



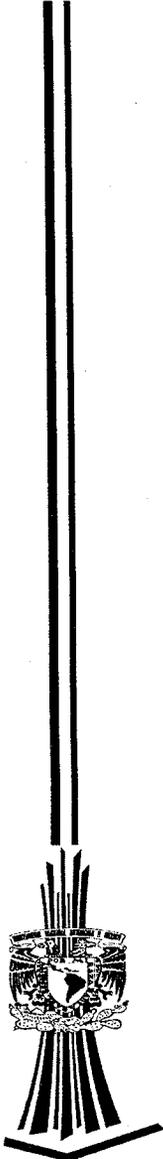
**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
"ARAGÓN"**

**"LA SOBREVALUACIÓN REAL DEL TIPO DE
CAMBIO EN MÉXICO: SU IMPACTO EN LA
BALANZA COMERCIAL"
(PERIODO 1990-2004)**

T E S I S
PARA OBTENER EL TITULO DE :
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A N :
**MONTES DE OCA ARIZMENDI MARIO ALBERTO
ZAPATA LUNA HÉCTOR ROMÁN**

**ASESOR:
MTRO. JOSÉ LUIS MARTÍNEZ MARCA**



SAN JUAN DE ARAGÓN EDO, DE MÉXICO

2005

m 346754



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.

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de los trabajos recepcionales.

NOMBRE: MARIO ALBERTO

HOSTES DE OCA ARIZMENDI

FECHA: 09 JUNIO 2005

FIRMA: 

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de los trabajos recepcionales.

NOMBRE: HÉCTOR ROMÁN

ZAPATA LUNA

FECHA: 09 JUNIO 2005

FIRMA: Román Zapata

A nuestra **Alma Mater**
por la oportunidad, las facilidades y el privilegio de formarnos como profesionistas comprometidos con nuestro país.
Orgullosamente egresados de la Facultad de Estudios Superiores "Aragón"

A la **Lic. Virginia Cervantes Arroyo**
Jefa de la Carrera de Economía por que siempre hizo patente su apoyo desinteresado, y quien nos impulso para la
realización de este trabajo

A los **Académicos**
por su paciencia y conocimientos transmitidos siempre de forma clara y concisa

A la Srita. **Tere Roberts.**
Por su apoyo y motivación que nos brindo siempre de forma por demás valiosa e incalculable

A nuestro asesor de tesis **Mtro. José Luís Martínez Marca**
Por habernos permitido robarle parte de su tiempo, brindarnos sus conocimientos e interés durante la elaboración de este
trabajo

A MI ESPOSA

Siempre pensé que sería fácil escribir estas líneas sin embargo al encontrarme frente al papel y el bolígrafo me estoy dando cuenta que cuesta mas trabajo del que hubiera podido imaginar. Durante el tiempo que he tenido la gracia y el honor de tenerte a mi lado hemos compartido tristezas, alegrías, proyectos y planes que con nuestro esfuerzo y dedicación hemos visto culminados uno a uno. Este trabajo es solo el reflejo de uno más de esos planes y proyectos. Recuerdo con alegría y singular satisfacción todos y cada uno de los momentos que vivimos en el transcurso de esta etapa de nuestras vidas, cuando no me permitiste claudicar en el intento, cuando mis ojos se llenaban de lagrimas al sentirme impotente por que yo creia que no tenia la capacidad de seguir adelante, cuando me mostraba los logros que uno a uno se veían reflejados en las evaluaciones semestrales y tu me hacias patente tu confianza y seguridad de lo que estaba haciendo, cuándo cuidaste de mi en la enfermedad, en fin por todo considero justo decirte que este logro no es mio es de los dos. La culminación de esta carrera universitaria no hubiera podido ser posible sin tu apoyo, confianza e impulso. Gracias

A MIS HIJAS

Bellos capullos en flor que apenas comienzan su travesía en este mundo, con sus besos y caricias, siempre han significado un motivo mas para seguir adelante, con este impetu por crecer y desarrollarme profesionalmente. Les he robado mucho tiempo del que ustedes requerían estuviera a su lado, y ese tiempo nunca lo voy a recuperar.

Pamela: que con tu madurez e ingenuidad me haces pensar en lo hermoso de la niñez.

Sharon: Con tus sonrisas y ese espíritu indomable que me hace reír cuando mas lo necesito.

