

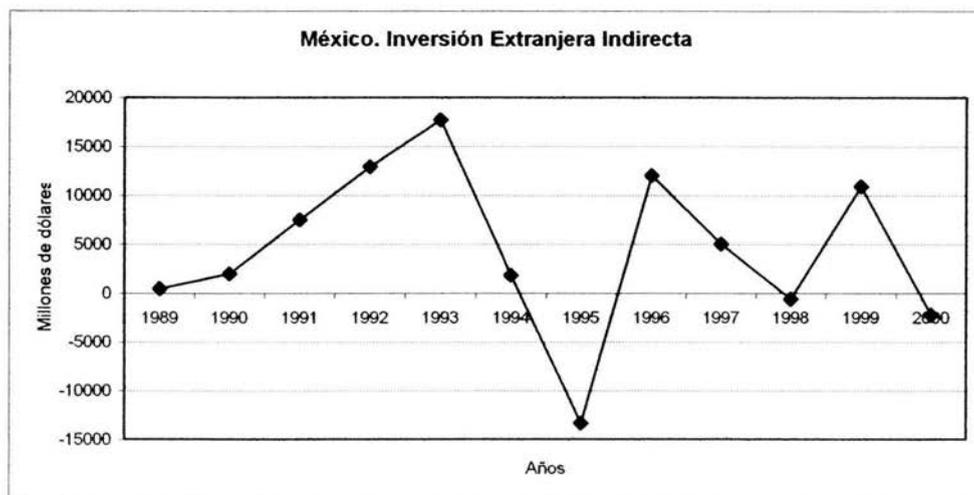
Debido a que la inversión extranjera indirecta es atraída por la utilidad especulativa que generan los mercados bursátiles, presiona al gobierno para sostener niveles de tasa de interés competitivos en el mercado financiero mundial, y así seguir manteniendo atractivo el mercado bursátil mexicano.

La internacionalización del mercado financiero iniciada en 1988, permitió la entrada de capital extranjero de corto plazo (ver gráfica 2), así la autorización para que los inversionistas extranjeros comprar acciones de la banca nacional (de forma indirecta) y tener control sobre las mesas directivas de los grupos

⁴ Mántey de Anguiano Guadalupe, *Efectos de la Liberalización Financiera sobre la deuda pública en México*, ensayo presentada en el Seminario Internacional sobre Deuda Externa y Desregulación Financiera, México. 1996, pág. 3-4.

financieros. Dichas reformas financieras realizadas por el Estado entre 1988-1992 citadas en el apartado sobre desregulación y modernización del sistema financiero, que fueron principalmente: a) eliminación del encaje legal y del coeficiente de liquidez, b) desarrollo de nuevos instrumentos de inversión y de deuda y c) liberalización de las tasas pasivas, favorecieron la inversión extranjera y dinamizaron el mercado de dinero, donde el Estado tenía particular interés debido a que mediante este mercado obtendría ahora los recursos necesarios para sostener los gastos erogados⁵. Esto en el marco de la firma del T.L.C. en 1990, permite que el sistema financiero mexicano se dinamice a una gran velocidad ayudada por los flujos de capital y los créditos prestados por bancos extranjeros para modernizar al mismo sistema.

GRÁFICA 2



Fuente: Balanza de Pagos. Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

La inversión extranjera total registrada en la Balanza de Pagos, que es la suma de la inversión directa y la inversión indirecta, en el periodo 1988-2000, ha tenido incrementos espectaculares, como el registrado en 1991 cuando creció en un 165.8%, y de caídas drásticas como en 1996, cuando significó -630.7%, esto

⁵ López González Teresa, "Liberalización Financiera, Esterilización Monetaria y Desregulación Bancaria en México", inédito, México 2001, pág. 18.

debido a los constantes desequilibrios económicos registrados a finales de la década 80's y principio de los 90's (ver cuadro 2).

Por su parte, el comportamiento de la inversión extranjera directa en el periodo 1988-1994 registró una tasa media de crecimiento de 22.87% anual, en tanto que la inversión extranjera indirecta que se canaliza al mercado bursátil, ha registrado un comportamiento sumamente irregular, con una tasa media de crecimiento de 30.37% anual, y alcanzando su mayor nivel de variación positiva de 304.3%, en el año de 1990 y el menor nivel de incremento de -89.5%, ocasionado por su alto nivel de volatilidad y movilidad dentro del mercado bursátil en 1994, además de llegar a ser mas importante por el volumen de recursos generados por este tipo de inversión durante los años de 1992 a 1994. Pero a partir de 1995 la dinámica presentada por la inversión extranjera total se ve modificada, para 1995 registra una caída de -129% y así continua hasta 1998 para registrar únicamente en 1999 un valor positivo en su comportamiento de 108%, la inversión extranjera indirecta principal componente del gobierno para obtener divisas comienza su reducción en los flujos de capital a nuestro país, desde antes de 1994 inicia su salida del país disminuyendo su actividad, donde se registro decrecimiento del -89.5% y así sucesivamente hasta registrar en 2000 una valor de -120.3% (ver cuadro 2).

CUADRO 2
MÉXICO. INVERSIÓN EXTRANJERA*
1988-2000
(Millones de dólares)

Años	Inversión Total	Crecimiento	Directa	Crecimiento	Indirecta	Crecimiento
1988	2594.6	-20.1	2594.6	-20.1	0	0
1989	3530.2	36.1	3036.9	17.0	493.3	0
1990	4627.7	31.1	2633.2	-13.3	1994.5	304.3
1991	12301.5	165.8	4761.5	80.8	7540	278.0
1992	17322.8	40.8	4392.8	-7.7	12930	71.5
1993	22118.1	27.7	4388.8	-0.1	17729.3	37.1
1994	12830.9	-42.0	10972.5	150.0	1858.4	-89.5
1995	-3814.1	-129.7	9526.3	-13.2	-13340.4	-817.8
1996	20240.2	-630.7	8168.9	-14.2	12071.3	-190.5
1997	17866.6	-11.7	12839.6	-11.7	5037.1	-58.3
1998	11023.2	-38.3	11310.7	-38.3	-579.2	-111.5
1999	22929.6	108.0	11618.1	108.0	10965	-1993.1
2000	11061.5	-51.8	13286.1	-51.8	-2224.6	-120.3

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

*Inversión Total registrada en la Balanza de Pagos.

El problema de la información asimétrica para el análisis del riesgo país en México a propiciado decisiones de inversión incorrectas debido a la falta de información sobre el estado financiero de las empresas nacionales y no permite un flujo confiable de capital (a través de las acciones), en el cual al presentarse la competencia en el mercado financiero contra los bonos gubernamentales, la selección del destino de los flujos extranjeros se inclina por la adquisición de papel de deuda gubernamental debido a que no hay información clara y veras sobre las empresas nacionales.

Además, se han registrado movimientos de capital, tanto de salida como de entrada durante el periodo 1981-1991. Dado el comportamiento que a tenido este capital se puede dividir en dos etapas, 1981 a 1988 y de 1989 a 1991. Durante la primera etapa se han registrado fugas constantes (ver gráfica 3), las cuales estaban propiciadas por los desequilibrios internos derivados de la crisis de la deuda en 1982 que genero gran incertidumbre financiera y problemas en el cumplimiento de pagos internacionales lo que condujo a que México renegociara su deuda a través del Plan Baker (1985) en el sexenio de Miguel de la Madrid, por lo cual fueron aplicadas las siguientes medidas⁶:

1. Devaluación del tipo de cambio
2. Reducción del gasto público
3. Tope al crecimiento del salario mínimo
4. Reducción de los créditos bancarios
5. Liberalización del mercado nacional para las importaciones

Estas medidas generaron costos sociales y económicos muy altos, en principio el tope al salario mínimo contrajo la demanda interna, pero no inhibió el crecimiento de las importaciones, Crecimiento que fue financiado con deuda externa y que presionó sobre la devaluación, todo esto en un contexto de altas presiones inflacionarias. Para inhibir el comportamiento de la inflación fue necesario contraer

⁶ Chávez Ramírez Paulina, *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982.1994*, Editorial Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México 1996 pág. 37-42.

la demanda agregada mediante la reducción en el gasto público, los salarios reales y el crédito. Estas acciones pusieron un freno al crecimiento económico. Así, la fuga de capitales en el periodo 1982-88, fueron alimentadas por las expectativas devaluatorias, que acrecentaban el problema de la deuda externa e impedían formar un nivel de reservas que diera confianza a los organismos mundiales.

Para el periodo 1989-91 se logró repatriar capitales gracias a las expectativas de crecimiento económico prevalecientes en el periodo (ver gráfica 3) y el establecimiento del TLCAN, que estimuló el regreso de los recursos que se habían fugado durante el periodo de la crisis de la deuda, al repatriar capital se consiguió aumentar el monto de las reservas de divisas, con lo cual se alcanzó mantener un tipo de cambio fijo, que permitía financiar el alto volumen de importaciones.

GRÁFICA 3



Fuente: Indicadores Económicos, Banco Mundial, año 1992.

3. Política Monetaria y Flujos de Capital Externos.

Los altos montos de flujos de capital externos propician la apreciación del tipo de cambio, subordinando la política monetaria a la estabilización del tipo de cambio. Esto es, la necesidad de mantener altas tasas de interés que incentivarán la

entrada de capitales externos, condujo a la sobrevaluación del tipo de cambio para evitar una devaluación que presionará sobre el nivel de precios⁷.

Ante un escenario de altos flujos de capital externos, el Banco de México haciendo uso de su autonomía otorgada en 1993, plantea el objetivo de control de la inflación mediante la sobrevaluación, que ha representado un tipo de cambio subsidio para las empresas importadoras. Además, para evitar que estos flujos afecten el comportamiento de la base monetaria y esta a su vez perturbe el comportamiento de la inflación, el banco central recurre a la esterilización de divisas. Estas operaciones consisten en la compra-venta de bonos gubernamentales con el fin de realizar ajustes a la oferta monetaria y evitar así procesos inflacionarios. Desde 1992 el Banco de México ha venido recurriendo a estas operaciones como parte de la política monetaria restrictiva. El mecanismo de mercado abierto es el siguiente, el Banco Central compra bonos gubernamentales y reduce la cantidad de este activo en el mercado de dinero, al presentarse esto el precio de los bonos sube o reduce su rendimiento, por lo cual el público solo estará dispuesto a tener una menor cantidad de bonos en su poder y tener una mayor cantidad de dinero si baja la tasa de interés, con lo cual se incrementa la oferta monetaria. Si lo que se busca es reducir la oferta monetaria, el Banco Central venderá o emitirá más bonos gubernamentales, elevando la tasa de descuento de este instrumento de deuda, con lo cual busca que el público este dispuesto a reducir su cantidad de dinero, cambiándolo por estos bonos y bajar así la cantidad de dinero en circulación⁸.

3.1. Mecanismo de mercado abierto.

Como se comentó anteriormente el mecanismo de mercado abierto tiene como objetivo regular la cantidad de dinero en circulación. Esta acción no siempre tiene el mismo efecto sobre la oferta monetaria, debido principalmente a la sensibilidad

⁷ Huerta Arturo, *Política neoliberal de estabilidad económica en México*, Editorial UNAM, México 1993, pág. 22-23.

⁸ Alcides Lasa José, "La política de esterilización de divisas. Una nota sobre su significado y experiencia reciente de México", en *Economía Informa*, Número 224, México 1993, pág. 34-36.

que tenga la oferta monetaria a cambios en los bonos gubernamentales y la tasa de interés.

Para establecer que tanto puede responder o ser sensible la oferta monetaria ante cambios en los bonos gubernamentales, es necesario conocer el grado de desarrollo del mercado de dinero y de los instrumentos de financiamiento gubernamental.

Así como también para conocer el grado de sensibilidad de la oferta monetaria ante variaciones de la tasa de interés es necesario saber que tanto los tenedores de dinero pueden responder ante cambios en la tasa de interés. Cuando tenemos un sistema bancario competitivo, esa sensibilidad a las variaciones de la tasa de interés es alta, donde la relación entre la tasa de interés de las reservas del banco central (TIIB), la tasa de interés de los valores gubernamentales (TCETES) y la tasa de los depósitos bancarios (TDB), se presenta de la siguiente forma⁹:

$$TIIB > TDB > TCETES$$

Pero en el caso del sistema bancario mexicano, son las tasas de los valores gubernamentales los que han registrado altos niveles de descuento, evidenciando una imperfección en el mercado financiero del país. Además, esta imperfección ayudado a ser mas atractivo los valores gubernamentales sin riesgo para los flujos de capital.

$$TCETES > TIIB > TDB$$

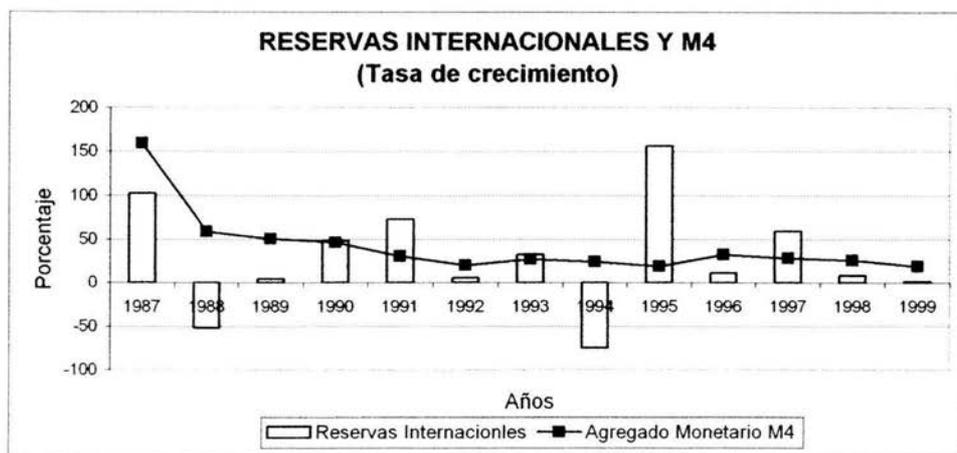
Así pues, estas sensibilidades determinan la potencialidad de afectar o influir en la oferta monetaria a través de los mecanismos de mercado abierto. Debido a que este mecanismo se sustenta en la capacidad que tenga el mercado de capitales de influir en la decisión de los tenedores de efectivo.

⁹ Mántey de Anguiano Guadalupe, "Efectos de la Liberalización Financiera sobre la deuda pública de México", ponencia presentada en el Seminario Internacional sobre deuda externa, innovación y desregulación financiera, México 1996, pág. 4-5

Además de que existen dos factores que pueden influir en la capacidad de afectar el comportamiento de la oferta monetaria, uno es la capacidad de ahorro con que se cuente en la economía dado que si no existe la posibilidad de generar ahorro no se podrá influir sobre los tenedores de activos y no se presentara una respuesta propicia ante los movimientos de los bonos gubernamentales, y la otra es la llamada trampa de la liquidez la cual expone que el público esta dispuesto a mantener cualquier cantidad de dinero que se ofrezca sin importar el nivel de tasa de interés que se tenga.

El incremento considerable de flujos de divisas durante el periodo de 1990 a 1993 que permitió al gobierno federal contar con un considerable monto de divisas que permitiera aumentar las reservas internacionales, solamente en 1991 creció en 72.56% (ver gráfica 4) y contar así con una mayor certidumbre para cubrir las obligaciones de pago de la deuda externa. Pero también este crecimiento de los flujos propicio un crecimiento de los agregados monetarios, en el mismo año el M4 aumento en un 30.82%.

GRÁFICA 4



Fuente: Carpetas Electrónica del Banco de México, año 2001.

Entre 1988 a 1993, estas variables se incrementaron de modo constante, registrando una tasa de crecimiento en promedio anual para las reservas internacionales de 38.92%, y para la M4 de 44.63%. Pero al inicio de 1995 y

debido al efecto de la crisis financiera de finales de 1994 las reservas internacionales crecen en un 156% pero como resultado del incremento en las exportaciones y ya para el año siguiente estas reservas solo se incrementan en un 11.5% y la M4 crece a un nivel de 32.5%.

A partir de este año las reservas internacionales inician un proceso de disminución constante hasta presentar un crecimiento casi nulo de 1.5% en 1999 mientras que las M4 se mantiene en un 19.2%.

En 1994, cuando el gobierno buscaba mantener el tipo de cambio y evitar con ello una crisis política que provocara la pérdida de las elecciones presidenciales que se realizaban en ese año, el gobierno requirió usar sus reservas internacionales, por ello las reservas bajaron un 74.94%, estableciéndose en 6,148,169 miles de dólares, suma que no representaba seguridad para lograr cubrir los servicios de la deuda que se encontraba en 21,943 millones de dólares o cumplir con las deudas contraídas en el mercado financiero por medio de TESOBONOS que ascendía a 94,678.5 millones de pesos a valor de mercado.

El gobierno se vio en la necesidad de inyectar dólares a la economía para evitar una devaluación, lo que condujo a una drástica disminución de las reservas internacionales de casi un 75%, y este ejercicio propició una mayor acción en las operaciones de mercado abierto, con la finalidad de controlar las distorsiones generadas en la oferta monetaria.

Durante el periodo de 1991 a 1996, los movimientos en el mercado de capitales de los principales valores gubernamentales buscaba contener el comportamiento de la oferta monetaria, en total los valores gubernamentales se incrementaron en un 26.32% en 1994, este porcentaje se registra así debido al incremento mayor al 200% con que contaron los TESOBONOS, fue el único valor gubernamental que mantuvo un crecimiento en su comportamiento. Así mismo el total alcanzado por la captación de recursos por los valores gubernamentales para el año de 1994 fue de \$171,305.7 millones de pesos a valor de mercado, siendo el mas alto en todo el periodo (ver cuadro 3).

CUADRO 3
DEUDA PÚBLICA POR INSTRUMENTO.
1988-2000
(Tasa de crecimiento)

Años	Total	CETES	BONDES	AJUSTABONOS	TESOBONOS
1988	130.02	49.945	5529.03	0.00	0.00
1989	68.21	28.526	175.82	0.00	0.00
1990	31.52	33.402	15.87	343.74	506.92
1991	5.50	0.519	-10.17	172.43	-22.91
1992	-21.67	719.867	-36.42	-6.97	-0.47
1993	1.66	-86.347	-53.77	-7.10	316.49
1994	26.32	-50.995	-51.19	-15.11	2364.49
1995	-21.06	22.390	440.79	37.43	-97.52
1996	18.89	27.833	50.88	-35.28	0.00
1997	42.90	51.346	20.52	-39.18	0.00
1998	44.35	19.084	79.06	-32.68	0.00
1999	39.92	15.272	66.31	0.00	0.00
2000	24.12	35.666	14.71	0.00	0.00

Fuente: Anuario Estadístico del INEGI, año 2000 y Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

*Saldo corriente en millones de pesos a valor de mercado, al final del periodo

Nota: Excluye los depósitos constituidos por el Gobierno Federal en el Banco de México para la adquisición de valores con propósitos de regulación monetaria.

De esta forma, se retiraban de la circulación más de 171,300 millones de peso, dejando al final del año una oferta monetaria que se ubicaba en 729,091 millones de peso. Además de esta acción, el gobierno federal establecía como depósitos de regulación monetaria netos un monto de 54,067 millones de pesos. Todo ello con la finalidad de contener el efecto provocado por la inyección de dólares en la economía.