Gracias

A MI MADRE

En todas y cada una de las oportunidades que tenias me sugerías y aconsejabas intentara estudiar una carrera profesional, cuando tuve la oportunidad no la aproveche, sin embargo, todos y cada uno de los consejos recibidos por ti me sirvieron e impulsaron a iniciar primeramente y después culminar esto que ahora ya es un hecho. Tu querida y amada madre, que siempre has dado todo a cambio de nada, que nunca te detuviste a pensar mas allá que en tus hijos, que te olvidaste de vivir por cumplir cabalmente tu misión como esposa y madre, que siempre tuviste una palabra de consuelo y unos brazos para brindar calor, que te quitabas el pan de la boca para que lo comieran tus hijos. A ti que me brindaste la oportunidad de vivir y de quien me siento plenamente orgulloso. A ti mamá te doy las Gracias.

A MI PADRE

Que es el mejor ejemplo de fortaleza y de persistencia ante las adversidades, que con sus ganas de vivir nos demuestra que todo en la vida cuesta trabajo, hasta el vivir. Le doy gracias a dios por permitimos contar contigo, y por permitirte asumir tu enfermedad con fe y ahínco. Siempre mostraste tu beneplácito por mis estudios y complacencia por mis logros. Este es uno más y quiero compartirlo contigo. Por que se que para ti es un motivo mas de orgullo. Al igual que para mi es el que seas mi padre.

MARIO ALBERTO

A MI HERMANA LETICIA

Gracias por todo el apoyo que me brindaste durante todo el tiempo que fue necesario para lograr hacer posible esta meta. Por tus lagrimas cuando la enfermedad, por tu preocupación, por tu ayuda que brindaste siempre en forma incondicional, por todo.

A MI HERMANO VICTOR RAUL

Siempre has sido de un carácter recio, sin embargo yo se que muy en el fondo de tu corazón siempre existe la nobleza y el cariño, que en ocasiones te cuesta mucho trabajo expresar. Por mi parte te dije gracias por que en los momentos que requería de tu apoyo no pensaste ni un solo instante en brindármelo. Con tu sutileza dominante que no demuestra otra cosa que preocupación. Nuevamente Gracias.

A MI HERMANO JOSE ALEJANDRO

Durante mucho tiempo has sido el ejemplo a seguir con tu sencillez y nobleza, con tus ganas de superación personal y profesional, con tu apoyo incondicional y desinteresado. Siempre te quitas la camiseta por los demás aun que tu te quedas sin nada, creo que lo menos que puedo hacer es reconocer que siempre que te he necesitado, has estado junto a mí. Te dije gracias por que esto fue un compromiso que asumimos los dos. Compadre he cumplido.

A MI AMIGO Y COMPAÑERO HECTOR ROMAN ZAPATA LUNA

Por los momentos y experiencias que logramos compartir durante nuestra etapa de estudiantes, por tu amistad desinteresada, por el tiempo y el interés dedicado a este trabajo. Gracias.

MARIO ALBERTO

Quiero agradecer a dios por darme la dicha de poder palpar una de las metas trazadas en mi esfera academica.

*También quiero agradecer infinitamente a la unidad que me brindo su máximo apoyo: **Mi Familia***

A MI ESPOSA ELIDETH, A MI HIJA KARËN Y AL PEQUEÑIN

con quienes adeudo un gran rato de estadía y a quienes dedico el presente trabajo, por su gran comprensión y por ser motivo de inspiración día con día.

A MIS PADRES

Principalmente por su gran apoyo incondicional que me han brindado a lo largo de mi vida, y a quienes no tengo con que pagar, nuevamente gracias.

Agradezco a mi compañero de trabajo por los ratos compartidos y a todas aquellas personas que quisieron ver reflejado su apoyo en este trabajo.

HÉCTOR ROMÁN

INDICE

Introducción

Página

Capítulo I.- Aspectos Teóricos sobre: Tipo de Cambio, Comercio Internacional y Globalización Económica

1

1.- Teorías Sobre el Tipo de Cambio

7

1.1 Teoría del poder adquisitivo

1.2 Teoría del déficit en cuenta corriente

8

1.3 Teoría de la liquidez y el tipo de cambio

9

2.- Comercio Internacional y las Ventajas Comparativas y Competitivas

13

16

2.1 Ventajas comparativas

2.2 Ventajas competitivas

19

3.- Tipo de Cambio y Comercio Internacional

22

24

4.- Globalización y el Comercio Internacional de las Economías con Menor Desarrollo Económico

28

Capítulo II.- La Ruptura del Modelo de Sustitución de Importaciones en México, 1982-1987

34

1.- La Devaluación del Tipo de Cambio en 1982

42

2.- Impacto de la Devaluación sobre el Comportamiento de la Política Económica en México 1982-1987

52

3.- Evolución y Estructura de la Balanza Comercial

55

4.- Relación del Tipo de Cambio, Inflación y Balanza Comercial

62

69

Capítulo III.- Tipo de Cambio y el Nuevo Modelo de Crecimiento Económico en México, 1988-1994	86
1.- Prefijación del Tipo de Cambio y la Reducción de la Inflación	86
2.- Estructura y Evolución del Comercio Internacional	99
3.- Crecimiento Económico y Déficit en Cuenta Corriente	102
4.- Determinantes de la Devaluación del Tipo de Cambio en Diciembre de 1994	104
Capítulo IV.- Crecimiento Económico y el Papel del Tipo de Cambio en el Periodo de 1995 a 2000	109
1.- El Abandono del Tipo de Cambio como Ancla Nominal de Precios	109
2.- Liquidez, Inflación, Tasas de Interés y Tipo de Cambio	123
3.- Estabilidad del Tipo de Cambio y Balanza Comercial	131
4.- Volatilidad Cambiaria y Tipo de Cambio Real	134
Capítulo V.- Evolución y Perspectiva Actual del Tipo de Cambio Real 2001-2004	138
1.- Situación Actual del Tipo de Cambio Real	140
2.- Por qué la Volatilidad del Tipo de Cambio Real	152
3.- Expectativa del Tipo de Cambio Real y su Impacto en la Balanza Comercial	159
Conclusiones y Perspectivas	165

Introducción

La globalización de la economía mexicana, iniciada desde mediados de la década de los ochenta marcó un parteaguas en el paradigma económico que se tenía como referencia para la conducción de la política económica, el Neoliberalismo Económico surgió como la base en la conducción del desenvolvimiento en nuestro país.

La ruptura con el Modelo de Sustitución de Importaciones y el abandono parcial de la política Keynesiana dio su lugar a la llamada Política Económica Neoliberal, que establecía en principio, que la regulación del mercado debería darse en función del libre juego entre la oferta y demanda, en consecuencia se establece una reforma estructural al Estado en el sentido de que su participación dentro de la economía se circunscribiría sólo al ámbito de sus funciones básicas de seguridad social, salud y provisión de los servicios públicos y la de promover la inversión privada como eje central del crecimiento.

Otras reformas, además de la del Estado, deberían también llevarse a cabo con el fin de establecer un proceso claro de globalización de la economía, de esta forma se procedió a la promoción del cambio estructural del sector real de la economía con énfasis en el sector industrial a fin de poder enfrentar la competencia internacional y coadyuvar a su modernización y capitalización posterior. La desregulación del sector financiero y la apertura comercial serían parte importante del modelo neoliberal en el sentido que permitirían la participación del capital extranjero dentro del sector financiero, que conjuntamente con la reducción de las tarifas arancelarias y la eliminación de topes a la importación de mercancías facilitarían la participación de los agentes económicos privados en

todo tipo de actividad económica con excepción de aquellas reservadas al sector público, como la explotación y extracción del petróleo.

Con la reforma y desregulación del sector financiero, se facilitaría la promoción del financiamiento al sector privado no financiero y por consecuencia, proveer de recursos a la industria para su modernización y crecimiento, para poder estar en condiciones de enfrentar la competencia internacional que se generaría de manera clara con la firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), que se pondría en marcha a partir del primero de enero de 1994. Así, el financiamiento al sector industrial jugaría un papel importante en el proceso de crecimiento de este sector, además de que la política económica promovería la estabilidad del tipo de cambio, la reducción de la inflación y por consecuencia, la reducción en términos reales de las tasas activas de interés al sector industrial.

Por otra parte, en función de la predeterminación del deslizamiento cambiario que se inicia a partir de 1990, se buscaba la estabilidad del mismo después de la fuerte devaluación que se llevó a cabo en octubre de 1987, en este sentido, el tipo de cambio al inicio de la década de los noventa jugaría un papel de ancla nominal de precios en virtud de que su deslizamiento estaría en función de la inflación esperada, con lo cual se promovería mayor certidumbre entre los agentes económicos y además evitar un proceso de sobrevaluación real del tipo de cambio, que impulsara las importaciones y encareciera las exportaciones, con lo cual se podría agudizar el déficit de la balanza comercial de México, de ahí la importancia la prefijación en el deslizamiento cambiario.

Sin embargo, lo observado ya desde finales de 1993 y principios de 1994 demostró que el deslizamiento prefijado del tipo de cambio fue insuficiente para evitar distorsiones en el movimiento cambiario, lo que llevó a que finales de

1994, se produjeron fuertes presiones contra el tipo de cambio que generaron la devaluación del tipo de cambio en diciembre de 1994 a más del 100% de su valor.