3.2. Oferta monetaria y tasa de interés.

Por lo general, resulta más fácil controlar la oferta monetaria a través de la manipulación de la tasa de interés del sistema financiero, pero para ello se requiere que los agentes económicos puedan reaccionar ante cambios en esta variable. El gobierno puede manipular dicha variable mediante el uso de las tasas de rendimiento de sus valores gubernamentales, y afectar así el comportamiento de la tasa de interés¹⁰.

¹⁰ Mantey de Anguiano Guadalupe, *Desregulación financiera y protección fiscal al banco central*, en Economía Informa, Número 265, Facultad de Economía/UNAM, México 1998, pág. 4.

Durante el periodo de 1990 a 1996 la tasa de rendimiento del principal valor gubernamental, los CETES a 28 días, se mantuvieron por debajo de la tasa de interés interbancaria a 28 días, buscando con ello que el sistema financiero captara mayores recursos económicos de los tenedores de efectivo (ver cuadro 4). Pero a su vez, el sistema financiero canalizo mayor cantidad de recursos disponibles a la adquisición de valores (principalmente CETES a tres meses) en el mercado de acciones y de dinero que para 1994 alcanzo la cifra de 100,330 millones de pesos, que representa el 8.6% del total de recursos de la banca comercial.

Como parte del mecanismo para controlar la oferta monetaria, la tasa de interés jugó un papel determinante como instrumento de intervención de la autoridad monetaria durante la etapa de 1990-1994, pues el Banco de México evito que la expansión de la oferta monetaria propiciara una espiral inflacionaria por lo cual la tasa de interés se mantuvo en un nivel atractivo para los tenedores de efectivo. De ahí que, durante este periodo la tasa de interés interbancaria se mantuvo en un promedio de 22.46%, aun cuando en 1991 se estableció en 17.81% y en 1993 en 13.69%, mientras que los CETES se ubicaron para el mismo periodo en un promedio de 18.25%, siendo 1990 el único año en que dicha tasa se ubico por encima de la tasa de interés interbancaria (ver cuadro 4).

Pero además durante todo el periodo que va de 1988 al 2000, la tasa de los CETES a 3 meses se mantuvo siempre por arriba de la tasa de depósitos bancarios para el mismo periodo, estableciendo así una relación que propiciaba la canalización de recursos monetarios hacia la adquisición de valores gubernamentales de deuda e influir en la captación bancaria para evitar incrementos en el otorgamiento de crédito por parte del sistema bancario mexicano. Solamente en 1992 y en 1999 esta relación cambio al situar a los depósitos bancarios por arriba de los CETES a 3 meses, estableciendo así en ese año únicamente la correlación correcta para un funcionamiento optimo de un mercado financiero liberalizado (ver cuadro 4).

CUADRO 4

MÉXICO. TASA INTERBANCARIA, DEPÓSITOS BANCARIOS Y CETES 1988-2000 (Porcentaje)

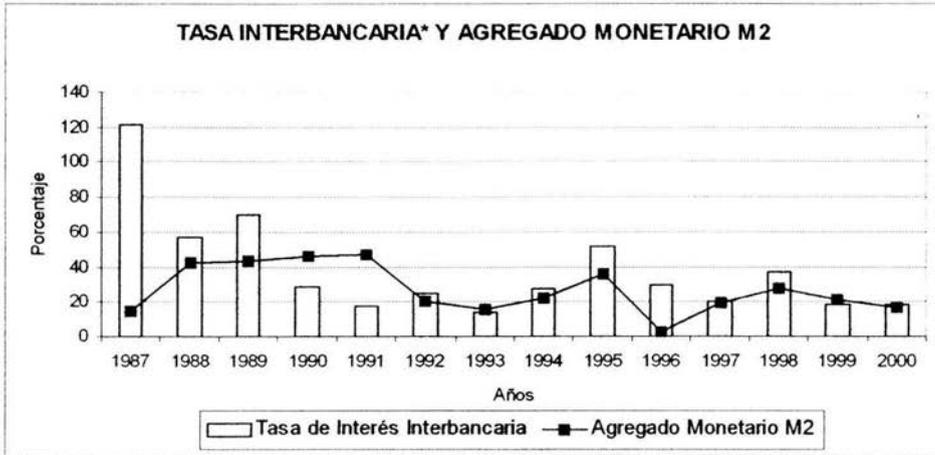
Año	Interbancaria a/, a 28 días	CETES b/, a 28 días	Depósitos Bancarios a 3 meses	CETES a 3 meses
1988	57.33	52.31	34.42	51.47
1989	70.02	40.43	33.70	40.33
1990	28.33	25.94	25.64	25.84
1991	17.81	16.64	16.97	17.33
1992	24.48	16.84	19.44	17.95
1993	13.69	11.78	11.22	11.38
1994	28.02	20.07	14.91	15.24
1995	51.34	48.65	40.66	46.36
1996	29.65	27.23	26.37	26.51
1997	20.48	18.85	17.78	19.88
1998	36.69	33.66	17.93	34.35
1999	18.75	16.45	18.46	17.65
2000	18.39	17.05	11.16	17.41

Fuente: Anuario Estadístico del INEGI, año 2001.

a/ A partir de enero de 1993 se consigna la tasa de interés interbancaria promedio.
b/ El plazo de 28 días, comprende los rendimientos de las colocaciones primarias de CETES de 27, 28 y 29 días.

La intervención del Banco de México en el manejo de la tasa de interés a buscado controlar la liquidez de la economía. A partir de 1990, el agregado monetario M2 tuvo un crecimiento del 46.20%, con respecto al del año anterior, mientras que para ese mismo año la tasa interbancaria se ubico en 28.33%; es decir, que la expansión de la cantidad de dinero supero las expectativas sobre el nivel de tasa de interés del sistema financiero, ayudando hasta cierta medida a una inflación de alrededor de 26.65%; pero para 1993, la tasa interbancaria alcanzo un nivel de 13.69% y el M2 registro un crecimiento de apenas 15.20%, lo cual coadyuvo a dar pauta a una inflación de 9.75%, y es a partir de 1993 esta relación tasa interbancaria-M2 se equilibra para evitar grandes fluctuaciones del agregado monetario M2 y evitar así el crecimiento de los precios (ver gráfica 5).

GRÁFICA 5



Fuente: Anuario Estadístico del INEGI, año 2000 y Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.
 *Tasa a 28 días, a partir de enero de 1993 se consigna la tasa de interés interbancaria promedio (TIIP).

3.3. Esterilización de divisas y el déficit público.

Las operaciones de esterilización de capitales limitan la capacidad de captación de crédito interno del gobierno para saldar el déficit público y poder solventar el ejercicio presupuestal para ese año. Es decir, cuando el Banco de México aplica una operación de esterilización incrementa sus reservas internacionales y coloca valores gubernamentales en el mercado de capitales para evitar incrementos en la base monetaria, pero a su vez reduce, el nivel de crédito neto al gobierno federal, ocasionando que este busque cubrir sus necesidades de financiamiento en el exterior, incrementando así la deuda externa¹¹.

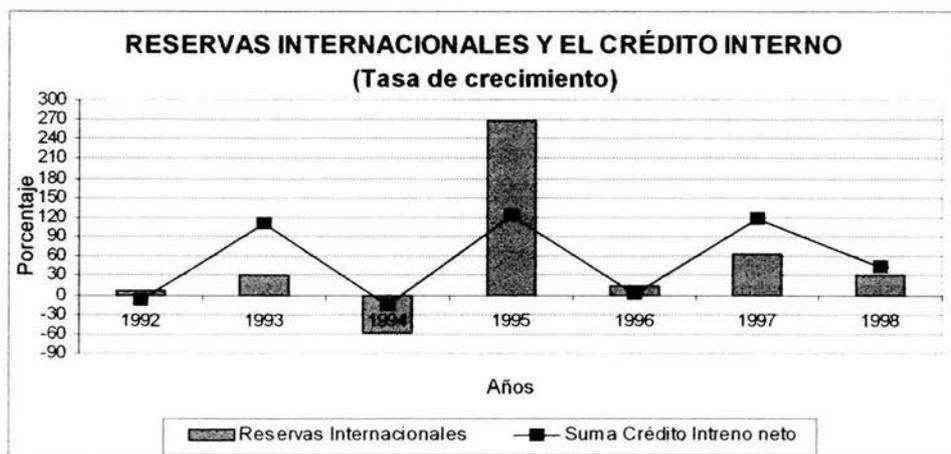
Durante el periodo de auge de flujos de capital, de 1991 a 1993, las operaciones de mercado abierto fueron compensadas con reducciones de recursos financieros asignados al crédito interno. Como es el caso de 1992 cuando las reservas internacionales crecieron un 7.27% y los créditos internos netos cayeron un 9.62%, registrándose únicamente sólo un monto de 14,145 millones de pesos de crédito para el gobierno federal.

¹¹ Alcides José *Op. cit.*, pág. 38.

Pero para 1993 este crédito al gobierno se incremento por un monto de 18,677 millones de pesos con lo cual el crédito interno neto se expandió en 109.80% y las reservas intencionales sólo crecieron un 31.85% (ver gráfica 6).

Para 1996 esta las reservas internacionales registran un incremento de apenas el 14.55% mientras que el crédito solo alcanza un monto del 53,813 millones de pesos, tan solo un crecimiento del 0.60%, notándose aun el efecto de la esterilización de capitales.

GRÁFICA 6



Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, años 2001.

4. Política Cambiaria y Estabilidad Macroeconómica.

4.1. El mal holandés y la apreciación del tipo de cambio

El incremento en los flujo de capitales externos ha propiciado el incremento de las reservas internacionales del Banco de México, como ejemplo de esto las reservas aumentaron en un 72.56% únicamente en el año de 1991, obligando a la aplicación de operaciones de esterilización de divisas, que ha elevado el nivel de

stock de reservas, sin embargo este mecanismo ante el cumplimiento de las metas inflacionarias, ha obligado a mantener un tipo de cambio sobrevaluado¹².

El monto de divisas con que contaba el Banco de México le daba la capacidad de mantener un tipo de cambio estable y, además dar la confianza a los inversionistas extranjeros sobre la capacidad de pago de los servicios de la deuda: pero principalmente sostener la capacidad de controlar el tipo de cambio, el cual se ha venido usando como ancla nominal para evitar presiones externas sobre la inflación, dado que el nivel de importación crecía considerablemente se necesitaba evitar que el tipo de cambio registrara devaluaciones que afectaran a la economía (ver cuadro 5), encareciendo los bienes importados y afectara indirectamente a la inflación, durante el periodo de estabilización económica (1990-1994).

CUADRO 5

**TIPO DE CAMBIO E IMPORTACIONES
1988-2000**

Año	Tipo de Cambio (peso por dólar)	Tasa de Crecimiento	Importación (millones de dólares)	Tasa de Crecimiento
1988	2.28	-0.04	20,273.7	52.37
1989	2.64	15.83	25,437.9	25.47
1990	2.95	11.70	31,271.9	22.93
1991	3.07	4.07	38,184.0	22.10
1992	3.12	1.63	62,129.3	62.71
1993	3.11	-0.32	65,366.5	5.21
1994	5.33	71.38	79,345.9	21.39
1995	7.64	43.40	72,453.1	-8.69
1996	7.85	2.72	89,468.8	23.49
1997	8.13	3.63	109,807.8	22.73
1998	9.90	21.76	125,373.1	14.18
1999	9.49	-4.11	141,974.8	13.24
2000	9.60	1.07	174,457.8	22.88

Fuente: Indicadores Gráficos de Inestabilidad Financiera en América Latina y el Sudeste de Asia y Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

Esta postura de la política cambiara de ser mas una estrategia para la control de la inflación, que una táctica para apoyar el crecimiento de las exportaciones, condujo a la mayor apreciación real del tipo de cambio, es decir, que los precios de los

¹² Cambiaso Jorge, *Sintomas del mal holandés por la vía de la cuenta de capitales*, en *Monetaria*, Número 1, México 1993, pág. 31.

bienes y servicios no transables crecían más que los de nuestro principal socio comercial, fomentando el llamado mal holandés.

4.2. Tipo de cambio y precios relativos.

El incremento en las reservas de divisas permitió ofertar las divisas que se demandaban evitando así una devaluación que presionara sobre la inflación. Pero a su vez, se incrementaba el diferencial entre la tasa real y la nominal del tipo de cambio (ver cuadro 6) que afectaban la determinación de los precios relativos de los bienes no comerciables, debido a que al ser mayor el tipo de cambio nominal encarecía los precios de los bienes no comerciables de México en comparación con los precios de los bienes no comerciables en Estados Unidos¹³.

CUADRO 6
TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y REAL
1988-2000

Año	Tipo de Cambio Nominal	Tipo de Cambio Real*
1988	2.28	3.14
1989	2.64	3.17
1990	2.95	2.95
1991	3.07	2.61
1992	3.12	2.36
1993	3.11	2.21
1994	5.33	3.63
1995	7.64	3.97
1996	7.85	3.12
1997	8.08	2.73
1998	9.86	4.85
1999	9.51	4.10
2000	9.57	3.89

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México y Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional año 2001.

Así durante la etapa de 1988 a 1989 el tipo de cambio se estableció por debajo del valore real del mismo, afectando la relación de los bienes no transables, encareciendo los mismos en correlación al principal socio comercial. Pero a partir de 1990 el tipo de cambio nominal se iguala con el real e inicia su asenso para registrar en 1994 un tipo de cambio nominal de 5.33 pesos por dólar, siendo que el tipo de cambio real se establecía en 3.63 pesos por dólar. Ya para el periodo de

¹³ Canitrot Adolfo, *El tipo de cambio como instrumento de política comercial*, Boletín CEMLA, México 1994, pág. 124.

1995 a 2000 la brecha entre los tipos de cambio nominales y reales se hace mas grande, en 1998 se registra el mayor diferencial en esta etapa en el cual el valor nominal se haya en 8.08 y el tipo de cambio real se establece en 2.73 pesos por dólar. Este comportamiento de los tipos de cambio afectaba el precio de los bienes no transables.

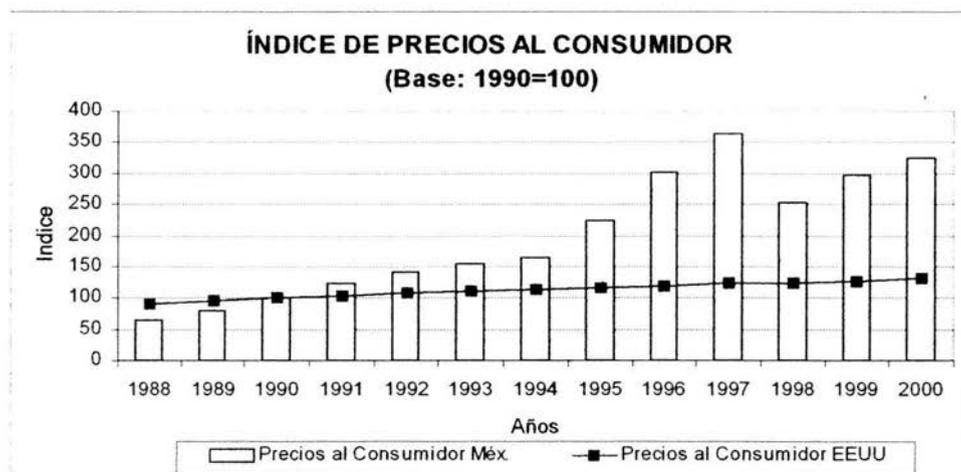
Dado que los precios de los bienes comerciables (bienes que se producen para el mercado interno y externo) se establece en función del tipo de cambio, su precio se tiende a igualar con el precio internacional del mismo bien, pero para los bienes no comerciables (bienes y servicios que se producen para consumir únicamente en el mercado interno) su precios se determina en la misma moneda nacional y están sujetos a las condiciones del mercado. Así, al registrarse una apreciación del tipo de cambio nominal, se reduce el precio de los bienes comerciables para el mercado interno, y a su vez, se mantiene el precio de los bienes no comerciables en términos de la misma moneda. Pero con esta apreciación los precios de los bienes comerciables se mantienen en términos de dólares y los precios de los bienes no comerciables suben en relación al dólar y al comportamiento de los índices de precios al consumidor, donde se incluyen los precios de los bienes no comerciables, de ambos países (ver gráfica 7)¹⁴.

Y en el caso de que el tipo de cambio nominal se encuentre por encima del real, el efecto es que los precios de los bienes comerciables se incrementan o se encarecen en relación al precio internacional del mismo bien.

Pero esta depreciación reduce el precio relativo de los bienes no transables en correspondencia al tipo de cambio nominal. Pero si el índice de precios al consumidor del país de referencia es mayor al del principal socio comercial, el resultado se ve afectado por el comportamiento de la inflación, ya que este es reflejo del crecimiento de los bienes no transables y transables (ver gráfica 7), como es el caso de México en la etapa de 1995-2000.

¹⁴ *Ibidem*, pág. 123.

GRÁFICA 7



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional, año 2001.

4.3. Tipo de cambio e inflación.

Ante un escenario de altos flujos de productos externos, el mantener un tipo de cambio estable fue esencial para controlar las presiones externas sobre la inflación, y el contar con un nivel de reservas internacionales suficientes era necesario. Los flujos de capital permitió generar ese nivel de divisas para mantener un tipo de cambio sobrevaluado que ayudara a disminuir los costos de los bienes producidos con insumos importados, además de los productos finales importados que entraban al mercado interno a un precio mucho más bajo¹⁵.

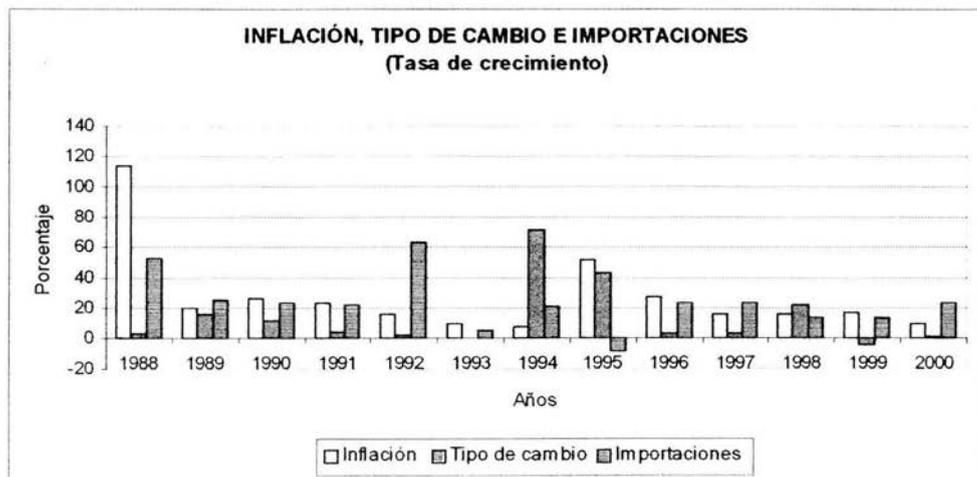
Durante todo el periodo de 1988 hasta 1994, se logró mantener un tipo de cambio sobrevaluado o muy cercano al tipo de cambio real, aun cuando las importaciones crecían rápidamente, apoyados en un mayor nivel de reservas internacionales. Mientras el tipo de cambio registraba una tasa media de crecimiento de tan solo 7% anual, las reservas internacionales crecían considerablemente, tanto que en 1993 registraron un monto de 24,537,493 millones de dólares. Con ello la inflación se mantenía con una crecimiento anual de 18% en promedio, y así la relación

¹⁵ *Ibidem*, pág. 121-122.

entre el comportamiento del tipo de cambio y la inflación se volvía mas estrecha (ver gráfica 8).