Los principales factores que se argumentaron fueron, el crecimiento de la economía que se presentó había provocado fuertes presiones sobre las importaciones de bienes intermedios y de capital necesarios para el proceso de aumento del PIB, lo cual, aunado con el proceso de sobrevaluación real del peso que ya se observaba –debido al mayor crecimiento de precios en México, respecto a los de Estados Unidos de América-, había provocado una reducción en el crecimiento de las exportaciones y un mayor incremento de las importaciones, situación que generó un fuerte aumento del déficit comercial de la balanza de pagos, creando condiciones de incertidumbre que llevaron a que los agentes económicos demandaran dólares en contra del peso, lo que explica de manera importante la devaluación del peso en diciembre de 1994.

En efecto, pese a que también debemos considerar los aspectos políticos que se presentaron en 1994, que impactaron desfavorablemente las expectativas de los agentes económicos, la importancia del déficit de cuenta corriente fue importante en el abandono de la política cambiaria basada en el control del tipo de cambio, asumiéndose a partir de 1995 una flotación del peso, a fin de que fuera el mercado el que determinara su valor respecto al dólar. Es en este contexto en donde haremos énfasis en el estudio de la sobrevaluación del tipo de cambio actual, en nuestro país, y si las fluctuaciones en su valor que se han presentado después de octubre de 2003 responden a un verdadero proceso de sobrevaluación que exige una devaluación, o más bien, responden a condiciones transitorias influidas por los aspectos políticos de la discusión de la reforma fiscal en nuestro país y a la demanda estacional que se realiza en diciembre de cada año, lo cual ha

aumentado la demanda respecto a la oferta, lo que ha significado un aumento en el precio del dólar.

Los objetivos más importantes del proyecto de tesis que se presentan son:

i).- Establecer si los procesos de devaluación del peso frente al dólar durante diciembre de 1994, y las pérdidas de valor siguientes que se agudizaron en 1998, responden principalmente a un proceso de sobrevaluación real del peso, derivado del mayor crecimiento de la inflación en México, respecto a la registrada en la economía norteamericana.

ii).- Determinar, si en efecto el cálculo del tipo de cambio real con base a la teoría del poder adquisitivo sigue siendo válido, lo cual explica por qué el gobierno del presidente Fox, insista en la reducción de los niveles de inflación a un punto en el que se iguale con nuestro principal socio comercial de los Estados Unidos de América.

iii).- Finalmente se busca establecer si los movimientos en el Tipo de Cambio en México de finales de 2003, responden a condiciones reales de la evolución de la economía o más bien son explicados por la incertidumbre política que genera la discusión de una Reforma Fiscal y la propia demanda estacional del dólar de fin de año.

Para el logro de los objetivos siguientes, se plantea la siguiente hipótesis principal de nuestra investigación vinculada con el tipo de cambio en México durante el periodo de 1990-2004.

Demostrar, que la devaluación actual del tipo de cambio responde a los ajustes en la estacionalidad de la demanda del dólar al final del año y los problemas por la aprobación de la Reforma Fiscal en nuestro país. Sin embargo, es

importante reconocer que el mayor desliz del peso frente al dólar, al final del 2003 es resultado en buena medida de la devaluación del dólar frente al Euro y a la reducción en las exportaciones derivado en parte por la sobrevaluación del peso, sin que esto pueda significar en el corto plazo una fuerte devaluación del peso como la registrada en diciembre de 1994, debido a los fuertes niveles de activos internacionales en la economía.

La investigación de tesis se encuentra conformada por cinco capítulos, destacando en el primero los aspectos teóricos referidos a las teorías del tipo de cambio actuales, la exposición de las ventajas comparativas como determinantes en los flujos de comercio internacional, para concluir con los aspectos conceptuales específicos en relación a la globalización y sus efectos en el comercio internacional en las llamadas economías emergentes.

A partir del capítulo dos, y, hasta el capítulo cuatro se inicia el análisis empírico referido al caso de México en donde se estudia en el dos los aspectos previos a la puesta en marcha del modelo neoliberal durante la década de los ochenta, abarcando el periodo de 1982-1987. En el tercer capítulo se analiza con claridad el llamada periodo del modelo neoliberal en donde el tipo de cambio es utilizado como ancla nominal de precios durante los años de 1988-1994, para culminar con el estudio sobre los determinantes de la devaluación del tipo de cambio en diciembre de 1994.

En el capítulo cuatro se estudia el comportamiento de la economía mexicana durante el periodo de 1995-2000, en donde se abandona al tipo de cambio como ancla nominal de precios, y se considera al manejo de la base monetaria como la estrategia de control inflacionario en la economía con efectos directos sobre las tasas de interés y por consecuencia, en los flujos de capital internacional que

influyen con la relativa estabilidad cambiaria después de 1995, manejada bajo la estrategia de flotación libre del tipo de cambio.

Finalmente, concluimos nuestra investigación en el capítulo cinco, con el análisis de la situación del tipo de cambio y el comercio internacional en nuestro país durante el periodo de 2001-2004, presentado un apartado final en donde establecemos cuales pueden ser las expectativas del tipo de cambio en el mediano plazo en la economía mexicana.

Capítulo I.- Aspectos Teóricos sobre: Tipo de Cambio, Comercio Internacional y Globalización Económica

En una economía global, el comercio internacional se vuelve un pilar fundamental que coadyuva en el proceso de integración económica. El tipo de cambio es una variable indispensable que permite entender los movimientos de los flujos tanto comerciales como financieros; con el rompimiento del patrón oro, surgen teorías que explican la fijación de los tipos de cambio en un sistema económico.

El presente capítulo tiene como objetivo analizar los aspectos teóricos sobre *el tipo de cambio, el comercio internacional y la globalización económica*, dividiéndose en cuatro apartados.

En el primero se analizarán las teorías sobre el tipo de cambio, presentando los distintos elementos que permiten su fijación, en el marco de las siguientes teorías: *teoría del poder adquisitivo, teoría del déficit en cuenta corriente y la teoría de la liquidez.*

En el segundo apartado, se presentan las *ventajas del comercio internacional*, iniciando el análisis con el pionero que vislumbró que el libre comercio podía constituirse como una fuente para incrementar el producto y el ingreso de las personas, sin necesidad de realizar una mayor inversión, simplemente mediante la aplicación de la división del trabajo a nivel internacional, nos referimos a las ventajas absolutas expuestas por Adam Smith. Posteriormente se analiza *la teoría de costos comparativos* de Ricardo, quien contribuyó en las aportaciones de Smith, haciendo énfasis en los beneficios de comerciar aun cuando el país produzca una o todas sus mercancías con ventajas absolutas. Finalmente se

analizan *las ventajas competitivas*, cuya base se encuentra en *las ventajas comparativas dinámicas*.

En el tercer apartado se estudia *la relación existente entre el tipo de cambio y el comercio internacional*, resaltando la forma en la que el tipo de cambio se convierte en una opción que permite alentar los flujos comerciales. Sus efectos se estudian bajo tres enfoques: *enfoque de elasticidades*, *enfoque de absorción* y *enfoque monetario*.

Finalmente se presenta un apartado que contempla los efectos y características de la globalización y el comercio internacional de las economías con menor desarrollo económico.

1.- Teorías sobre el tipo de cambio

Al abandonar el patrón metálico surgió el problema de la definición del valor externo de una moneda, por tanto, la definición de un tipo de cambio desempeña un papel fundamental en el comercio internacional y en el flujo de capitales entre naciones. Se entiende por tipo de cambio la cantidad de moneda extranjera que se puede obtener por una moneda nacional, en otras palabras, los tipos de cambio son los precios relativos de las monedas nacionales.

En el sistema basado en el patrón oro, el tipo de cambio de las monedas estaba definido fundamentalmente por la cantidad de oro que contenían, o a que eran convertibles. Antes de 1931, el oro servía como medio principal de pagos internacional y como una reserva importante de liquidez internacional. Al abandonarse el patrón oro surge el problema de la definición del tipo de cambio, propiciando la creación de teorías que intentan definir el tipo de cambio en un

sistema fiduciario, entre estas tenemos: *la teoría de la paridad del poder adquisitivo, la teoría del déficit en cuenta corriente y la teoría de la liquidez y el tipo de cambio.*

1.1 Teoría del poder adquisitivo

El principio de paridad del poder adquisitivo, señala que el tipo de cambio está determinado por el poder adquisitivo interno de la moneda en relación con el poder adquisitivo de la otra, en su respectivo país. En términos generales establece que “los tipos de cambio entre monedas tienden a ser determinados por las paridades absolutas o relativas del poder adquisitivo de las distintas monedas, en sus respectivos países. [Siendo su esencia el estipular que] los tipos de cambio entre las monedas varían según los diferenciales de crecimiento en los precios ocurridos en sus respectivos países. Los países que enfrentan alta inflación deben devaluar su moneda frente a los países que enfrentan menor inflación, estabilidad de precios o deflación”¹.

La teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA), explica la variación del tipo de cambio entre las monedas de 2 países en función de las variaciones de los niveles de precios de estos 2 países. Establece que el tipo de cambio entre las monedas de dos países es igual a la relación entre los niveles de precios de esos dos países.

$$E_{EU/DM} = \frac{P_{EU}}{P_G}$$

¹ Ortiz Soto, Oscar, *El dinero. La teoría, la política y las instituciones*, México, UNAM-FE, 2001, pp. 171-173.