Estas condiciones cambiaron drásticamente en diciembre de 1994, sin un volumen considerable de reservas internacionales debido a la fuga de capitales que se fue realizando durante este mismo año, la devaluación se hizo necesaria. De esta forma el tipo de cambio paso de ser un anclan nominal a ser el factor de mayor impacto negativo para la determinación de la inflación. A un cuando el nivel de importaciones bajo, la creciente dependencia por los insumos y diversos bienes importados siguió afectando al comportamiento de la inflación. A partir de 1995, el manejo del tipo de cambio se planteo sobre una banda de flotación que permitiera establecer un margen de movilidad de la variable y de esta manera predeterminar su valor nominal en el corto plazo. Con esto se buscaba disminuir el volumen de importaciones, ello explica que el tipo de cambio registrara una tasa media de crecimiento durante el periodo de 1995 a 1997 de 2.96% y en tanto que las importaciones presentaban una tasa de crecimiento del 23.10%, con ello el indice de precios al consumidor creció en un 27.30% en promedio por año (ver gráfica 8).

GRÁFICA 8



Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, años 2001.

4.4. Esterilización de divisas y las metas económicas.

El proceso de esterilización de divisas afecta el desempeño de la capacidad de otorgamiento de crédito interno neto al gobierno federal y a la banca, debido a que al realizar operaciones de esterilización el Banco de México reduce el volumen crédito interno ya que busca evitar con ello una expansión mayor de la base monetaria. Con esta acción el Banco de México limita la capacidad de endeudamiento interno del gobierno federal para solventar el problema del déficit público; pero, además se obstaculiza el desempeño y alcance de los objetivos de la política económica. En efecto, las metas propuestas en los Criterios Generales de Política Económica referentes al crecimiento del PIB, la inflación, el balance fiscal, etc. no fueron cumplidas. Lo mismo sucedía en materia de déficit público, estabilidad del tipo de cambio, el pago de la deuda interna y externa, y el crecimiento del PIB y del Ingreso es evidente que la problemática se agudizó (ver cuadro 7)¹⁶.

CUADRO 7
INDICADORES MACROECONÓMICOS
1988-2000
(Tasa de crecimiento)

Años	Inflación	Tipo de Cambio	PIB	Deuda Externa	Deuda Interna	Formación Bruta de Capital	Indicadores de Esterilización /a
1988	114.16	3.17	1.28	-7.14	130.02	-	-
1989	20.01	15.79	4.20	-5.69	68.21	22.63	0.0132
1990	26.65	11.74	5.07	13.03	31.52	43.26	0.1088
1991	22.66	4.07	4.22	9.65	5.50	34.01	0.3234
1992	15.51	1.63	3.63	-0.43	-21.67	24.57	0.3106
1993	9.75	-0.32	1.95	12.02	1.66	5.73	0.3715
1994	6.97	71.38	4.42	7.13	26.32	17.88	0.2495
1995	35.00	43.34	-6.17	18.45	-21.06	7.95	0.3223
1996	34.38	2.75	5.18	-5.07	18.89	52.03	0.1607
1997	20.63	2.93	6.78	-5.20	42.90	37.34	0.3119
1998	15.93	22.03	4.91	7.54	44.35	29.78	-
1999	16.59	-3.55	3.74	3.82	39.92	21.11	-
2000	7.50	0.63	6.64	-10.58	24.12	-	-

Fuente. Carpeta Electrónica del Banco de México, Anuarios Estadísticos del INEGI, CEPAL e Indicadores Gráficos de Inestabilidad Financiera en América Latina y el Sudeste de Asia.

a/ Se calculó dividiendo los depósitos del gobierno en el banco central entre la base monetaria.

¹⁶ Mercado de Valores, "Criterios Generales de Política Económica", Editorial NAFINSA, México varios años.

Si bien, el proceso de esterilización evita la expansión de la oferta monetaria, y por tanto evita presiones sobre el nivel de precios; no obstante, el mantener altas tasas de interés para atraer los flujos externos de capital presionó sobre los costos financieros e inhibió la inversión productiva. Es evidente que estos flujos permitieron elevar las reservas internacionales que dieron estabilidad al tipo de cambio, pero dicha estabilidad se logró gracias a una sobrevaluación del tipo de cambio, que al paso del tiempo se convirtió en el ancla nominal de las presiones inflacionarias; sin olvidar que representa un subsidio a las importaciones y un impuesto a las exportaciones. Además, de que el déficit público se ve afectado por la esterilización de forma negativa, ya que al realizar esta operación el Banco de México limita sus créditos internos dirigidos al gobierno federal, con lo que restringió los recursos para financiar estos déficit crecientes.

Por otro lado, las operaciones de esterilización tienen un alto costo tanto para la deuda interna como externa, pues dado la carga de los intereses, reproducía el déficit público. De la misma forma, en la medida en que las altas tasas de interés fomentan las inversiones especulativas y desalientan la inversión productiva, no se sientan las bases para un crecimiento del producto estable y sostenible.

En conclusión, a partir de la desregulación del sistema financiero nacional, el incremento de la tasa de interés y el aumento de los documentos de deuda emitidos por el gobierno federal se incentivaron los flujos de capital externos, los cuales permitieron resolver dos problemas básicos: el incremento de la captación de recursos internacionales se canalizó al crédito privado para resolver el problema de la falta de ahorro interno que existía y finalmente, al emitir documentos de deuda que permitían allegarse de recursos al sector público para solventar el déficit financiero gubernamental.

Pero debido a que estos flujos se incrementaron considerablemente, la política monetaria tuvo que hacer uso del mecanismo de mercado abierto para esterilizar estos flujos y evitar, de forma no muy efectiva, la expansión de la base monetaria (agregado monetario M4), pero no logró evitar el incremento de la demanda agregada, producto del aumento en el uso del dinero constante del cuasidineró.

Lo que si permitió estos flujos fue mantener un tipo de cambio sobrevaluado que disminuyera de forma relativa el precio de los bienes importados y que estos no generaran presiones inflacionarias, con un costo sobre las exportaciones ya que en forma relativa encarece el precios de los productos exportados.

Por lo cual ante una situación de altos flujos de divisas externas se aplicó una política monetaria y cambiaria anti-inflacionaria, pero a costa de disminuir los ingresos por la vía de las exportaciones, de disminuciones en el otorgamiento de crédito neto al gobierno federal y finalmente de generar una alta especulación en el mercado bursátil.

CAPITULO TERCERO

BALANZA DE PAGOS, FLUJOS DE CAPITALES Y ESTABILIDAD MACROECONÓMICA EN MÉXICO: 1988-2000.

1. Cuenta Corriente, Ciclo Económico y Tipo de Cambio.

El comportamiento de las variables macroeconómicas, tales como PIB, tipo de cambio y tasas de interés modifican directa o indirecta los resultados de las principales cuentas que conforman la balanza de pagos. En el caso del PIB, su evolución determina el saldo de la balanza comercial, ya que al incrementarse la producción también se eleva el nivel de demanda de bienes intermedios y de capital importados, lo que presiona sobre el déficit de esta cuenta, estableciéndose una relación directa entre estas dos variables; si crece la economía aumenta el volumen de los bienes importados, que por lo demás, es una característica de las economías semi-industrializadas. De la misma forma, si la economía nacional registra un comportamiento recesivo y el PIB se reduce, el saldo de la balanza comercial registrará superávit, ya que se contrae la demanda de bienes importados, disminuyendo la presión sobre el resultado del saldo de la balanza comercial¹.

Por su parte el nivel del tipo de cambio también puede convertirse en factor de desestabilización de la balanza comercial. Por ejemplo, un tipo de cambio subvaluado estimula un crecimiento en las exportaciones, pero encarece las importaciones; en tanto que un tipo de cambio sobrevaluado induce un incremento en las importaciones, aunque encarece las exportaciones, lo que puede provocar una disminución en el volumen de éstas últimas. Por lo tanto, el nivel de tipo de cambio nominal, con respecto al tipo de cambio real influirá en el saldo de la balanza comercial. Pero también afectará la cuenta corriente a través del efecto de una devaluación sobre el pago de los intereses de la deuda externa.

¹ Ocegueda Hernández Juan, *La hipótesis de crecimiento restringido por balanza de pagos. Una evaluación de la economía mexicana 1960-1997*, en Investigación Económica, Volumen LX, Facultad de Economía/UNAM, México 2000, pág. 93.

En el caso de la tasa de interés, sus variaciones influyen en los resultados de la cuenta de capitales debido al efecto que esta variable genera en los flujos de capital externos, en particular en las inversiones de cartera. Si la tasa de interés interna no es competitiva a nivel mundial, los flujos de capital externos disminuirán, y con ello la capacidad de incrementar las reservas internacionales. De igual forma, una tasa de interés doméstica rentablemente atractiva, inducirá la entrada de capital foráneo con lo que las reservas internacionales se incrementarán.

1.1. Ciclo económico y balanza comercial.

El saldo de la cuenta corriente esta determinado por la balanza de servicios factoriales, la balanza de servicios no factoriales y la balanza comercial. Las mayores fluctuaciones en la cuenta corriente de la balanza de pagos en México han estado dadas por el lado de la balanza de servicios factoriales y la balanza comercial; los factores que mayor influencia tiene sobre estas balanzas son el alto monto en el pago de intereses de la deuda externa para el caso de los servicios factoriales y la alta dependencia de las importaciones por parte del aparato productivo que eleva la demanda de bienes importados². Así, el comportamiento del ciclo económico determina la demanda de bienes intermedios y de capital importados, afectando el saldo la balanza comercial. En consecuencia, la tasa de crecimiento del PIB determina la demanda de bienes importados, pero en este caso la política económica cuenta con cierto margen para controlar el coeficiente de importación; por ejemplo, mediante la manipulación del tipo de cambio, lo cual sin embargo puede generar otros desequilibrios. En cambio en el caso de las exportaciones, la política económica cuenta con un margen más reducido, ya que el nivel de estas depende principalmente de la demanda externa.

Podremos decir que existe una relación directa entre el PIB y las importaciones (al incrementarse el PIB también lo hacen las importaciones), mientras que en caso de las exportaciones es difícil predecir como se comportará esta relación, pues

² López González Teresa, "Desregulación financiera: tasas de interés altas vs reducción de la inflación. La paradoja neoclásica", ponencia presentada en la Facultad de Economía, pág. 13-14.

esta depende en primer lugar del ciclo económico de nuestro principal socio comercial, Estados Unidos, y en segundo término de la situación del mercado externo y del manejo del tipo de cambio. En efecto, en la primera etapa que va de 1981 a 1987, cuando el PIB presentó una tasa de crecimiento promedio anual de 8.53% las importaciones también crecieron a un 25%. Sin embargo, en los años 1982, 1983 y 1986, cuando el PIB presentaba tasas negativas, las importaciones también presentaron drásticas disminuciones. Para el periodo 1988-1994, se avecinó una alta dinamización de la economía, que se reflejó en un mayor crecimiento de las importaciones y exportaciones, en particular para 1991 y 1992.

Con respecto al primer año, es importante señalar que el efecto de las exportaciones fue mínimo en el buen desempeño de la economía que presentó una tasa del 4.2%, mientras que las exportaciones crecieron un 1.0%. En cambio, en 1997 se da una situación contraria, con un menor crecimiento del PIB las importaciones crecieron a una tasa de 63% y las exportaciones lo hicieron en 70%. Estos indicadores son un reflejo de los desequilibrios estructurales de la economía mexicana, mismos que se han agudizado con la apertura comercial. Así cuando el PIB crece o disminuye las importaciones se comportan de forma similar debido principalmente a la dependencia que la industria mexicana tiene sobre los bienes intermedios y de capital importados, mientras que las exportaciones responden más a factores como tipo de cambio y demanda externa (ver cuadro 1)³.

CUADRO 1
CICLO ECONÓMICO Y SECTOR EXTERNO
1981-2000
(Tasa de crecimiento)

Años	PIB constante	Exportaciones	Importaciones
1981	8.53	26.60	24.98
1982	-0.52	9.55	-37.51
1983	-3.49	0.80	-46.52
1984	3.41	13.07	45.77
1985	2.19	-10.47	29.13
1986	-3.08	-25.42	-14.45
1987	1.72	26.84	7.02
1988	1.28	0.25	52.37
1989	4.11	11.18	25.47
1990	5.18	17.50	22.93

³ Huerta Arturo, *Política neoliberal de estabilidad económica en México*, Editorial Facultad de Economía/UNAM, México 1994, pág. 107-109.

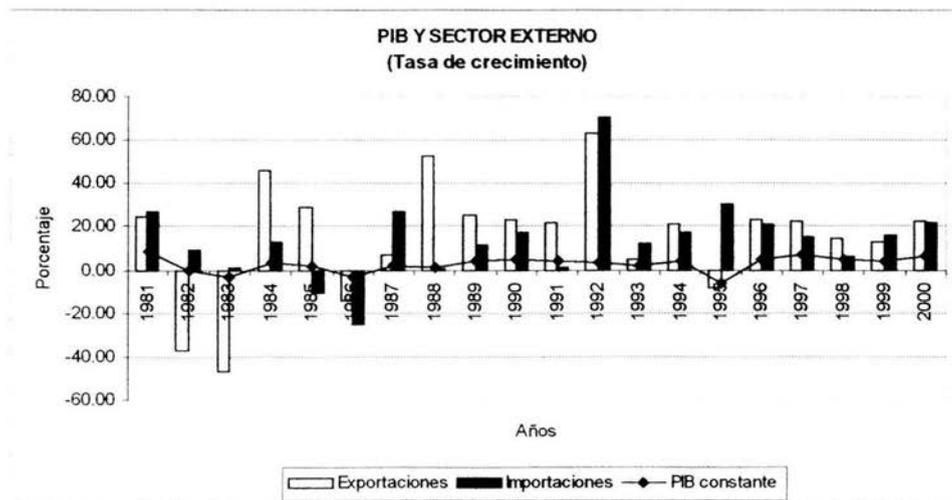
...continuación

Años	PIB constante	Exportaciones	Importaciones
1991	4.21	1.05	22.10
1992	3.54	70.34	62.71
1993	1.94	12.32	5.21
1994	4.46	17.34	21.39
1995	-6.22	30.65	-8.69
1996	5.14	20.69	23.49
1997	6.78	15.03	22.73
1998	4.91	6.36	14.18
1999	3.74	16.12	13.24
2000	6.64	22.04	22.88

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

Durante el periodo de 1988-1995, el crecimiento del PIB generó mayores demandas de bienes importados, pero en 1992 aún cuando el PIB registro un menor crecimiento las importaciones se incrementan considerablemente como efecto de la apertura comercial y de la sobrevaluación del tipo de cambio. Lo mismo sucede con las exportaciones aunque su comportamiento se explica más por el dinámico crecimiento de la economía estadounidense. En 1995, debido al efecto ajuste de precios que provoco la devaluación de diciembre de 1994, las exportaciones presentaron un crecimiento inercial en tanto que las importaciones se contraen (ver gráfica 1).

GRÁFICA 1



Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

1.2. Balanza comercial y tipo de cambio.

El comportamiento de la balanza comercial puede estar distorsionado por un manejo contradictorio del tipo de cambio nominal. Si esta variable se encuentra sobrevaluada en gran medida (grandes márgenes de diferencia entre el tipo de cambio nominal y real), se está subsidiando a las importaciones, en tanto que para las exportaciones ello tiene el efecto de un impuesto, pues eleva sus precios. Este manejo del tipo de cambio ha tenido el propósito de contener las presiones inflacionarias, sin embargo sus efectos sobre la balanza comercial son negativos, ya que se castiga a los exportadores en aras de mantener la estabilidad en los precios internos, lo cual no se puede sostenerse por mucho tiempo, pues en el momento que se lleve a cabo la devaluación, el efecto en precios se presentará, con el correspondiente efecto sobre el nivel de inflación⁴.

Durante los años de 1988 a 1993 los márgenes de subvaluación son mínimos, por lo cual el efecto de incentivo para las exportaciones es pequeño y por tanto el déficit en la balanza comercial se mantiene, mientras que para los años de 1995 al 2000 los márgenes de sobrevaluación son cada vez más amplios y con ello este efecto de sobrevaluación sí afecta el resultado de la balanza comercial, como se puede observar ya para 1998 la sobrevaluación es muy grande, elevando el nivel de importaciones y con ello determina el déficit en balanza comercial.

CUADRO 2
BALANZA COMERCIAL Y TIPO DE CAMBIO
1988-2000

Años	Saldo Balanza Comercial*	Exportaciones*	Importaciones*	Tipo de cambio nominal	Tipo de cambio teórico**	Estado
1988	272.10	20545.8	20273.7	2.28	1.13	Subvaluado
1989	-2595.80	22842.1	25437.9	2.64	1.50	Subvaluado
1990	-4433.50	26838.4	31271.9	2.95	2.01	Subvaluado
1991	-11063.80	27120.2	38184.0	3.07	2.46	Subvaluado
1992	-15933.70	46195.6	62129.3	3.12	2.81	Subvaluado
1993	-13480.50	51886.0	65366.5	3.11	2.98	Subvaluado
1994	-18463.70	60882.2	79345.9	5.33	5.33	Equilibrio
1995	7088.50	79541.6	72453.1	7.64	10.03	Sobrevaluado
1996	6530.90	95999.7	89468.8	7.85	13.46	Sobrevaluado
1997	623.60	110431.4	109807.8	8.08	16.33	Sobrevaluado
1998	-7913.50	117459.6	125373.1	9.86	22.75	Sobrevaluado
1999	-5583.70	136391.1	141974.8	9.51	25.03	Sobrevaluado
2000	-8003.00	166454.8	174457.8	9.57	26.68	Sobrevaluado

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

*Millones de dólares

**Formula: (INPC MEX / INPC EEUU) X TIPO DE CAMBIO NOMINAL

⁴ Huerta Arturo *Op. cit.*, pág. 69.

1.3. Deuda externa y la balanza de servicios factoriales.

En el caso de la balanza de servicios factoriales, el comportamiento del pago del servicio de la deuda externa es un factor clave, debido al peso que tiene el pago de los intereses, mismo que impacta sobre el resultado contable la cuenta corriente. Así, cuando los intereses de la deuda crecen como resultado de un incremento de la deuda externa total o por efecto de una devaluación, la cuenta corriente registra un déficit por el lado de los servicios factoriales. Durante el periodo 1983-1987, el pago de intereses de la deuda externa disminuyó, con excepción de 1984, lo que permitió una disminución del déficit de la balanza de servicios factoriales. El pago de intereses pasó de 10,200 millones de dólares en 1983, a 8,200 millones de dólares para 1987, propiciando una reducción del déficit en la balanza de servicios factoriales, que pasó de -9,123.2 a -6,801.2 millones de dólares para los mismos años (ver cuadro 3).