La PPA sostiene que una disminución del poder adquisitivo de la moneda interior (reflejada en un incremento en el nivel de precios interno), vendrá asociada a una depreciación equivalente de la moneda del país en el mercado de divisas, del mismo modo, un incremento del poder adquisitivo de la moneda interior vendrá asociado a una apreciación proporcional de la moneda. También afirma que los niveles de precios de todos los países son iguales cuando se expresan en términos de una misma moneda.

La versión original del principio de la paridad, tiene como sustento “*la ley del precio único*”, que estipula que a nivel internacional los precios de todas las mercancías tienden a igualarse.

La ley del precio único

Establece que en los mercados competitivos, en los que no se consideran los costos de transporte no existen barreras oficiales al comercio, como tales, los aranceles; los productos idénticos vendidos en diferentes países deben tener el mismo precio. La ley del precio único implica que el precio en dólares de un bien i es el mismo, independiente del lugar en que se venda:

$$P^i_{EU} = (E_{EU/DM}) X (P^i_G)$$

$$E_{EU/DM} = \frac{P^i_{EU}}{P^i_G}$$

La diferencia entre la PPA y la ley del precio único, es que la segunda se refiere a productos individuales, mientras que la PPA considera el nivel general de precios. “En consecuencia, el tipo de cambio entre dos países esta dado por la razón que resulta de dividir el costo de una canasta de bienes en el primer país, expresado en su respectiva moneda, entre el costo de la misma canasta de bienes

en el segundo país, expresado en su respectiva moneda”². Por tanto, para definir el tipo de cambio entre las monedas de dos países (A y B) es necesario conocer el costo de adquisición que en cada país tiene una cesta de bienes idéntica. Así, el tipo de cambio de la moneda del país B, en términos de la moneda del país A, se obtendrá al dividir el costo de la cesta de bienes del país A, entre el costo que registra en el país B.

La definición anterior del tipo de cambio es conocida como *el enfoque de la paridad absoluta del poder adquisitivo*, en el cual es necesario conocer el costo de adquisición de una cesta de bienes, no obstante las dificultades existentes en la definición de la cesta de bienes, como son la selección de los bienes que deben integrar la cesta (bienes de consumo comerciables o no comerciables), el hecho de que la canasta de bienes representa gustos y preferencias distintas que conllevan a la formación de cestas que no son equiparables, llevaron al surgimiento del *enfoque de la paridad relativa del poder adquisitivo*.

En el enfoque de la paridad relativa del poder adquisitivo, que “[...] compara los índices de precios en vez de los costos de las canastas. De esta manera, las canastas usualmente son diferentes entre sí, se cuida sin embargo, que representen la inflación asociada a los mismos agregados económicos de los países cuyas monedas se comparan”³.

Bajo el enfoque de la paridad relativa del poder adquisitivo, el tipo de cambio se fija de la siguiente forma:

- ♣ Se necesita un periodo base que defina un tipo de cambio.
- ♣ Al tipo de cambio base se le aplicará los diferenciales de inflación que resultan de comparar los índices de precios de cada país.

² Ibidem, p. 172.

³ Ibid, p. 174.

Tipo de cambio j/k = tipo de cambio predeterminado x diferencial de inflación.

$$\text{Diferencial de precios} = \frac{\text{Indice de precios de } j}{\text{Indice de precios de } k}$$

Por tanto, en el enfoque de la paridad absoluta del poder adquisitivo, el tipo de cambio es igual a los niveles de precios relativos, en tanto que, el enfoque de paridad relativa sostiene que la variación porcentual en el tipo de cambio entre dos divisas a lo largo de cualquier periodo de tiempo, es igual a la diferencia entre las variaciones porcentuales en los índices de precios nacionales. Afirma que los precios y los tipos de cambio varían en una proporción que mantiene constante el poder adquisitivo de la moneda nacional de cada país en relación con el de las otras divisas.

Los defectos básicos del principio de paridad del poder adquisitivo se pueden englobar en los siguientes tres rubros:

1. *Estadístico*: se refiere a la controversia existente en la selección de los bienes que deben integrar la cesta.
2. *Teórico*: incluye tanto la validez parcial de la ley del precio único, que conlleva a señalar que la ley del precio único no es válida para todos los bienes, como el hecho de no tomar en cuenta las elasticidades de la demanda recíproca entre países.
3. *Financiero*: el no considerar el efecto de los flujos de capital entre las naciones.

1.2 Teoría del déficit en cuenta corriente

Frente a las objeciones de la teoría del poder adquisitivo, surgen teorías alternativas sobre la fijación del tipo de cambio, siendo una de ellas la teoría del déficit en cuenta corriente o también llamada el principio de la balanza de pagos, que fue desarrollada por Keynes.

La teoría del déficit en cuenta corriente establece que el tipo de cambio de cualquier moneda se define por la intersección de la oferta y demanda de esa moneda en el mercado cambiario. La curva de oferta de una moneda, se compone de las ofertas individuales de los agentes económicos que requieren cambiar su moneda por divisas extranjeras, mientras que la curva de demanda se integra de las demanda individuales de los agentes económicos que requieren cambiar sus divisas por la moneda en cuestión.

“Tanto la oferta como la demanda de divisas está reflejada en la cuenta del exterior de los países. La demanda de divisas proviene de las partidas deudoras de la balanza de pagos, en tanto que la oferta de divisas se origina en la partidas acreedoras”⁴.

Cuentas deudoras [demanda de divisas]	Cuentas acreedoras [oferta de divisas]
1. Importación de mercancías	1. Exportación de mercancías
2. Servicios prestados por extranjeros (Continúa)	2. Servicios prestados a extranjeros (Continúa)

⁴ Ortiz, Soto, *opc cit*, p. 182.

3. Gastos de viaje de nacionales	3. Gastos de viajes de extranjeros
4. Intereses y dividendos pagados	4. Intereses y dividendos recibidos
5. Salarios de extranjeros remitidos	5. Salarios de nacionales remitidos
6. Gastos de gobierno en el exterior	6. Gastos de gobierno extranjeros en el interior
7. Exportación de capital a corto plazo	7. Importación de capital a corto plazo
8. Exportación de capital a largo plazo	8. Importación de capital a largo plazo

Fuente: Ortiz Soto, El dinero, la teoría la política y las instituciones, 2001:183.

En base a estas cuentas deudoras y acreedoras, que definen a la oferta y demanda de divisas, se puede saber si el tipo de cambio está en equilibrio o desequilibrio, es decir:

- ♣ Si las partidas deudoras y acreedoras de la balanza de pagos de un país son iguales, el tipo de cambio de su moneda está equilibrado.
- ♣ Si las partidas deudoras tienden a ser mayores que las acreedoras, el tipo de cambio está desequilibrado con tendencia a depreciarse, hasta el punto en que la balanza de pagos alcance el equilibrio financiero.
- ♣ Si las partidas acreedoras tienden a ser mayores que las deudoras, el tipo de cambio está desequilibrado con tendencia a apreciarse, hasta el punto en que la balanza de pagos alcance el equilibrio financiero.

También se puede expresar el tipo de cambio en términos del valor de las importaciones y exportaciones:

- a) Si el valor de las exportaciones es igual al valor de las importaciones, el tipo de cambio está en equilibrio.
- b) Si el valor de las exportaciones es menor al valor de las importaciones, el tipo de cambio está en desequilibrio y tiende a depreciarse.
- c) Si el valor de las exportaciones es mayor al valor de las importaciones, el tipo de cambio está en desequilibrio y tiende a apreciarse.

“[...]los flujos de capital pueden alterar estas relaciones, al proporcionar a los países, comercialmente deficitarios, de las divisas necesarias para cubrir el déficit, mientras que los países comercialmente superávitarios pueden exportar su moneda local hacia otros mercados, a través del crédito, la inversión de portafolios y la inversión directa en bienes de capital. A través de estos mecanismos, ambos países pueden mantener su tipo de cambio sin alteraciones, pero sólo en plazos cortos. En mediano plazo las fuerzas devaluadoras o revaluadoras tienden a imponerse”⁵.

En términos generales, la principal aportación de la teoría del déficit en cuenta corriente, es el reconocimiento de que los flujos de capital pueden mantener un tipo de cambio oficial, que no es el de equilibrio, sin que ello constituya un problema de pagos para el país en cuestión, o para el sistema financiero internacional. Así, los países que presenten déficit en su balanza comercial pueden financiarlo con la entrada de capital ya sea de corto o largo plazo, sin que su moneda se devalúe, sin embargo eso es temporal ya que en el mediano plazo tiende a imponerse las fuerzas devaluatorias o revaluatorias. La esencia de esta teoría consiste en postular que las fluctuaciones del tipo de cambio tienden a igualar la oferta y demanda de divisas extranjeras, tanto para transacciones de carácter comercial como financiero.

1.3 Teoría de la liquidez o enfoque monetario

El enfoque monetario es una combinación y sofisticación de la teoría del poder adquisitivo y de la teoría del déficit en cuenta corriente. Postula que el tipo de cambio se define como el precio relativo de las monedas de los países involucrados. "Este precio se fija dentro de cada país por la interacción de la oferta y demanda monetarias, al ser relevante la relación entre los stocks monetarios y no los flujos como lo propone el principio de balanza de pagos"⁶.