CUADRO 3
DEUDA EXTERNA Y CUENTA CORRIENTE
1983-2000
(Millones de dólares)

Años	Deuda externa total	Intereses de la deuda externa	Cuenta Corriente	Servicios Factoriales	Balanza Comercial
1983	91300.0	10200.0	5859.6	-9123.2	13678.3
1984	96700.0	11800.0	4183.4	-10076.5	12941.7
1985	100400.0	10200.0	799.5	-8996.4	7130.7
1986	103500.0	8400.0	-1373.5	-7519.5	3725.2
1987	107800.0	8200.0	4239.0	-6801.2	7189.0
1988	100100.0	8700.0	-2375.6	-7246.0	272.1
1989	94400.0	9300.0	-5821.3	-8302.2	-2595.8
1990	106700.0	9200.0	-7451.1	-8626.0	-4433.5
1991	117000.0	9200.0	-14646.7	-8608.2	-11063.8
1992	116500.0	9600.0	-24438.4	-9594.9	-15933.7
1993	130500.0	10900.0	-23399.2	-11429.2	-13480.5
1994	139800.0	11800.0	-29661.9	-13011.7	-18463.7
1995	165600.0	13600.0	-1576.6	-13289.8	7088.5
1996	157200.0	13400.0	-2330.3	-13940.3	6530.9
1997	149028.0	12400.0	-7448.4	-12789.5	623.6
1998	160258.0	12500.0	-16089.8	-13283.8	-7913.5
1999	166381.0	13000.0	-14024.7	-12955.5	-5583.7
2000	148780.0	14000.0	-17737.0	-14404.2	-8003

Fuente: CEPAL y Carpeta electrónica del Banco de México, año 2001.

Para el periodo de 1988-1994, el monto pagado de intereses de la deuda externa se mantuvo; sin embargo para 1994 se incremento afectando el resultado de la balanza de servicios factoriales que paso de -7,246.0 a -13,011.7. Situación que afecto el saldo de la cuenta corriente.

Durante la etapa 1995 al 2000, los intereses mantuvieron una tendencia creciente, influyendo sobre el monto deficitario de los servicios factoriales que determinaron el saldo negativo de la cuenta corriente, como puede observarse durante los años de 1995 a 1997, aún cuando la balanza comercial fue superavitaria el efecto negativo de la balanza de servicios factoriales (propiciado por el crecimiento en el monto del pago de la deuda externa) genero un disminución en la cuenta corriente. Con excepción de los años de 1996 y 1999, en los cuales se presenta una disminución en el pago de intereses, durante todo el periodo este pago presento crecimiento.

La cuenta corriente puede mostrar altos déficit a pesar de que la balanza comercial presente saldos positivos, deterioro que se explica por el déficit de la balanza de servicios factoriales, generado por el pago de intereses. Esta es la situación que se presento en el periodo 1980-1987, concretamente en 1986, a pesar de registrar un saldo positivo en la balanza comercial, la cuenta corriente presenta un saldo negativo a causa del gran déficit en los servicios factoriales; una situación contraria se presenta durante la etapa 1984-1987 cuando la cuenta corriente presento superávit a pesar del déficit en la balanza de servicios factoriales, que se explica por la balanza comercial positiva. No obstante esta variación, en general podemos decir que las tres subperiodos se caracterizan por el déficit constante en la cuenta corriente que generan el pago del servicio de la deuda (ver cuadro).

CUADRO 4
SALDO DE LAS BALANZAS QUE INTEGRAN LA CUENTA CORRIENTE
1980-2000

(Millones de dólares)

Año	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Servicios no Factoriales	Servicios Factoriales
1980	-10434.1	-3178.70	-1771.7	-6437.4
1981	-16240.6	-3725.40	-3269.3	-10114.8
1982	-5890.0	6792.70	-1716.1	-12261.3
1983	5859.6	13678.30	-294.7	-9123.2
1984	4183.4	12941.70	-285.6	-10076.5
1985	799.5	7130.70	-587.4	-8996.4
1986	-1373.5	3725.20	-449.0	-7519.5
1987	4239.0	7189.00	334.0	-6801.2

...continuación

Año	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Servicios no Factoriales	Servicios Factoriales
1988	-2375.6	272.10	4.1	-7246.0
1989	-5821.3	-2595.80	-468.1	-8302.2
1990	-7451.1	-4433.50	-1921.1	-8626.0
1991	-14646.7	-11063.80	-1751.0	-8608.2
1992	-24438.4	-15933.70	-2296.2	-9594.9
1993	-23399.2	-13480.50	-2129.9	-11429.2
1994	-29661.9	-18463.70	-1968.4	-13011.7
1995	-1576.6	7088.50	664.5	-13289.8
1996	-2330.3	6530.90	548.2	-13940.3
1997	-7448.4	623.60	-530.0	-12789.5
1998	-16089.8	-7913.50	-905.0	-13283.8
1999	-14024.7	-5583.70	-1798.6	-12955.5
2000	-17737.0	-8003.00	-2323.3	-14404.2

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

2. Cuenta de Capitales y Flujos de Capital Externos en México, 1988-2000.

La cuenta de capitales se encuentra integrada por pasivos y activos, y sus principales componentes son la deuda externa y la inversión extranjera tanto directa como indirecta. Su saldo se ve afectado por el resultado de estos dos factores exógenos altamente volátiles, en particular la inversión en cartera⁵. En efecto, esta última ha venido influyendo de manera decisiva en el saldo de esta cuenta, lo que ha sido estimulado por la implementación de políticas monetarias basadas en tasas de interés altas acompañadas de procesos de desregulación y liberalización financiera tendientes a fomentar la entrada de capitales externos al país.

2.1. Flujos de capital externo y tasa de interés.

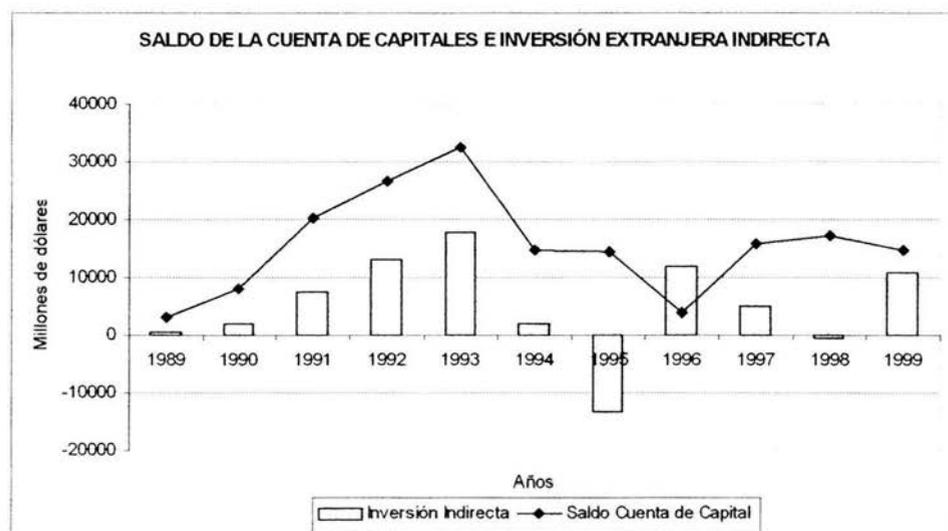
Hacia los años de 1989 a 1993 la inversión extranjera en cartera empezó a mostrar un crecimiento constante y dinámico (ver gráfica 2).

Si bien los flujos de capital externos permiten financiar el creciente déficit en la cuenta corriente (producido en parte por el efecto de la sobrevaluación en la balanza comercial) y elevar el monto de las reservas internacionales que, a su vez permiten mantener un tipo de cambio nominal fijo (pero sobrevaluado), con lo que

⁵ Zarifia Phelippe, *Inflación y crisis monetaria internacional*, Editorial H. Blume, España 1999, pág. 34-35.

se mantiene la estabilidad en el nivel de precios; no obstante, esto ha generado problemas de liquidez. Esta situación ha sido regulada por el Banco de México mediante la esterilización de divisas, que ha conducido a una elevación importante de las tasas de interés, para evitar la monetización de dichos flujos⁶.

GRÁFICA 2



Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

El manejo de la tasa de interés interna busca competir con las tasas de interés que ofrecen los mercados financieros internacionales y principalmente la tasa Libor de Inglaterra y la tasa Prime de Estados Unidos.

Para lograr tener una captación de flujos de capital externos importante la tasa de interés interna y los CETES deben ser competitivas a nivel de las tasa Libor, Prime y Bonos del Tesoro (ver cuadro 5). Durante todo el periodo de 1990 al 2000 donde la tasa de interés interbancaria a 90 días como los CETES para el mismo periodo son mayores que las tasas Prime, Bonos del Tesoro y Libor a 3 meses, pero desde 1994 los flujos de capital especulativos han caído considerablemente a un cuando las tasas de los instrumentos financieros nacionales están por encima de

⁶ Huerta Arturo *Op. cit.*, pág. 85-88.

sus competidores internacionales, debido principalmente al factor de riesgos de inversión que representó la crisis financiera de finales de 1994.

Aún cuando las tasas de interés registran altos niveles de rentabilidad, esto no se aseguran mayor flujo de recursos financieros, al contrario este modo de usar la tasa de interés interbancaria incrementa los costos de los créditos internos y bloquea así la posibilidad de otorgamiento de crédito para el sector productivo nacional, y al incrementar la tasa de descuento de los CETES se influye en el comportamiento del ahorro financiero, ya que este se canaliza a este instrumento gubernamental⁷.

CUADRO 5
INVERSIÓN EXTRANJERA INDIRECTAS E INSTRUMENTOS
FINANCIEROS NACIONALES E INTERNACIONALES
1990-2000
(Tasas de Interés)

Años	Inversión Extranjera Indirecta*	Interbancaria TIIB	CETES 90 días	Tasa Prime 3 meses	Bonos del Tesoro 3 meses	Tasa Libor 3 meses
1990	304.3	28.33	26.06	9.5	7.51	7.56
1991	278.0	17.81	17.35	6.5	5.41	4.31
1992	71.5	24.48	17.38	6.0	3.46	3.31
1993	37.1	13.69	11.69	6.0	3.02	3.38
1994	-89.5	28.02	19.31	8.5	4.27	6.5
1995	-817.8	51.34	48.06	8.6	5.51	5.75
1996	-190.5	29.92	26.51	8.2	5.02	5.55
1997	-58.3	20.48	19.88	8.5	5.07	5.91
1998	-111.5	36.69	35.35	7.7	4.82	5.24
1999	-1993.1	18.75	17.65	8.5	4.66	6.13
2000	-120.3	18.39	17.41	9.5	5.54	6.53

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México e Indicadores Económicos, año 2001.

*Tasa de crecimiento de la Inversión Extranjera Indirecta.

2.2. Reservas internacionales, tipo de cambio y fuga de capitales.

Las reservas internacionales son el resultado del total de ingresos de divisa que se registran en la balanza de pagos, y sus variaciones son consecuencia de la demanda de divisas, en este caso del dólar, si se presenta una mayor demanda

⁷ *Ibidem*, pág. 150-151.

de divisas las reservas son usadas para cubrir esta demanda, es decir es usada por la política cambiaria para evitar un crecimiento en el tipo de cambio⁸.

Las reservas internacionales responden a variaciones en la demanda de dinero para evitar mayores fluctuaciones en el tipo de cambio. Durante el periodo 1988-2000 las reservas internacionales han respondido a los cambios en el tipo de cambio nominal; por ejemplo, las reservas pasaron de un monto de 7,655.5 millones de dólares en 1988 a 24,538.3 millones de dólares en 1993, mientras que la fluctuación del tipo de cambio fue de 2.28 a 3.11 pesos por dólar. Aunque el tipo de cambio se incremento, las reservas también respondieron con un incremento como resultado de los flujos de capital externos (ver cuadro 6).

En 1995 las reservas internacionales reflejaron un comportamiento diferente, en 1994 las reservas internacionales solo registraban un total de 6,149 millones de dólares producto del uso que se le dio para controlar el tipo de cambio y mantenerlo en 5.33 pesos por dólar en promedio durante el año, y en 1995 las reservas se incrementaron para obtener un total de 15,741.8 millones de dólares. Este crecimiento se explica por el incremento en los préstamos y depósitos que se registran en la cuenta de capitales y por la estabilidad del tipo de cambio en 7.64 pesos por dólar. El incremento constante de las reservas internacionales ha permitido mantener al tipo de cambio en un rango de 7.64 a 9.57 pesos por dólar entre los años de 1996 y 2000. Este comportamiento es resultado de la política cambiaria de un control sobre el tipo de cambio (ver cuadro 6).

Un saldo positivo en la cuenta de capital producto de un incremento en los flujos de capital foráneos, elevan el monto de las reservas internacionales aun cuando el tipo de cambio se desestabilice; por ejemplo, que entre los años de 1988 a 1994 el saldo de la cuenta se incrementaron constantemente pasando de -1,163 millones de dólares en 1988 a 14,584.3 millones de dólares para 1994, las reservas también se comportaron del mismo modo, incrementándose constantemente durante los años de 1988 a 1993 (ver cuadro 6).

⁸ *Ibidem*, pág. 88-90.

La inestabilidad del tipo de cambio provocado por la creciente fuga de capitales, como es el caso de los años de 1993 y 1994, y los errores y omisiones de la balanza de pagos crecieron considerablemente, se reflejó en una reducción de las reservas internacionales, la cuenta de errores y omisiones registraba en 1992 un monto de apenas -960.7 millones de dólares y tan solo en dos años se incrementó hasta llegar a la cifra de los -3,313.6 millones de dólares para 1994, y aun cuando la tasa TIIB se mantenía por encima de las internacionales no se logró evitar dicha fuga, con lo cual los volúmenes alcanzados por la inversión extranjera cayeron considerablemente afectando así a las reservas internacionales que ya se encontraban disminuidas producto de su uso contra el ataque especulativo que se daba contra el tipo de cambio. La situación para 1995 fue aun más drástica, las fugas registraron valores de -4,238.3 millones de dólares y la inversión extranjera cayó a cifras verdaderamente alarmantes (-13,340.4 millones de dólares), pero a diferencia del año anterior donde se logró elevar las reservas internacionales gracias al incremento en los préstamos y depósitos que se dieron en este año, donde al abrirse nuevas líneas de crédito para nuestro país se buscó evitar mayores caídas del tipo de cambio y soslayar la continua salida de capitales a través de una tasa de interés más atractiva, esta tasa registró su mayor nivel en este periodo de 51.34% la cual buscaba detener la aun continua salida de capitales, con todo ello no se logró evitar el incremento del tipo de cambio que llegó a niveles de 7.64 pesos por dólar para 1995 (ver cuadro 6).

En general, desde 1990 las reservas se han elevado considerablemente como consecuencia de la política monetaria restrictiva y la estabilidad del tipo de cambio nominal, se ha dejado que la oferta y la demanda de divisas determine el tipo de cambio; sin embargo, cuando se observa un embate contra el peso la autoridad monetaria ha intervenido de manera decisiva, así tenemos que de 1996 al 2000 las reservas pasaron de 17,510 a 33,556 millones de dólares. Por su parte, la inversión indirecta se ha mantenido inestable, la fuga de capitales ha sido controlada mediante la elevación de la tasa de interés, pasando de 20.48% a 36.69% para los años de 1997 a 1998 (ver cuadro 6)⁹.

⁹ Calvo Guillermo, *La crisis de la balanza de pagos de México: crónica de una muerte anunciada*, en Investigación Económica, Volumen LVII, Facultad de Economía/UNAM, México 1997, pág. 15.

CUADRO 6
RESERVAS INTERNACIONALES
1988-2000

(Millones de dólares)

Años	Reservas Internacionales	Cuenta de Capitales	Inv. Extranjera Indirecta	Fugas de Capital*	Tasa TIIB a 28 días	Tipo de cambio Nominal
1988	7655.5	-1163	0.00	-3194.8	57.33	2.28
1989	7927.0	3175.9	493.30	3040.9	70.02	2.64
1990	11474.9	8297.2	1994.50	2520.4	28.33	2.95
1991	18853.2	24507.5	7540.00	-2166.8	17.81	3.07
1992	18555.0	26418.8	12930.00	-960.7	24.48	3.12
1993	24538.3	32482.3	17729.30	-3142.4	13.69	3.11
1994	6149.0	14584.3	1858.40	-3313.6	28.02	5.33
1995	15741.8	15405.6	-13340.40	-4238.3	51.34	7.64
1996	17510.0	4069.2	12071.30	34.6	29.92	7.85
1997	28004.0	15762.7	5037.10	2197.1	20.48	8.08
1998	30141.0	19590.7	-579.20	-263.6	36.69	9.86
1999	30734.0	15904	10965.00	798.5	18.75	9.51
2000	33556.0	17785.7	-2224.60	3631.3	18.39	9.57

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México e Indicadores Económicos, año 2001.

*Corresponde al renglón de Errores y Omisiones

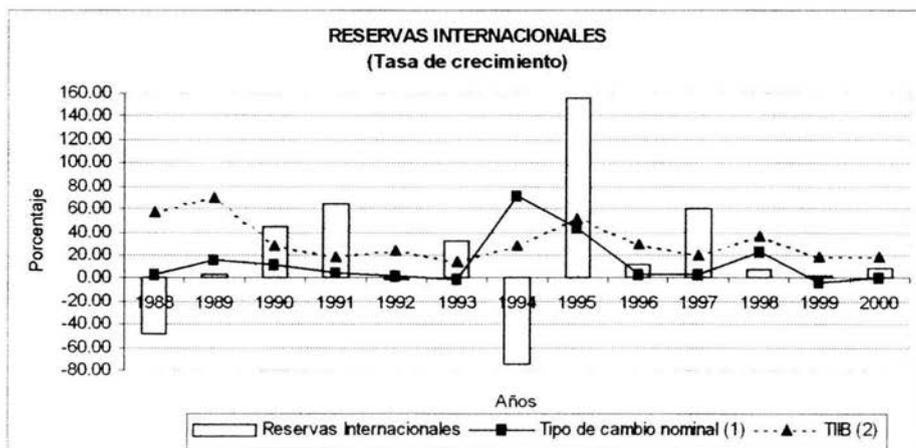
El comportamiento del tipo de cambio y la tasa de interés afectan el desempeño de las reservas internacionales. Por un lado, la política monetaria de altas tasas de interés mejora los flujos de capital externos, que permiten incrementar las reservas internacionales; y por el otro, la política de tipo de cambio nominal estable puede ser sostenida gracias al stock de reservas, con lo que se evita que el mecanismo de devaluación afecte el nivel de precios interno. El uso de la tasa de interés como mecanismo de atracción de flujos externos de capital y desalentador de la fuga de capitales coadyuva para evitar un incremento en la especulación sobre el tipo de cambio con lo que se evita las presiones sobre el nivel de precios¹⁰.

En 1988 las reservas disminuyeron en un 48.21% por lo cual el del tipo de cambio se incremento en un 3.17% al igual que la tasa de interés que registro una tasa del 57.33%, ya para los años de 1989 a 1993 las reservas comienzan a crecer y con ello tanto el tipo de cambio nominal como la tasa de interés disminuyen (ver gráfica 3).

¹⁰ López González Teresa, "Desregulación financiera: tasas de interés altas vs reducción de la inflación. La paradoja neoclásica", *Op. cit.*, pág. 5.

Como resultado de la especulación sobre el tipo de cambio en el año de 1994 las reservas caen en un 74.94% y la tasa de interés se ubica en 28.02% para evitar mayores salidas de divisas, pero a partir de 1995 las reservas nuevamente inician su crecimiento, para este mismo año se incrementan en un 156% y durante el resto del periodo mantienen esta tendencia y con ello las variables tipo de cambio y tasa de interés se mantienen estables (ver gráfica 3).

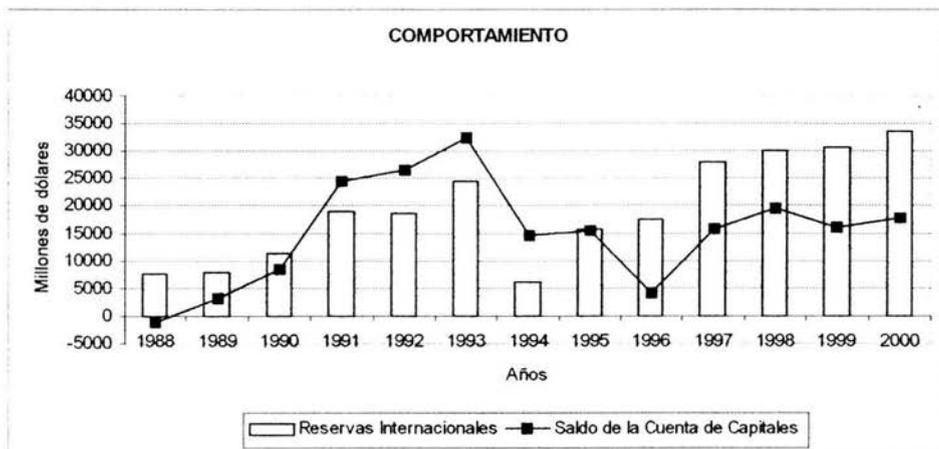
GRÁFICA 3



Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México e Indicadores Económicos, año 2001.
(1) Tasa de devaluación y (2) Tasa de Interés Interbancaria.

El saldo de la cuenta de capitales se incremento pasando de -1163 millones de dólares en 1988 a 32,482.3 millones de dólares para 1993 las reservas se han aumentado también (ver gráfica 4). Para 1994 la disminución del saldo producto de la crisis que se avecinaba solo registraron un monto de 14,584.3 millones de dólares por lo cual las reservas registran un monto total de 6,149 millones de dólares. Pero durante los años de 1996 hasta 2000 las reservas han estado registrando montos mayores que la cuenta de capitales producto de la nueva política cambiaria la cual no hace uso constante de estas reservas (ver gráfica 4).

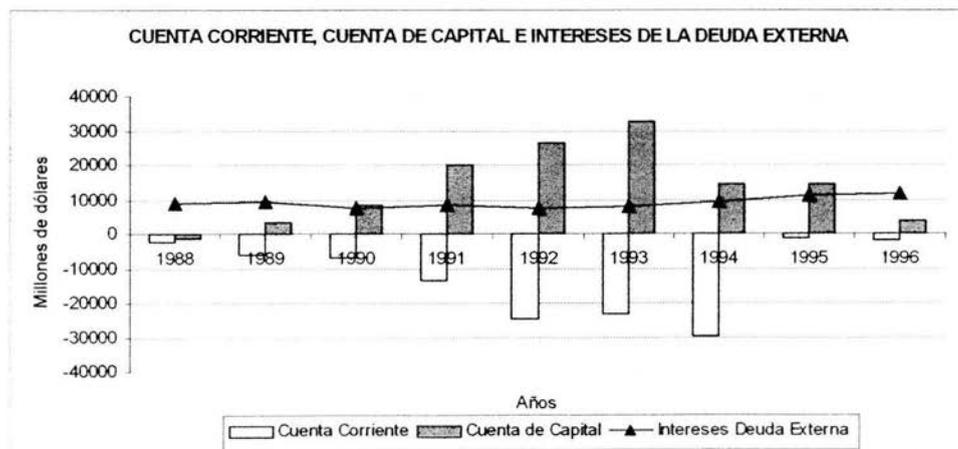
GRÁFICA 4



3. Movimientos de Capital Externos y la Balanza de Pagos.

La desregulaciones financieras y comerciales afecto el comportamiento de los saldos de las cuentas corriente y de capital; los déficit de la cuenta corriente son cubiertos por los superávit de la cuenta de capital, los cuales fueron logrados gracias al incremento de la inversión extranjera indirecta (ver gráfica 5).

GRÁFICA 5

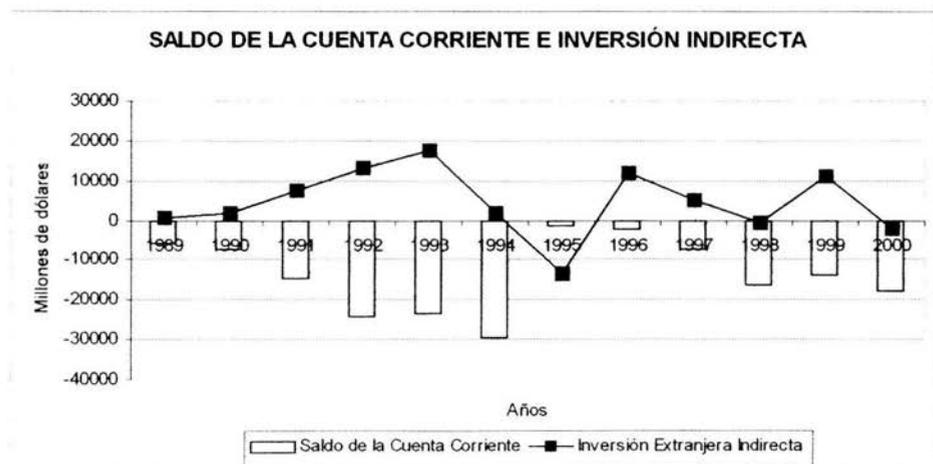


3.1. Desregulación financiera y comercial: El balance en cuenta corriente.

El financiamiento del déficit en la cuenta corriente que fue saldado con los incrementos en la inversión indirecta (ver gráfica 6), demuestran la importancia del ahorro externo para mantener la estabilidad macroeconómica, necesaria para generar una expectativa de altos rendimientos para los inversionistas extranjeros¹¹.

Para entender el efecto de la desregulación financiera y comercial en la cuenta corriente, haremos el análisis de la balanza comercial y la cuenta corriente en tres periodos. En la primera etapa, comprenderá el periodo 1980-1987, se inicia con la crisis de la deuda y la desregulación económica. La segunda etapa comprende el periodo de 1988-1994 que inicia con la apertura de la cuenta de capitales en el rubro de inversión extranjera y finaliza con el año previo a la crisis económica. La tercera etapa, de 1995-2000, esta marcada por la crisis bancaria y finaliza con la estabilización de los flujos de capital externo, que permiten inyectar estabilidad al tipo de cambio.

GRÁFICO 6



Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

¹¹ Huerta Arturo, *Op. cit.*, pág. 67.

Fin del proteccionismo y la regulación económica: 1980-1987.

La crisis de la deuda externa generó incrementos en los pagos del servicio de esta deuda; en 1981 el pago por estos servicios se incrementó en un 30.82%, y los intereses pagados creció un 60.96%. La firma de las cartas de intención con el Fondo Monetario Internacional y el efecto de la política de ajuste permitieron obtener un superávit en la balanza comercial, que se mantuvo hasta finales de 1988. No obstante, este superávit fue desviado al pago del servicio de la deuda (ver cuadro 7)¹².

CUADRO 7
VARIABLES EXTERNAS DE COYUNTURA
1981-1987
(Tasa de crecimiento)

Años	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial	Cuenta Corriente	Intereses de la Deuda Externa
1981	26.60	24.98	17.20	55.65	60.96
1982	9.55	-37.51	-282.33	-63.73	14.19
1983	0.80	-46.52	101.37	-199.48	-10.39
1984	13.07	45.77	-5.39	-28.61	13.09
1985	-10.47	29.13	-44.90	-80.89	-9.57
1986	-25.42	-14.45	-47.76	-271.79	-18.05
1987	26.84	7.02	92.98	-408.63	-0.60

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001 y Government Finance Statistics Yearbook, Fondo Monetario Internacional, varios años.

Durante esta etapa los ingresos por exportaciones fueron notoriamente altos, ya que representaron aproximadamente el 70% de contribución de los ingresos de la cuenta corriente. Los servicios no factoriales también crecieron durante este periodo, representaron el 18% en 1980, y el 13% en promedio durante el final de la etapa (ver cuadro 8). Sin embargo, las importaciones continuaron presentando altos niveles de participación siempre por encima del 45%, debido al alto nivel de dependencia que nuestro país tiene a los productos internacionales, pero en contraparte no son los servicios no factoriales los segundos en importancia, sino los factoriales con una participación que va desde 22% en 1980 hasta un 27% al final del periodo, dándose además un valor de 39.96% en 1983 el mayor en toda la etapa (ver cuadro 8).

¹² Rueda Peiro Isabel, *México: crisis, reestructuración económica, social y política*, Editorial Siglo XXI, México 1998, pág. 86.

CUADRO 8

CUENTA CORRIENTE
1980-1987
(Estructura porcentual)

Cuenta Corriente	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<i>Ingresos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Exportación de Mercancías	72.53	74.92	77.67	78.82	76.92	74.62	72.85	73.86
Servicios no factoriales	18.38	15.90	13.28	12.37	12.76	13.37	15.28	14.49
Servicios factoriales	5.56	5.72	5.59	5.16	6.66	6.40	6.56	6.46
Transferencias	3.53	3.46	3.46	3.66	3.66	5.62	5.31	5.18
<i>Egresos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Importación de mercancías	59.75	57.41	46.15	43.77	47.30	52.37	53.62	56.78
Servicios no factoriales	17.96	17.35	15.82	16.14	15.19	15.35	16.04	15.34
Servicios factoriales	22.16	25.12	37.96	39.98	37.44	32.20	30.29	27.82
Transferencias	0.12	0.12	0.08	0.12	0.07	0.08	0.05	0.05

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

Para analizar la capacidad de los ingresos para cubrir los egresos se construyó un índice de financiamiento del déficit de los egresos. Que no es más que la división de los ingresos entre los egresos y multiplicado este resultado por 100¹³. Este índice nos demuestra que cuando el valor resultante es mayor o igual a 100%, los ingresos sí están saldando los déficit en la subdivisión de egresos, pero lo importante de este índice es que nos muestra hasta que nivel o grado logra al menos cubrir los Ingresos las salidas de divisas que se registran en los egresos.

Durante toda la etapa de 1980 a 1987 este índice registro valores tanto de cobertura como de no cobertura de los egresos. Entre 1980 y 1982 los ingresos solo cubrieron de entre el 70.44% al 84.02% de los déficit de los egresos y después los dos años siguientes se logra saldar este déficit únicamente con los ingresos obtenidos en la cuenta corriente y principalmente con los flujos obtenidos de las exportaciones que para esos años de 1983 y 1984 fueron de 78% y 76% respectivamente. Para 1987, este índice fue de 113.55% que muestra que el saldo de los ingreso logro cubrir al 100% el saldo deficitario de los egresos sobrepasándose por casi de un 13% (ver cuadro 9).

¹³ La ecuación se establece como $(\text{Ingresos}/\text{Egresos}) \times 100$ para establecerla como porcentaje.

CUADRO 9

**ÍNDICE DE FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT DE LOS EGRESOS
1980-1987
(Porcentaje)**

Años	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Índice de Financiamiento del déficit de los Egresos	70.44	65.70	84.02	121.65	112.43	102.28	95.61	112.80

Índices calculados en base a los datos de la Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

Desregulación económica y cambio estructural: 1988-1994.

Con la renegociación de la deuda externa se logra disminuir los servicios e intereses que se pagaban y con ello reducir la presión que generaba la obtención de divisas para cubrir estos compromisos. Pero aun cuando se lograba menguar esta presión seguía siendo necesario la obtención de estos recursos, pero debido a la apertura económica que se venía gestando desde el periodo anterior la demanda de bienes importados se disparo y con ello el crecimiento de estos bienes pronto generaron un déficit en el saldo de la balanza comercial, el crecimiento de las importaciones paso de un 52.37% en 1988 hasta un 62.71% ya para 1992, esto propicio desequilibrios en la cuenta corriente creciendo también su déficit (ver cuadro 10)¹⁴.

Las exportaciones no lograron incrementarse, como se consideraba con el TLCAN, con un crecimiento poco sostenido pasando a penas de un 0.25% en 1988, logrando un 17.50% en 1991, solo en 1992 logro tener un crecimiento considerable de un 79.34% pero aunado a esto las importaciones registraron un valor de 62.71% en el mismo año eliminando así el efecto positivo que el aumento en las exportaciones podría tener (ver cuadro 10). Esta situación de poco progreso de las exportaciones conllevó que en todo el periodo el saldo de la balanza comercial fuera deficitario y con ello el resultado de la cuenta corriente tuviera el mismo efecto.

¹⁴ Rueda Peiro Isabel, *Op. cit.* pág. 112-114.

CUADRO 10

**VARIABLES EXTERNAS DE COYUNTURA
1988-1994**

(Tasa de crecimiento)

Años	Exportaciones	Importaciones	Saldo Balanza Comercial	Cuenta Corriente	Intereses de la Deuda Externa
1988	0.25	52.37	-96.22	-156.04	4.65
1989	11.18	25.47	-1053.99	145.05	6.86
1990	17.50	22.93	70.80	28.00	-21.55
1991	1.05	22.10	149.55	96.57	12.08
1992	70.34	62.71	44.02	66.85	-7.92
1993	12.32	5.21	-15.40	-4.25	7.47
1994	17.34	21.39	36.97	26.76	14.02

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001 y Government Finance Statistics Yearbook, Fondo Monetario Internacional, varios años.

A partir del ingreso de México al Organismo para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en el año de 1989, se crean compromisos de apertura comercial y principalmente financiera, encaminados a reducir o suprimir los impedimentos al incremento de intercambio de bienes, servicios y aumentar el movimiento de capitales. Este ingreso a la OCDE da pauta a la apertura de la cuenta de capitales, además de permitir también el incremento del comercio de bienes y servicios con el exterior. Esto dio pie para un aumento de las importaciones y de las exportaciones en la cuenta corriente, así las importaciones reflejaron el 55.68% del total de los egresos, mientras que las exportaciones expresaron el 60.63% de la sumatoria de los ingresos para 1988.

Las importaciones que México realizó durante la segunda etapa fueron crecientes, por lo cual su importancia en la cuenta corriente fue cada vez mayor, para 1989 el valor alcanzado por esta variable fue de 57.63% del total de los egresos estableciéndose así una tendencia cada vez mas progresiva de participación de las importaciones en el conjunto de variables que integran la cuenta corriente, ya para 1992 su valor fue de 72.15% y cierra la etapa con una cifra de 73.45% en 1994 la mas alta en todo el primer periodo (ver cuadro 11). Este comportamiento de las importaciones es resultado de tres factores fundamentales: a) el incremento de la dinámica económica que dio como resultado un crecimiento de la demanda agregada que no pudo cubrir la producción nacional, b) el mayor crecimiento de

los bienes intermedios y de capital de importación que requerían las empresas maquiladoras y, finalmente, c) la firma de tratados y compromisos de comercio exterior.

Los servicios factoriales registran la salida de divisas producto del turismo nacional, fletes a pagar y transferencia de inmigrantes al exterior, estos servicios tuvieron un comportamiento distinto, mientras que los servicios no factoriales marcaron una tendencia creciente hasta 1991 donde alcanzaron su mayor participación en la composición de los egresos que fue de 15.13% y posteriormente decayeron hasta registrar un valor de tan solo 13.15% del total de los egresos, en oposición los servicios factoriales fueron bajando durante el periodo donde su valor máximo fue de 7.28% que se registro al inicio de la etapa para cerrar el ciclo en 1994 con tan solo una participación de 4.30% en los egresos de la cuenta corriente, este comportamiento fue resultado (ver cuadro 11).

Las exportaciones también registraron un dinamismo creciente debido principalmente a la participación de México en la conformación de tratados de libre comercio y principalmente al crecimiento económico de los Estados Unidos de Norteamérica. Esta variable aun que se comporto de manera creciente no fue al mismo ritmo que las importaciones, para 1989 las exportaciones representaron el 73.12% del total de los Ingresos y así se mantuvieron durante los dos años siguientes, fue hasta 1992 que elevaron su participación al establecerse en 74.91% y cerrar el periodo en 77.66% en 1994, año en que en diciembre estallaría la crisis financiera (ver cuadro 11). Pero aun cuando las exportaciones crecieron siempre se registraron déficit en balanza comercial, con lo cual la necesidad de contar con mayores recursos en moneda extranjera se hizo evidente.

Mientras tanto la participación de las trasferencias en la cuenta corriente ha sido mínimo, sin embargo es de notar que ese rubro a registrado una mayor intervención en la subdivisión de ingresos que en la de egresos, registrando una participación promedio durante la etapa de 5% anual, mientras que el mismo rubro del lado de las erogaciones no a logrado pasar de 1% anual (ver cuadro 11).

CUADRO 11
CUENTA CORRIENTE
1988-1994
(Estructura porcentual)

Cuenta Corriente	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<i>Ingresos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Exportación de Mercancías	72.91	73.12	72.61	73.49	74.91	76.58	77.68
Servicios no factoriales	14.42	14.95	14.31	15.13	14.91	13.90	13.14
Servicios factoriales	7.28	6.61	5.97	6.20	4.66	4.12	4.30
Transferencias	5.40	5.32	7.12	5.18	5.52	5.40	4.88
<i>Egresos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Importación de mercancías	63.15	64.47	65.48	68.70	72.15	71.71	73.45
Servicios no factoriales	13.64	14.20	15.65	14.49	13.34	12.67	11.36
Servicios factoriales	23.18	21.29	18.85	16.78	14.48	15.60	15.16
Transferencias	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.02	0.04

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

A partir de 1988, la balanza en cuenta corriente experimenta un deterioro en su capacidad para saldar los déficit generados en los egresos, para ese año los ingresos solo lograron cubrir el 94.66% del total de los egresos disminuyéndose cada vez mas este índice, ya para 1992 el valor de esta subdivisión solo alcanzaba el 71.62% y cerraba la etapa en 1994 con un valor de 72.54% (ver cuadro 12). Al no lograr que la subdivisión de ingresos de la balanza de pagos reembolsara los saldos negativos de los egresos del mismo, se volvía evidente la necesidad de mayores ingresos de divisas y esto solo se logro por la vía de la cuenta de capitales.

CUADRO 12
ÍNDICE DE FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT DE LOS EGRESOS
1988-1994
(Porcentaje)

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Índice de Financiamiento del déficit de los Egresos (1)	94.66	89.20	88.27	79.86	71.62	74.33	72.54

Índices calculados en base a los datos de la Carpeta Electrónica del Banco de México.

Crisis económica y estabilidad macroeconómica: 1995-2000.

Con la puesta en marcha del TLCAN y el ingreso a la OCD esta etapa refleja un incremento de las exportaciones dando con ello un superávit en la balanza comercial durante los primeros años (de 1995 a 1997), pero aun con este logro la

cuenta corriente sigue registrando déficit en su balance final. A partir de 1998 comienza a elevarse nuevamente las importaciones y a generar déficit en balanza comercial y cuenta corriente propiciando mayor necesidad de divisas para saldar estos resultados negativos en dichas cuentas (ver cuadro 13).

A un cuando se realiza una nueva renegociación de la deuda externa, no a los mismos niveles de 1989, se logra disminuir el pago de intereses y con ello reducir otra vez la presión para el pago de este compromiso (ver cuadro 13).

CUADRO 13
VARIABLES EXTERNAS DE COYUNTURA
1988-2000
(Tasa de crecimiento)

Años	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial	Cuenta Corriente	Deuda Externa	Intereses de la Deuda Externa
1988	0.25	52.37	-96.22	-156.04	-7.14	6.10
1989	11.18	25.47	-1053.99	145.05	-5.69	6.90
1990	17.50	22.93	70.80	28.00	13.03	-1.08
1991	1.05	22.10	149.55	96.57	9.65	0.00
1992	70.34	62.71	44.02	66.85	-0.43	4.35
1993	12.32	5.21	-15.40	-4.25	12.02	13.54
1994	17.34	21.39	36.97	26.76	7.13	8.26
1995	30.65	-8.69	-138.39	-94.68	18.45	15.25
1996	20.69	23.49	-7.87	47.81	-5.07	-1.47
1997	15.03	22.73	-90.45	219.63	-5.20	-7.46
1998	6.36	14.18	-1369.00	116.02	7.54	0.81
1999	16.12	13.24	-29.44	-12.83	3.82	4.00
2000	22.04	22.88	43.33	26.47	-10.58	7.69

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México y Government Finance Statistics Yearbook, varios años.

En la tercera etapa, 1995-1998, la devaluación afectó el comportamiento de la cuenta corriente provocando la disminución de las importaciones e incrementando las exportaciones, pero esto no afectó la importancia que estas variables mostraron para la composición de las subdivisiones en el periodo anterior. Las importaciones siguieron siendo la fracción más importante de los pasivos la cual registro una participación del 73.48% en el total de esta subdivisión en 1995, y es a partir de 1996 que comienza a elevar su valor específico, pasando de 75.93% en 1996 a 82.67% en 2000 (ver cuadro 14). La devaluación del tipo de cambio solo perturbó el comportamiento de esta variable por tan solo dos años, reflejando así

el carácter dependiente de la economía mexicana hacia los bienes intermedios y de capital.

CUADRO 14

CUENTA CORRIENTE 1995-2000

(Estructura porcentual)

Cuenta Corriente	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<i>Ingresos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Exportación de Mercancías	81.98	83.12	83.96	83.86	85.81	86.12
Servicios no factoriales	9.96	9.33	8.57	8.23	7.36	7.09
Servicios factoriales	3.94	3.60	3.47	3.60	2.84	3.15
Transferencias	4.12	3.95	4.01	4.31	3.99	3.63
<i>Egresos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Importación de mercancías	73.48	75.93	79.01	80.29	82.08	82.67
Servicios no factoriales	9.13	8.68	8.49	7.96	7.80	7.60
Servicios factoriales	17.36	15.36	12.48	11.74	10.10	9.71
Transferencias	0.04	0.03	0.02	0.02	0.02	0.01

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

El índice de financiamiento de los egresos muestra que los ingresos no lograban saldar este déficit, pero a diferencia del periodo pasado, este índice registro un mejoramiento en la capacidad de cobertura de los ingresos, resultado del efecto de la devaluación de finales de 1994 que implicó una disminución de las importaciones y aumento de las exportaciones. Esta cuestión colocó el índice en 98.40% al inicio de la tercera etapa, uno de los niveles más altos alcanzados en todo el periodo y se mantuvo así para el siguiente año, pero a partir de 1997 inicia de nuevo a descender para cerrar el periodo con un nivel de cobertura de 91.59% (ver cuadro 15).

CUADRO 15

ÍNDICE DE FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT DE LOS EGRESOS 1995-1999.

(Porcentaje)

Años	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Índice de financiamiento del déficit de los Egresos	98.40	98.02	94.64	89.70	91.89	91.59

Índices calculados en base a los datos de la Carpeta Electrónica del Banco.

3.2. Balanza de Capitales y Flujos de capital externos.

Crisis de la deuda y salida de capital externo: 1980-1987.

En esta etapa el endeudamiento externo representa una proporción muy alta de los pasivos de la cuenta de capitales, con una participación del 82.98% al inicio del periodo, la cual comienza a descender con mayor rapidez a partir de 1983 debido a las negociaciones que para ello se tuvieron en ese año. Aun cuando su participación en 1985 fue negativa -30% como resultado de la culminación de la crisis de la deuda iniciada en 1982. Los activos en bancos del exterior representaron el mayor peso en esta cuenta de los activos, con una participación aun que no muy estable, siempre mas significativa que los demás rubros con una valor que inicia en 1980 de 65% y con una variación importante de -38.40% como resultado de los disturbios financieros propiciados por la crisis de la deuda y cerrando el ciclo con un 80.98% (ver cuadro 16).

El comportamiento de la inversión extranjera total fue fluctuante, debido a las condiciones que presentaba el flujo financiero internacional y su respuesta ante las condiciones que imponía el Fondo Monetario Internacional sobre los países deudores, así pues durante esta etapa su participación va desde un 13.20% en 1981 la mas baja, hasta un 130.90% en 1985 cuando México firma las cartas de intención del FMI (ver cuadro 16)¹⁵.

CUADRO 16
CUENTA DE CAPITALES
1980-1987
(Estructura porcentual)

Cuenta de Capital	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<i>Pasivos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Endeudamiento	82.98	86.80	76.46	58.44	65.53	-30.91	26.16	54.81
Inversión extranjera	17.02	13.20	23.54	41.56	34.47	130.90	73.84	45.18
<i>Activos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
En Bancos del exterior	65.00	88.12	-38.40	85.62	84.35	93.23	-0.24	80.98
Créditos al exterior	1.46	4.57	13.12	5.31	2.65	1.40	-229.49	9.68
Garantías de deuda externa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros	33.54	7.32	125.27	9.08	12.99	5.37	329.73	9.34

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

¹⁵ Chávez Ramírez Paulina, *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural en México: 1982-1994*, Editorial Instituto de Investigaciones Económicas UNAM, México 1996, pág. 38-39.

De la crisis a la abundancia de capital externo: 1988-1994.

El comportamiento de la cuenta de capitales para la segunda etapa (1988-1994) fue muy fluctuante, particularmente en la subdivisión de pasivos no hubo un desarrollo constante de los rubros de endeudamiento, que esta integrado por pasivos de la banca de desarrollo, banca comercial, Banco de México, público no bancario y sector privado, y de inversión extranjera que se compone por inversión directa e indirecta, además este periodo esta marcado por cambios en el peso de la participación de estos rubros. Un claro ejemplo de esto se encuentra en el año de 1988 donde el endeudamiento registró un monto de -2,289 millones de dólares reflejo del proceso de crisis de pagos que se vivió en ese año, dando como resultado mas que un ingreso vía préstamos del exterior significo una salida de divisas como pago de deuda externa, esta situación dio como resultado un valor de -556.46% en la estructura porcentual, donde el peso de la inversión extranjera se coloco en 656% para el mismo año (ver cuadro 17).

A partir de 1989, esta situación cambia en los pasivos debido a la renegociación de la deuda externa, presentándose valores más constantes en los rubros que la integran pero intercambiando el peso que estos tiene sobre esta subdivisión. Para este mismo año el porcentaje mayor de participación se registro en la inversión extranjera con un 18.85% de participación en el total de los egresos, ya para 1990 el rubro con mayor representación fue el endeudamiento con una intervención del 64.68% en el total de esta subdivisión. Y es a partir de 1991 que el rubro de inversión extranjera se establece como el principal componente de esta subdivisión, alcanzando uno de sus mayores contribuciones en 1992 en donde registro un valor de 107.51%, cerrando su comportamiento en 1994 con un 94.57%, este desarrollo se explica por el incremento de la inversión extranjera indirecta propiciado por las altas tasa de interés que se registraron en periodo de 1991 a 1994 (ver cuadro 17).

El rubro de activos que se encuentra integrado por activos en bancos del exterior, crédito al exterior y garantías de deuda externa, no lograron mantener un peso en valor constante durante el periodo, en 1988 el rubro de mayor participación fue las

garantías de deuda externa con un 39.5%, pero para 1989 se elevaron los créditos al exterior con un participación del 76.82%, y para 1992 el rubro más importante fue el de activos en bancos del exterior con un 39.37%. Cabe señalar que en este último año los activos registraron números positivos, como resultado de un crecimiento económico que permitió colocar divisas en el exterior por un monto de 5,551.9 millones de dólares, pero para 1993 este rubro mantiene un comportamiento normal, registrándose nuevamente valores positivos cerrando la etapa con un 65.49% por parte de los activos en bancos del exterior (ver cuadro 17).

CUADRO 17
CUENTA DE CAPITALES
1988-1994

(Estructura porcentual)

Cuenta de Capital	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<i>Pasivos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Endeudamiento	-556.46	18.85	64.68	31.33	-7.51	7.69	5.43
Inversión extranjera	656.50	81.15	35.32	68.67	107.51	92.31	94.57
<i>Activos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
En Bancos del exterior	4.22	15.14	-8.74	-92.16	39.37	35.54	65.49
Créditos al exterior	38.40	76.82	6.09	-1.86	1.13	7.80	0.72
Garantías de deuda externa	39.54	4.79	84.53	60.45	20.99	15.66	10.85
Otros	17.84	3.25	18.12	133.55	38.51	40.99	22.94

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

Volatilidad e inestabilidad de los capitales externos: 1995-2000.

Durante esta etapa la cuenta de capitales registró cambios como consecuencia de la crisis de 1994, así el endeudamiento externo se convirtió en el principal componente de los pasivos, mientras anteriormente lo fue la inversión extranjera, que en 1995 representó el 117.13% del total de los pasivos. Sin embargo, para 1996 la inversión extranjera recobró su papel de dinamizadora de los pasivos, de tal forma que para 1997 este rubro alcanza una cifra de 197.49%, y para el año 2000, este porcentaje se eleva a 135.45% como una respuesta a las altas tasas de interés, que se establecieron para cubrir los saldos negativos de la cuenta corriente (ver cuadro 18).

CUADRO 18
CUENTA DE CAPITALES
1995-2000
 (Estructura porcentual)

Cuenta de Capital	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<i>Pasivos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Endeudamiento	100.83	-117.13	-97.49	32.35	-23.26	-35.45
Inversión extranjera	-0.83	217.13	197.49	67.65	123.26	135.45
<i>Activos</i>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
En Bancos del exterior	43.00	95.48	72.36	35.98	75.84	50.00
Créditos al exterior	3.76	9.85	-1.69	76.41	-10.61	5.81
Garantías de deuda externa	9.00	-8.57	-10.54	-178.13	20.87	18.17
Otros	44.25	3.24	39.87	165.69	13.91	26.02

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, años 2001.

3.3. Balanza de pagos y tipo de cambio: Una visión de conjunto.

Un análisis general del comportamiento de los saldos de las cuentas que integran la balanza de pagos tenemos que, durante el periodo 1989-1993, se observó una desaceleración en las devaluaciones y un incremento acelerado del saldo de la cuenta corriente lo que obligaba no solo a asegurar sino también a elevar las entradas de capital externo. Por ello se recurrió a la elevación de las tasas de interés, con la consiguiente caída de la inversión productiva debido a los altos costos de financiamiento de capital¹⁶. Por otro lado, a partir de 1989 también se incrementa el déficit de la balanza comercial, presionando sobre el comportamiento de la cuenta corriente. La cuenta de capital desde 1989 hasta 1992, muestra signos positivos, pasando de 3,037.3 millones de dólares a 26,572.6, lo cual representa una tasa media de crecimiento anual mayor al 100%, siendo la inversión extranjera total la principal dinamizadora. Cabe señalar que la inversión extranjera directa ha ido perdiendo peso ante el incremento de la inversión extranjera indirecta.

¹⁶ Levy Noemí, "Crecimiento económico: ¿Apertura comercial o protección económica?", en Economía Informa, Número 224, Facultad de Economía/UNAM, México 1993, pág. 27.

CUADRO 19
BALANZA DE PAGOS
1988-2000
(Millones de dólares)

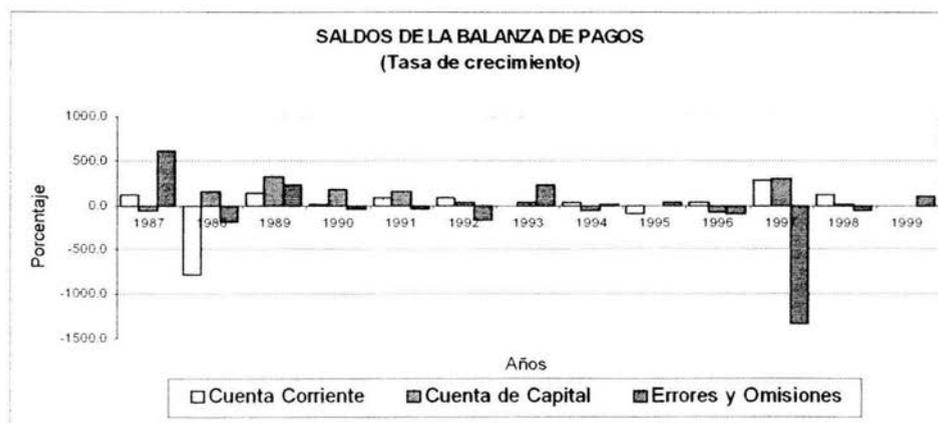
Años	Cuenta Corriente	Cuenta de Capital	Fuga de capitales*
1988	-2520.6	-1163	-3194.8
1989	-6050.6	3175.9	3040.9
1990	-7113.9	8297.2	2520.4
1991	-13283	24507.5	-2166.8
1992	-24439	26418.8	-960.7
1993	-23399	32482.3	-3142.4
1994	-29662	14584.3	-3313.6
1995	-1576.7	14405.6	-4238.3
1996	-1922.2	15405.6	34.6
1997	-7448.4	4069.2	2197.1
1998	-16090	15762.7	-263.6
1999	-14375	19590.7	798.5
2000	-18079	15904	3631.3

Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

*Corresponde a Errores y Omisiones

Desde 1993 y hasta 1997, la balanza de pagos observa fuertes fluctuaciones como consecuencia de las expectativas que se formaban en torno a la devaluación, así como incertidumbre sobre el manejo de la política cambiaria que seguiría el gobierno, acontecimientos que se percibían desde 1993, y que se concretan en 1994, con la devaluación del peso. Situación que se refleja en una menor entrada de capital extranjero, deterioro de la cuenta corriente y una salida de capitales (ver gráfica 7).

GRÁFICA 7

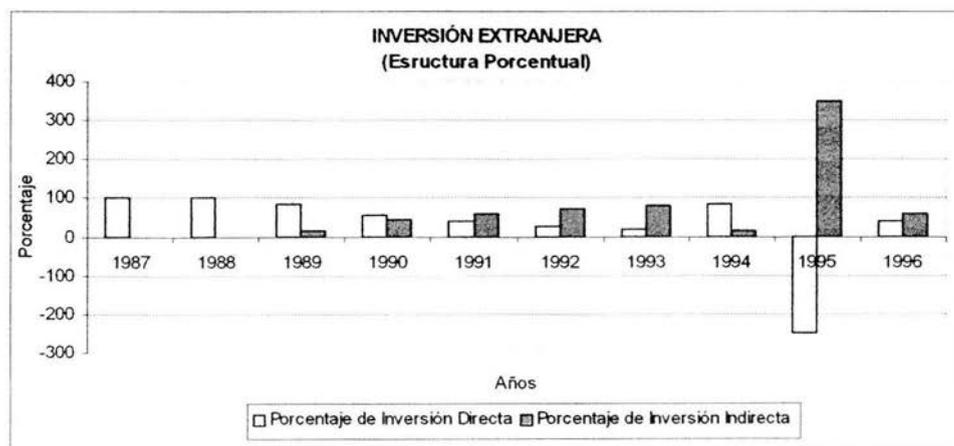


Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

Si bien el deterioro de la cuenta corriente tiene en su origen un problema estructural de baja competitividad, si la inversión es de largo plazo como la inversión extranjera directa, se espera que se vincule a los sectores productivos, lo que permite activar el crecimiento económico. Pero si la inversión extranjera es de corto plazo propicia desequilibrios en la oferta monetaria, que al ser distorsionada no puede funcionar como regulador del comportamiento de la inflación. Prolongado flujo de divisas puede generar problemas de sobrevaluación del tipo de cambio y elevación de la liquidez interna. Con respecto a esto último, el Banco de México aplicando políticas de esterilización de divisas que obligan a realizar ajustes que conlleven elevados costos económicos¹⁷. Además, de que se reduce el margen de maniobra de la política monetaria y cambiaria, en tanto que obliga a subordinar la política fiscal a los objetivos de estabilidad en precios.

En la estructura de la inversión extranjera, la inversión extranjera indirecta a partir de 1989 hasta 1994 presentó tasas de crecimiento anuales por encima del 100% (ver gráfica 8). Pero este dinamismo no hubiera sido posible sin las tasas de interés mayores a las extranjeras, pero que propician nuevos problemas como: a) implica endeudarse y cubrir en el mediano plazo los pagos al préstamo de capital, b) la tasa de interés alta tiene un efecto recesivo en la economía porque deprime la inversión, y c) la entrada de capital simplemente pospone la devaluación

GRÁFICA 8



Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

¹⁷ Cambiaso Jorge, "Síntomas del mal holandés por la vía de la cuenta de capitales", en *Monetaria*, Volumen XVI, Número 1, Editorial CEMLA, México 1993, pág. 4.

Al factor de análisis del riesgo país antes citado, principalmente esto propicia un déficit en la cuenta de capital por lo cual se recurre a una devaluación del tipo de cambio para lograr equilibrar la balanza de pagos, esto mediante la dinamización de las exportaciones.

Debido a que los movimientos de capital afectan el desempeño de la balanza de pagos (saldando las cuentas o generando déficit en la cuenta de capitales) propicia desajustes contables que son registrados en el rubro de errores y omisiones, aun que no solo se reconocen errores generados por los movimientos de capital, sino también por fallas en la recopilación de la información estadística. Pero principalmente este rubro se ve afectado cuando se presenta una fuga de capitales. Se define a la fuga de capitales como la salida de recursos económicos del sistema financiero de un país para ser colocados en otras economías. Este movimiento de capital es motivado principalmente por la estimación hecha por los inversionistas relacionada con la naturaleza del riesgo (riesgo país: económico, político y social) y los rendimientos¹⁸.

Por tanto, la fuga de capital implica una redistribución de activos realizados en respuesta a una disminución o deterioro importante percibido en el perfil de riesgo, presentándose esta respuesta cuando existen conflictos entre los objetivos de los gobiernos y los tenedores de activos¹⁹. Esto implica necesariamente que los inversionistas se deshagan de sus activos para adquirir otros, respondiendo estos a cuatro conjunto de factores; rendimientos, costos de transacciones, riesgo y confidencialidad.

Los conductos principales por los cuales se lleva a cabo la fuga de capital son las transferencia vía mecanismos internacionales de pagos implica el uso del sistema bancario mundial a través de las transacciones bancarias de un país a otro; la transferencia por movimiento en efectivo se realiza al sacar físicamente la moneda del país y cambiarse legalmente en el extranjero al tipo de cambio prevaleciente

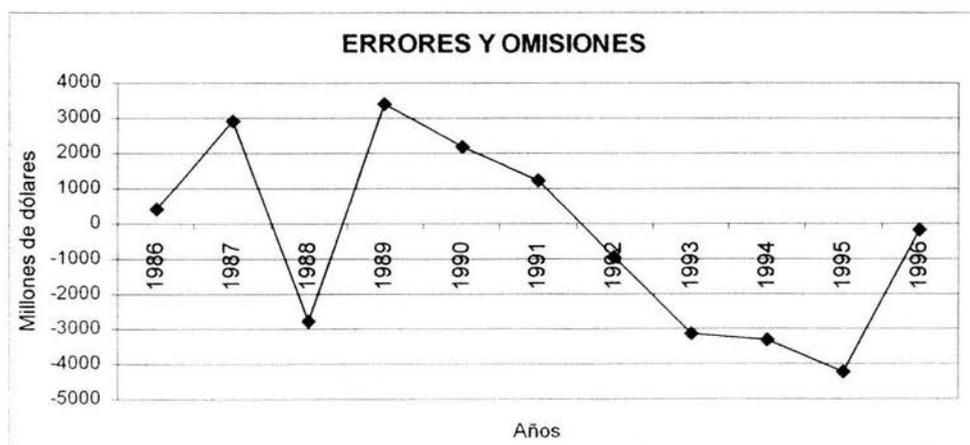
¹⁸ Lassare Donald, *Fuga de capitales y deuda del tercer mundo*, Editorial Trillas, México 1995, pág. 121

¹⁹ *Ibidem*, pág. 126

en el mercado; la transferencia vía metales preciosos e instrumentos cobrables significa que es posible convertir moneda local en oro, plata o instrumentos cobrables, esta acción permite que sean transportados al extranjero para revenderse en la moneda extranjera y finalmente la transferencia vía falsa facturación que se realiza al emitir o recibir facturas donde el precio del producto excede el precio acordado, por lo cual la diferencia entre el precio de factura y el que se paga finalmente permite sacar una parte de capital que se deposita en una cuenta en el extranjero.

Ahora bien, debido a que existe una salida constantes de divisas que no están determinadas por las condiciones económicas, sino más bien a causa de realizar acciones delictivas (como narcotráfico) o de evasión fiscal y que por su mismo condición no pasa por el sistema financiero, esta fuga se observa a través del rubro errores y omisiones perteneciente a la balanza de pagos, este rubro expresa al ser positiva la cifra en donde se han presentado repatriaciones de capital y al ser negativa se observaron fugas de divisas. El comportamiento de este rubro en el periodo 1988-96 fue sumamente inestable, demostrando que entre los años 1989 y 1990 se presenta una importante captación de capitales o repatriación de los mismos, pero como este capital no responde al análisis de riesgo, nuevamente cae en fuga de divisas (ver gráfica 9).

GRÁFICA 9



Fuente: Carpeta Electrónica del Banco de México, año 2001.

En conclusión, con el incremento de los flujos de capital externos que se presentaron a partir de la desregulación financiera y la aplicación de la política monetaria tendiente a usar la tasa de interés como mecanismo de atracción (mediante el diferencial entre la tasa de interés nacional e internacional) de estos flujos se alcanzó a sostener los crecientes déficit que se registraban en la balanza comercial. Déficit propiciado por una expansión de la demanda agregada que se presentaba como resultado del crecimiento del PIB.

Estos flujos también permitieron incrementar las reservas internacionales y con ello mantener una política de tipo de cambio controlado que respondiera a la demanda de divisas de forma inmediata y evitara así altas fluctuaciones de esta variable. Así pues, la política monetaria respondía al objetivo anti-inflacionario que planteaba la política económica, en su búsqueda por el crecimiento económico.

Así tenemos que el impacto de la inversión total (directa e indirecta) sobre la cuenta de capitales fue positiva al conseguir superávit que permitían cubrir parcialmente los déficit presentados en la cuenta corriente, ya que estos déficit eran cada vez más altos producto del incremento de las importaciones.

Por lo cual el superávit en la cuenta de capitales permitió mantener un equilibrio global en la balanza de pagos durante los periodos de mayor flujo de capital externo. Pero al presentarse la crisis financiera de finales de 1994 y que se antecedió por la fuga de capitales que propició una reducción en las reservas internacionales del Banco de México, este equilibrio en balanza se vio afectado y ya sin contar con el volumen de divisas que no lograba sostener la demanda de divisas obligando a una devaluación del tipo de cambio.

Ante este escenario de tipo de cambio sobrevaluado, las exportaciones se convirtieron en la principal forma de contar con divisas para mantener en un nivel estable las reservas internacionales, ya que un tipo cambio sobrevaluado ayuda en un primer momento a incrementar las exportaciones disminuyendo el precio de estos bienes al exterior y encarece las importaciones, con lo cual se genera un superávit en la balanza comercial.

CONCLUSIONES

En México los procesos de desregulación y modernización financiera permitieron la integración del sistema financiero al mercado mundial, donde se presentaba la posibilidad de captar capital internacional. Para incrementar estas divisas la política económica hace uso de la política monetaria que utiliza la tasa de interés colocándola por encima de las tasas de interés internacionales con la finalidad de captar recursos del exterior y aumentar con ello el volumen de divisas, buscando que este crecimiento de la inversión extranjera permita alcanzar un superávit en la cuenta de capitales y elevar las reservas internacionales. Este mecanismo monetario resulta sumamente efectivo y de con rápida respuesta del mercado financiero internacional, el cual comenzó a destinar grandes volúmenes de capital a nuestro país.

Asimismo, esta modernización del sistema financiero permitió el desarrollo de instrumentos de deuda que el gobierno uso para allegarse de mayores flujos de capital externo.

La económica en su conjunto durante los años de 1990 a 1994 estuvo sostenida en gran parte por los flujos de capital externos, ya que estos permitieron mantener políticas como la cambiaria y monetaria de carácter anti-inflacionario.

La política monetaria uso la tasa de interés para el desarrollo de los mecanismos de mercado abierto influye en el comportamiento de la oferta monetaria y afecta el nivel tasa de descuento de los CETES (principal instrumento para determinar el nivel de tasa de interés), con este mecanismo se logró controlar el impacto que los flujos de capital tenían sobre los agregados monetarios y en particular sobre la M4 que podían presionar sobre el nivel de precios. Por otro lado, la política cambiaria busco no afectar el comportamiento de la inflación, mediante la estabilidad de esta variable la que se sostenía con las reservas internacionales permitiendo mantener un tipo de cambio subvaluado que disminuyera el costo de los bienes importados y apoyara con ello a disminuir los índices inflacionarios. Así pues, ambas políticas consiguieron coadyuvar en el objetivo general de disminución de la inflación,

dando como resultado una gran contundencia en la aplicación de estas políticas económicas.

La desregulación económica que estimuló la entrada de capital para con ello cubrir las necesidades de financiamiento que anteriormente se lograban con el crédito externo, se presenta ahora como una forma nueva de equilibrar los saldos de la balanza de pagos. Este nuevo factor fueron las inversiones indirectas que coadyuvaron a lograr cubrir el déficit en la cuenta corriente, déficit que anteriormente se lograban saldar con el crédito externo. Así el papel de la inversión extranjera y su impacto sobre la balanza comercial se establece al ser estos flujos el principal componente en la cuenta de capitales.

Debido a que la demanda de bienes importados responde de forma rápida al crecimiento económico, los déficit en la balanza comercial no se hacen esperar y los déficit recurrentes de la cuenta corriente se explican a través de los crecientes incrementos en la demanda de bienes importados.

Al presentarse esta situación de déficit el gobierno buscó incrementar las divisas para evitar una disminución en las reservas internacionales para con ello mantener un tipo de cambio y disminuir las presiones inflacionarias que provoca la devaluación del tipo de cambio.

De esta manera los movimientos de capital al incrementar su participación como inversión extranjera indirecta permiten alcanzar superávit que equilibran al final el resultado de la balanza de pagos, ajustando el déficit presentados en la cuenta corriente. Sirviendo como mecanismos de arreglo para saldar los desequilibrios internos que presenta la balanza de pagos, siendo mas que un medio de representación de ahorro externo, la inversión extranjera juega el papel de solventador de los desequilibrios que registra la cuenta corriente y con ello saldar la balanza de pagos

Pero a partir de la crisis financiera de 1994 las condiciones que habían mantenido la estabilidad económica cambiaron profundamente, los flujos de capital se

detuvieron y aun cuando se busco evitar la fuga de capitales mediante el incremento de la tasa de interés para impedir el embate sobre el tipo de cambio, no se logro esto que propicio la devaluación de diciembre del 1994.

Por lo cual la inversión extranjera dejo de ser el mecanismo de equilibrio de la cuenta de capitales y de la balanza de pagos, dando paso a las exportaciones (que se incrementaron a partir de esta devaluación) como factor de ponderación para saladar la balanza de pagos.

Así pues, cuando se presentan grandes cantidades de flujos de capitales en economías en desarrollo como la nuestra, solamente son usados por los Gobiernos como apoyo para continuar con modelos económicos insostenibles y que solo prolongan el proceso de crisis económica que estos mismos modelos generan.

Como recomendación se debería establecer normas que obliguen a los flujos de capital (principalmente de cartera) a permanecer por un periodo de tiempo aun cuando se presenten variaciones en el tipo de cambio y la tasa de interés. Esto mediante la aplicación de normas y reglas más claras en el sistema financiero mexicanos.

ANEXO

ESTADÍSTICO

PRODUCTO INTERNO BRUTO ANUAL
(Miles de pesos)

PERIODO	Total a precios corrientes	Total a precios de 1993
1980	18,872,800	3,794,429,278
1981	25,868,020	4,117,927,393
1982	41,647,829	4,096,480,896
1983	75,018,883	3,953,660,293
1984	123,676,321	4,088,512,297
1985	200,607,860	4,177,956,399
1986	329,271,000	4,049,318,986
1987	813,362,587	4,119,066,048
1988	1,651,284,862	4,171,924,416
1989	2,179,910,997	4,343,203,162
1990	2,939,207,311	4,567,997,298
1991	3,780,760,535	4,760,527,185
1992	4,495,745,806	4,929,102,328
1993	5,024,783,884	5,024,783,886
1994	5,693,456,684	5,248,801,725
1995	7,361,723,281	4,922,431,922
1996	10,119,634,347	5,175,436,435
1997	12,716,481,539	5,526,100,689
1998	15,392,873,233	5,797,240,243
1999	18,397,795,017	6,013,998,392
2000	21,964,072,833	6,413,046,162

INFLACIÓN E INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DE MÉXICO Y ESTADOS UNIDOS

PERIODO	Inflación Méx.	INPC Méx.	INPC EEUU
1980	27.16	0.66	63.1
1981	28.03	0.85	69.6
1982	58.99	1.53	73.9
1983	102.26	2.73	76.2
1984	65.35	4.51	79.5
1985	57.78	7.12	82.4
1986	86.21	13.25	83.9
1987	131.83	30.72	87
1988	114.16	65.79	90.5
1989	20.01	78.96	94.9
1990	26.65	100	100
1991	22.66	122.66	104.2
1992	15.51	141.69	107.4
1993	9.75	155.5	110.6
1994	6.97	166.33	113.4
1995	35	224.55	116.6
1996	34.38	301.75	120
1997	20.63	363.98	123
1998	15.93	253.68	124.77
1999	16.59	295.76	127.45
2000	7.5	323.89	131.76

COLOCACIÓN DE DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO
(Saldo corriente en millones de pesos a valor de mercado)

PERIODO	TOTAL a/	CETES b/	PETROBONOS c/	Bonos de deuda d/	Bonos de indemnización e/	PAGAFES b/
1985	6,047.00	2,360.30	433.10	3,114.80	127.10	-
1986	10,462.20	8,148.70	886.60	1,199.00	109.40	97.00
1987	31,723.30	28,006.20	2,658.00	341.00	91.60	117.90
1988	72,971.50	41,994.00	1,257.10	6,995.00	82.50	2,289.30
1989	122,742.70	53,973.10	866.60	6,639.60	48.50	577.40
1990	161,432.80	72,001.00	843.30	6,504.20	33.00	1,529.60
1991	170,314.50	72,374.50	-	-	0.40	48.30
1992	133,402.70	593,374.50	-	-	0.60	-
1993	135,610.70	81,014.00	-	-	0.60	-
1994	171,305.70	39,701.10	-	-	0.60	-
1995	135,221.30	48,590.00	-	-	0.60	-
1996	160,760.10	62,114.10	-	-	0.60	-
1997	229,727.50	94,007.50	-	-	-	-
1998	331,614.30	111,947.80	-	-	-	-
1999	463,990.60	129,044.50	-	-	-	-
2000	575,909.70	175,068.90	-	-	-	-

PERIODO	BONDES b/	BORES	Obligaciones e/	AJUSTABONOS b/	TESOBONOS b/	UDIBONOS b/
1985	-	-	11.70	-	-	-
1986	-	7.00	14.50	-	-	-
1987	358.60	14.90	135.00	-	-	-
1988	20,185.70	17.50	150.40	-	-	-
1989	55,676.60	18.20	193.50	3,225.10	198.10	-
1990	64,513.10	20.40	474.80	14,311.10	1,202.30	-
1991	57,952.90	23.30	-	38,988.30	926.80	-
1992	36,847.50	23.30	-	36,271.30	922.40	-
1993	17,035.80	23.30	-	33,695.30	3,841.70	-
1994	8,315.70	7.50	-	28,602.30	94,678.50	-
1995	44,970.30	-	-	39,308.60	2,352.00	-
1996	67,849.00	-	-	25,439.50	-	5,357.00
1997	81,768.30	-	-	15,472.80	-	-
1998	146,415.50	-	-	10,417.00	-	-
1999	243,500.30	-	-	-	-	-
2000	279,329.20	-	-	-	-	-

NOTA: Debido al redondeo de las cifras, la suma de los parciales no coincide con el total. Estas cifras, por los procedimientos de elaboración, están sujetas a cambios ulteriores en particular las mas recientes.

a/ Saldos corrientes al final del periodo. Para 1989 el total incluye 1 326 millones de pesos en valores emitidos por PEMEX.

b/ Excluye los depósitos constituidos por el Gobierno Federal en el Banco de México para la adquisición de valores con propósitos de regulación monetaria.

c/ Los PETROBONOS se valoran de enero de 1985 a noviembre de 1986, a valor en curva. En este cuadro para homogeneizar los datos se calcularon a valor de mercado a partir de 1986.

d/ Los bonos de deuda pública de la banca múltiple y la banca de desarrollo presentados en informes anteriores se ajustan más a la definición de crédito al sector público y no a la de valores, por lo que no se incluye en esta presentación.

e/ Los saldos son presentados a valor de colocación

DEUDA EXTERNA
(Millones de dólares)

PERIODO	Deuda externa total	Servicio	Intereses
1980	57,378	10,962	6,068
1981	78,215	14,341	9,767
1982	86,019	15,684	11,153
1983	92,964	14,822	9,994
1984	94,822	16,958	11,302
1985	96,865	15,293	10,220
1986	100,872	12,945	8,375
1987	109,447	12,085	8,325
1988	99,216	15,473	8,712
1989	93,841	15,563	9,310
1990	104,442	11,316	7,304
1991	114,068	13,545	8,186
1992	112,265	20,813	7,538
1993	131,572	24,218	8,101
1994	140,006	21,943	9,237
1995	166,104	26,888	11,209
1996	157,125	40,786	11,722

OFERTA MONETARIA
(Millones de pesos)

PERIODO	Oferta Monetaria (M4)
1988	134,317
1989	202,539
1990	296,419
1991	387,789
1992	464,472
1993	587,735
1994	729,091
1995	880,053
1996	1,166,200
1997	1,492,630
1998	1,825,484
1999	2,238,603
2000	2,504,356

EXPORTACIONES PETROLERAS
(Millones de dólares)

PERIODO	Total anual
1980	10,441.4
1981	14,573.2
1982	16,477.2
1983	16,017.2
1984	16,601.3
1985	14,766.7
1986	63,07.2
1987	8629.8

TIPO DE CAMBIO NOMINAL, TEÓRICO Y REAL
(Pesos por dólar)

PERIODO	Tipo de cambio nominal	Tipo de cambio teórico (1)	Tipo de cambio real (2)
1988	2.28	1.13	4.60
1989	2.64	1.50	4.65
1990	2.95	2.01	4.33
1991	3.07	2.46	3.82
1992	3.12	2.81	3.47
1993	3.11	2.98	3.24
1994	5.33	5.33	5.33
1995	7.64	10.03	5.82
1996	7.85	13.46	4.58
1997	8.08	16.33	4.00
1998	9.86	22.75	4.27
1999	9.51	25.03	3.61
2000	9.57	26.68	3.43

1) $(INPC\ MEX/INPC\ EEUU) \times TIPO\ DE\ CAMBIO\ NOMINAL$

2) $(TIPO\ DE\ CAMBIO\ NOMINAL \times INPC\ EEUU)/INPC\ MEX$

TASA DE INTERES DE ESTADOS UNIDOS, LONDRES Y MÉXICO
(Tasas de Rendimiento Anual a 28 días)

PERIODO	Tasa Prime a/	Tasa Libor b/	Tasa TIIB c/	CETES d/
1983	11.00	9.75	56.07	0
1984	10.75	8.75	57.74	0
1985	9.5	8.06	80.01	71.72
1986	7.5	6.31	110.35	99.47
1987	8.75	8.13	121.3	122.45
1988	10.5	9.31	57.33	52.31
1989	10.5	8.37	70.02	40.43
1990	9.5	7.56	28.33	25.94
1991	6.5	4.31	17.81	16.64
1992	6	3.31	24.48	16.84
1993	6	3.38	13.69	11.78
1994	8.5	6.5	28.02	20.07
1995	8.66	5.75	51.34	48.65
1996	8.25	5.55	29.92	27.23
1997	8.5	5.91	20.48	18.85
1998	7.75	5.24	36.69	33.66
1999	8.5	6.13	18.75	16.45
2000	9.5	6.53	18.39	17.05

a/ En dólares al cierre a fin de periodo

b/ Tasa a plazo de 3 meses en dólares promedio al año

c/ A partir de enero de 1993 se consigna la tasa de interés interbancaria promedio (TIIP), determinada por el Banco de México

d/ CETES a 28 días.

TASA DE INTERES DE ESTADOS UNIDOS, LONDRES Y MÉXICO
(Tasas de Rendimiento Anual a 3 meses)

PERIODO	Tasa Prime a/	Tasa Libor b/	Tasa TIIB c/	CETES d/	Depósitos Bancarios
1988	10.50	9.31	-	51.47	34.42
1989	10.50	8.37	41.70	40.33	33.70
1990	10.00	7.56	23.30	25.84	25.64
1991	7.20	4.31	17.81	17.33	16.97
1992	6.00	3.31	24.48	17.95	19.44
1993	6.00	3.38	13.69	11.38	11.22
1994	8.50	6.50	28.82	15.24	14.91
1995	8.66	5.75	51.34	46.36	40.66
1996	8.25	5.55	29.65	26.51	26.37
1997	8.50	5.91	20.41	19.88	17.78
1998	7.75	5.24	36.60	34.35	17.93
1999	8.50	6.13	18.67	17.65	18.46
2000	9.50	6.53	18.39	17.41	11.16

a/ En dólares al cierre a fin de periodo.

b/ Tasa a plazo de 3 meses en dólares promedio al año.

c/ Tasa de Interés Interbancaria.

d/ CETES a 3 meses.

RECURSOS DE LA BANCA COMERCIAL /a
(Millones de pesos)

PERIODO	Total	Disponibles	Inversión en valores	Créditos	Otros Recursos /b
1986	33,636	6,303	4,234	21,172	1,927
1987	78,566	9,489	11,274	53,070	4,734
1988	105,460	10,915	24,173	64,864	5,508
1989	155,854	10,155	33,762	104,092	7,845
1990	238,251	12,267	47,534	164,726	13,724
1991	367,653	14,445	85,297	249,803	18,108
1992	454,571	14,462	60,439	355,228	24,442
1993	551,942	14,620	58,838	448,048	30,436
1994	1,171,386	20,092	100,330	627,518	423,446

a/ Saldos corrientes al final del periodo.

b/ Incluye futuros, reportos, coberturas, gastos y cargos diferidos.

RESUMEN OPERATIVO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

PERIODO	Merc. De Capital	Merc. De Dinero	Merc. De Valores
1989*	96,356,445.2	1,085,923,512.7	1,182,279,957.865
1990*	67,699,797.6	2,210,867,631.332	2,278,597,406.418
1991**	144,219,062.000	5,089,139,419.000	5,233,383,659.000
1992**	191,778,908.000	10,954,293,034.000	11,146,091,102.000
1993**	254,781,683.000	14,177,413,201.000	14,432,203,054.000
1994**	349,024,781.000	12,944,940,316.000	13,293,969,277.000
1995**	278,434,742.000	4,629,880,829.000	4,908,343,860.000
1996**	352,901,771.000	9,999,841,197.000	10,352,744,598.000
1997**	445,829,300.000	17,144,763,521.000	17,590,593,922.000
1998**	341,740,259.000	11,529,999,914.000	13,709,019,090.000

*Millones de Pesos

**Miles de Nuevos Pesos

CUASIDINERO Y CAPITALIZACIÓN ACCIONARIA
(Millones de dólares)

PERIODO	Cuasidinerio	Capitalización del mercado accionario
1980	35,253.65	12,994
1981	49,485.32	10,100
1982	20,978.44	1,719
1983	24,308.55	3,004
1984	31,240.91	2,197
1985	22,797.96	3,815
1986	16,793.72	5,952
1987	18,115.13	8,371
1988	9,757.56	13,784
1989	24,510.03	22,550
1990	39,897.13	32,725
1991	45,622.92	98,178
1992	57,897.22	13,9061
1993	65,219.74	20,0671
1994	51,891.08	13,0246
1995	53,850.05	90,694
1996	63,945.85	10,6540

BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)

PERIODO	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Cuenta Corriente	-10434	-16241	-5890	5859.6	4183.4	799.5	-1373.5	4239
Ingresos	24860.6	31111.4	30972.1	32928.6	37830.6	35858.9	29927.9	37368.4
Exportación de Mercancías	18031	23307.4	24055.2	25953.1	29100.3	26757.2	21803.6	27599.5
Servicios no factoriales	4569	4947.5	4113.8	4073.4	4825.9	4794.5	4572.4	5415.9
Servicios factoriales	1383.2	1779	1731.3	1698	2519.8	2293.7	1961.8	2415.8
Transferencias	877.4	1077.6	1071.8	1204.2	1384.5	2013.5	1590	1937.2
Egresos	35294.8	47352.2	36862.1	27069.1	33647.1	35059.5	31301.3	33129.4
Importación de Mercancías	21089.4	27184.2	17010.6	11848.3	15916.2	18359.2	16783.9	18812.4
Servicios no factoriales	6340.7	8216.8	5829.9	4368.1	5111.5	5381.9	5021.4	5081.9
Servicios factoriales	7820.6	11893.8	13992.6	10821.2	12596.3	11290.1	9481.3	9217
Transferencias a/	44.1	57.1	29	31.4	23.1	28.2	14.8	18.1
Cuenta de Capital	11376.9	26597.2	9995.7	339.3	1305.8	-316.4	2715.6	-1188.8
Pasivos	12621.5	30856.8	10820	4025.2	3208.2	1060.1	2549.1	3608.9
Por prestamos y depósitos	10473.4	26783.9	8273.3	2352.4	2102.4	-327.7	666.8	1978.2
Inversión extranjera	2148.2	4072.9	2546.6	1672.8	1105.8	1387.7	1882.2	1630.6
Activos	-1244.6	-4259.6	-824.2	-3686	-1902.4	-1376.6	166.5	-4797.7
En Bancos del exterior	-809	-3753.5	316.5	-3155.8	-1604.6	-1283.4	-0.4	-3885.2
Créditos al exterior	-18.2	-194.5	-108.1	-195.6	-50.4	-19.3	-382.1	-464.5
Garantías de deuda externa	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	-417.4	-311.6	-1032.5	-334.6	-247.2	-73.9	549	-448
Errores y Omisiones	-142.2	-9221.1	-7405.7	-3080.8	-2136.2	-2906.6	-739.3	3050.2
Variación de las reservas internacionales netas	1018.6	1012.2	-3184.8	3100.8	3200.9	-2328.4	985	6924.4
Ajuste oro-plata y valoración	-217.9	123.3	-115.5	17.1	152.2	-95.1	-382.2	-824

PERIODO	1988	1989	1990	1991	1992***	1993	1994
Cuenta Corriente	-2375.6	-5821.3	-7451.1	-14647	-24438	-23399	-29662
Ingresos	42095.8	48103.4	56070.8	58087.2	61668.9	67752	78371.7
Exportación de Mercancías	30691.6	35171	40710.9	42687.5	46195.6	51886	60882.2
Servicios no factoriales	6068.4	7191.5	8021.1	8790	9191.9	9419.3	10301.3
Servicios factoriales	3064.4	3181	3346.5	3599.5	2876	2790	3366.6
Transferencias	2271.5	2559.9	3992.4	3010.2	3405.5	3656.9	3821.7
Egresos	44471.4	53924.6	63521.8	72733.9	86107.3	91151.2	108034
Importación de Mercancías	28082	34766	41593.2	49966.6	62129.4	65366.5	79345.9
Servicios no factoriales	6064.3	7659.6	9942.2	10541	11488.1	11549.2	12269.7
Servicios factoriales	10310.4	11483.2	11972.5	12207.7	12470.9	14219.2	16378.3
Transferencias a/	14.9	15.8	14.1	19	19.2	16.5	39.8
Cuenta de Capital	-1163	3175.9	8297.2	24507.5	26418.8	32482.3	14584.3
Pasivos	591	4346.1	16996.7	25507	20866.9	36084.8	20254.2
Por prestamos y depósitos	-3288.7	819.2	10993	7992.4	-1567	2776.7	1099.5
Inversión extranjera	3879.9	3526.8	6003.7	17514.6	22433.9	33308.1	19154.7
Activos	-1754	-1170.2	-8699.5	-999.6	5551.9	-3602.5	-5670
En Bancos del exterior	-74	-177.2	760.7	921.2	2185.9	-1280.4	-3713.5
Créditos al exterior	-673.6	-899	-529.5	18.6	62.4	-281	-40.8
Garantías de deuda externa	-693.4	-56	-7354	-604.3	1165.2	-564.3	-615.1
Otros	-313	-38	-1576.7	-1335	2138.2	-1476.8	-1300.6
Errores y Omisiones	-3194.8	3040.9	2520.4	-2166.8	-960.7	-3142.4	-3313.6
Variación de las reservas internacionales netas	-7127	271.5	3547.9	7378.3	-298.2	5983.3	-18389
Ajuste oro-plata y valoración	393.5	124.1	-181.4	315.7	11.9	-42.6	-2

PERIODO	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Cuenta Corriente	-1576.6	-2330.3	-7448.4	-16090	-14025	-17737
Ingresos	97029.2	115493	131535	140069	158940	193281
Exportación de Mercancías	79541.6	95999.8	110431	117460	136391	166455
Servicios no factoriales	9665.1	10779.1	11270.1	11522.6	11691.9	13712.3
Servicios factoriales	3827.6	4153.7	4560.4	5047	4516.9	6090.7
Transferencias	3994.9	4561.1	5273	6039.5	6340.1	7023.2
Egresos	98606.1	117824	138983	156159	172965	211018
Importación de Mercancías	72453	89468.8	109808	125373	141975	174458
Servicios no factoriales	9000.6	10230.9	11800.1	12427.6	13490.5	16035.6
Servicios factoriales	17117.4	18094	17349.9	18330.8	17472.4	20494.9
Transferencias a/	35	30.1	25.4	27.2	26.9	29.5
Cuenta de Capital	15405.6	4069.2	15762.7	19590.7	15904	17785.7
Pasivos	22763.3	10410.4	9047	19159.1	19908.6	10686.7
Por prestamos y depósitos	22951.7	-12194	-8819.7	6197.4	-4630.6	-3788.3
Inversión extranjera	-188.4	22603.9	17866.7	12961.7	24539.2	14475
Activos	-7357.6	-6341.2	6715.7	431.6	-4004.6	7099
En Bancos del exterior	-3163.6	-6054.7	4859.7	155.3	-3036.9	3549.8
Créditos al exterior	-276.4	-624.7	-113.6	329.8	425	412.5
Garantías de deuda externa	-662.1	543.7	-707.6	-768.8	-835.8	1289.8
Otros	-3255.6	-205.5	2677.4	715.1	-556.9	1847

PERIODO	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Errores y Omisiones	-4238.3	34.6	2197.1	-263.6	798.5	3631.3
Variación de las reservas internacionales netas	9592.8	1768.2	10493.7	2136.9	593.6	2821.5
Ajuste oro-plata y valoración	-2.1	5.4	17.8	1.6	-1.5	2.7

*Es el resultado de sumar el valor de la cuenta corriente y la cuenta de capitales.

**Reservas computadas con el criterio del Fondo Monetario Internacional, mas plata. La tenencia de oro están valoradas a 42.22 dólares la onza.

***A partir de este año incluye maquiladoras en el rubro de exportaciones e importaciones.

a/ A partir de 1989 la cobertura de los ingresos por transferencias se amplía por captación adicional de remesas familiares, por lo tanto de ese año en adelante, los datos no son comparables con los de los años previos.

INVERSIÓN EXTRANJERA (Millones de dólares)

PERIODO	Inversión Extranjera total	Inversión directa	Inversión indirecta
1980	10,171	1,017.1	0
1981	142.1	142.1	0
1982	708.7	708.7	0
1983	373.8	373.8	0
1984	391.1	391.1	0
1985	490.5	490.5	0
1986	1522	1522	0
1987	3,247.6	3,247.6	0
1988	2,594.6	2,594.6	0
1989	3,530.2	3,036.9	493.3
1990	4,627.7	2,633.2	1,994.5
1991	12,301.5	4,761.5	7540
1992	17,322.8	4,392.8	12,930
1993	22,118.1	4,388.8	17,729.3
1994	12,830.9	10,972.5	1,858.4
1995	-3,814.1	9,526.3	-13,340.4
1996	20,240.2	8,168.9	12,071.3
1997	17,866.6	12,839.6	5,037.1
1998	11,023.2	11,310.7	-579.2
1999	22,929.6	11,618.1	1,0965
2000	11,061.5	13,286.1	-2,224.6

BIBLIOGRAFÍA

- Aguirre Teresa, *“Retos y paradojas de la crisis mexicana”*, en Economía Informa, Editorial Facultad de Economía UNAM, Número 239, México junio 1995.
- Alcides Lasa José, *“La Política de esterilización de divisas. Una nota sobre su significado y experiencia reciente de México”*, en Economía Informa, Editorial Facultad de Economía UNAM, Número 224, México diciembre 1993.
- Ángel Talledos Oscar, *Comportamiento y evolución del sector manufacturero de exportación en el contexto del cambio estructural de la economía mexicana (1983-1993)*, Tesis de Licenciatura UNAM, México 2000.
- Aspe Armella Pedro, *El camino mexicano de la transformación económica*, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1993.
- Banco de México, *Indicadores Económicos*, Banco de México, México 1988-2000.
- _____, *Informes anuales sobre el estado que guarda la economía mexicana*, Banco de México, México 1988-1997.
- Borja Francisco, *El nuevo sistema financiero mexicano*, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1991.
- Cabello Alejandro, *Globalización y Liberación Financieras y La Bolsa Mexicana de Valores*, Editorial Plaza y Valdez, Primera Edición. México 1999.
- Calva José Luis (coordinador), *Problemas macroeconómicos de México (Diagnostico y alternativas)*, Seminario sobre alternativas para la economía mexicana, Tomo I, México 1995.
- Calvo Guillermo, *“La crisis de la balanza de pagos de México: crónica de una muerte anunciada”*, en Investigación Económica, Editorial UNAM, Volumen LVII, Número 219, México enero-marzo 1997.

- Cambiaso Jorge, “*Síntomas de mal holandés por la vía de la cuenta de capitales*”, en *Monetaria*, Editorial CEMLA, Volumen XVI, Número 1, México enero-marzo de 1993.
- Canitrot Adolfo, “*El tipo de cambio como instrumento de política comercial*”, en *Boletín CEMLA*, México mayo-junio 1994.
- Centro de Estudios para América Latina, *Informe Anual*, CEPAL, año 1988-1998.
- Contreras Sosa Hugo, “*Identidades básicas y déficit en cuenta corriente*”, en *Economías Informa*, Editorial UNAM, Número 239, México junio 1995.
- _____, “*Aspectos económicos del sector externo mexicano (1988-1994)*”, en *Economía Informa*, Editorial Facultad de Economía UNAM, Número 234, México diciembre 1995.
- Cardoso Eliana, *Foreign Private Capital Flower*, en *Handbook of Development Economics (Manual de economía del desarrollo)*, Editorial H. Chenery y T. N. Srinivasan @ Elsvier Science Publuisers, 1989.
- Correa Eugenia, “*Apertura financiera y crisis bancaria*”, ponencia presentada en el Seminario Cambios institucionales en el sistema financiero internacional y sus repercusiones en el orden monetario mundial y las políticas monetarias de los países en desarrollo, México 1994.
- _____, “*Los Mercados de Capital Financiero y La Crisis en América Latina*”, Instituto de Investigaciones Económicas UNAM, México 1992.
- Chávez Marcos, “*Límites de la política de estabilización y de ajuste externo durante el zedillismo*”, en *Economía Informa*, Núm. 226, México 1998.
- Chávez Ramírez Paulina, *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994*, Editorial Instituto de Investigaciones Económicas UNAM, México 1996.
- Dornbusch Rudiber, *Macroeconomía*, Editorial Mc Graw Hill, España 1994.

- Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario*, FMI, año 2000.
- _____, *Government Finance Statistics Yearbook*, FM, año 2000.
- Garrido Celso, *Reestructuración de los mercados financieros*, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1993.
- Girón Alicia, *Integración financiera y TLC: retos y perspectivas (compilación)*, Editorial Siglo XXI, México 1995.
- Guillén Romo Héctor, "Movimientos internacionales de capital y crisis en América Latina", en *Comercio Exterior*, Volumen 48, Número 6, México 1993.
- Gutiérrez Pérez Antonio (coordinador), *Transiciones financieras y TLC*, Editorial Ariel Economía, México 1994.
- Guzmán Calafell, Javier, "Políticas monetaria y cambiaria ante ingresos elevados de capitales externos: el caso de México", en *Monetaria*, Editorial CEMLA, Volumen XVI, Número 1, México enero-marzo de 1993.
- Huerta Arturo, *Liberalización financiera e inestabilidad económica en México*, Editorial UNAM, México 1994.
- _____, *Política neoliberal de estabilización económica en México*, Editorial UNAM, México 1993.
- Ibáñez Aguirre José (coordinador), *Subdesarrollo, Mercado y Deuda Externa*, Editorial Universidad Iberoamericana, México 2000.
- Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, *Anuario Estadístico*, INEGI, México 2000.
- Lessar Donald, *Fuga de Capitales y Deuda del tercer Mundo*, Editorial Trillas; México 1994.

- Levy Orlik, Noemí, "*Crecimiento económico: ¿apertura comercial o protección económica?*", en *Economía Informa*. Editorial UNAM, Número 224, México diciembre de 1993.
- López González Teresa, "*Desregulación financiera: tasas de interés altas vs reducción de la inflación neoclásica*", ponencia presentada en la Facultad de Economía, UNAM, México 1999.
- _____, *Fragilidad financiera y crecimiento económico en México*, Editorial Plaza y Valdez-ENEP Acatlan, México 2001.
- _____, *Liberalización Financiera, Esterilización Monetaria y Desintermediación Bancaria en México*, en prensa.
- Manríquez Campos Irma (coordinadora), *Arquitectura de la crisis financiera*, Colección Jesús Silva Herzog, Editorial UNAM, México febrero 2000.
- Mansell Catherine, *Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina (compilación)*, Estudios CEMLA, México 1995.
- Mántey de Anguiano Guadalupe, *Lecciones de economía monetaria*, Editorial UACPyP-CCH-UNAM, México 1994.
- _____, *Liberalización financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y a la producción*, Ensayo, México junio 1996.
- _____, *Efecto de la liberalización financiera sobre la deuda pública de México*, ponencia presentada en el Seminario Internacional sobre deuda externa, innovación y desregulación financiera y crisis bancaria, México 1996.
- _____, *Desregulación financiera y protección fiscal al banco central*, en *Economía Informa*, Número 265, México marzo 1998.
- _____, *Política económica y crisis financiera en México*, Editorial UAM, México diciembre 1998.

- _____, *Indicadores gráficos de inestabilidad financiera en América Latina y el Sudeste Asia*, Editorial UNAM ENEP-Acatlan, México 1999.
- McKinnon Ronal, *Dinero y capital en el desarrollo económico*, Estudios CEMLA, México 1974.
- Ocegueda Hernández Juan Manuel, *“La Hipótesis de crecimiento restringido por balanza de pagos. Una evaluación de la economía mexicana 1960-1997”*, en *Investigación Económica*, Editorial UNAM, Volumen LX, Número 232, México abril-junio 2000.
- Ortiz Cruz Etelberto, *“Déficit privado, financiamiento del desarrollo e inestabilidad en México”*, en *Comercio Exterior* Número 277, México junio 1998.
- Ortiz Guillermo, *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1994.
- Rueda Peiro Isabel, *México: crisis, reestructuración económica, social y política*, Editorial Siglo XXI, México 1998.
- Salama Elías, *“Efecto macroeconómico de cambios de cartera en una economía con tipo de cambio fijo: una exposición”*, en *Monetaria*, Editorial CEMLA, Volumen XXIII, Número 4, México octubre-diciembre 1996.
- Zarifian Phelippe, *Inflación y crisis monetaria internacional*, Editorial H. Blume, España 1980.
- Zedillo Ponce Ernesto, *“Plan nacional de desarrollo 1995-2000”*, en *Mercado de Valores*, Año LV, Num. 7, México 1995.
- Zuleta Hernando, *“Déficit comercial y crecimiento de la cartera: los riesgos de una crisis cambiaria y financiera”*, en *Monetaria*, Editorial CEMLA, Volumen XIX, Número 2, México abril-junio 1996.

- Zúñiga Norberto, *Sostenibilidad del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de Costa Rica*, en *Monetaria*, Editorial CEMLA, Volumen XXII, Número 4, México octubre-diciembre de 1999.