En este enfoque, la variable clave que explica los movimientos del tipo de cambio, es la demanda de dinero, que mantiene una relación directa con el ingreso. Si el ingreso aumenta, la demanda de dinero también lo hará, con una oferta de dinero fija, la tasa de interés subirá, con ello habrá una entrada de capitales que tienden a disminuir el tipo de cambio y con ello a apreciar la moneda.

"Como teoría del tipo de cambio, el enfoque monetario señala, que los tipos de cambio entre las monedas de distintos países dependen de las diferentes tasas de expansión monetaria, operadas dentro de sus respectivas economías. Los países que expanden su oferta dineraria, por encima del promedio de la que incluye a sus socios comerciales, tenderá entonces a depreciar su moneda frente a la de otros países"⁷.

Enfoque monetario del tipo de cambio

Se combina la teoría de la PPA con el esquema de la demanda de dinero y la oferta monetaria. Se le denomina enfoque monetario porque los factores que no influyen en la oferta monetaria, o en la demanda monetaria, no tienen una función explícita. Es considerado una teoría a largo plazo, ya que procede como

⁵ Ortiz, Soto, *opc cit*, p. 184.

⁶ Ortiz, Soto, *opc cit*, p. 185.

si los precios pudiesen ajustarse inmediatamente para mantener el pleno empleo y la PPA.

Construcción del modelo

Paso 1. Fijación de un tipo de cambio tal que la PPA se cumple

$$E_{EU,DM} = \frac{P_{EU}}{P_G}$$

Paso 2: El equilibrio del mercado monetario establece que los precios se definen:

$$P_{EU} = \frac{M^S_{EU}}{L(R_{EU}, Y_{EU})}$$

$$P_G = \frac{M^S_G}{L(R_G, Y_G)}$$

El enfoque monetario efectúa la predicción general de que el tipo de cambio, viene completamente determinado a largo plazo, por las ofertas relativas de esas monedas y sus demandas reales relativas. Desplazamientos en los tipos de interés y en los niveles de producción afectan al tipo de cambio sólo a través de su influencia sobre la demanda monetaria. Sus predicciones son:

1. *Oferta monetaria*: Un incremento en la oferta monetaria de un país origina una depreciación proporcional a largo plazo de su moneda.
2. *Tipo de interés*. Un aumento del tipo de interés de un país, disminuye la demanda de dinero real, que provoca un aumento de los precios, con ello baja la PPA provocando una depreciación de la moneda.
3. *Niveles de producción*. Una elevación en la producción de un país, propicia un aumento de la demanda monetaria real que induce una disminución de precios, con ello aumenta la PPA, provocando una apreciación de la moneda.

⁷ Ibidem, p. 183.

Principales resultados:

- a) El valor del tipo de cambio de la moneda de un país varía largo plazo en proporción a su oferta monetaria.
- b) Un aumento en los tipos de interés de un país deprecia su moneda a través de una disminución de la demanda real de su dinero.

Paradoja de Fisher

Aunque el tipo de interés a largo plazo no depende del nivel absoluto de la M_s , un crecimiento sostenido de la oferta monetaria a largo plazo acabará afectando al tipo de interés. Para poder observar esto, se necesita combinar la PPA con la condición de la paridad de intereses, llegando al siguiente planteamiento: la diferencia entre los tipos de interés debe coincidir con el diferencial de inflación esperado:

$$R_{EU} - R_{DM} = P_{EU}^e - P_G^e$$

Esta ecuación expresa la relación a largo plazo entre la inflación recurrente y los tipos de interés que nos permite explicar la predicción del enfoque monetario acerca de cómo los tipos de interés pueden afectar a los tipos de cambio. La ecuación nos dice que si todo lo demás permanece constante, un aumento en la tasa de inflación esperada en un país a largo plazo, origina un incremento igual de los tipos de interés que ofrecen los depósitos denominados en su moneda. De forma similar una disminución en la tasa de inflación esperada dará lugar, con el tiempo a una reducción de los tipos de interés, este planteamiento se conoce como el efecto de Fisher.

En el supuesto de largo plazo, asumido por el enfoque monetario, un incremento en la diferencia entre los tipos de interés interno y externo, sólo se produce cuando la inflación interna esperada aumenta en relación a la inflación externa

esperada. En el corto plazo en el que los precios son rígidos, el tipo de interés puede aumentar cuando disminuye la oferta monetaria, llevando a una apreciación de la moneda, ya que al tipo de interés inicial, la rigidez de los precios internos conduce a una situación de exceso de demanda de saldos reales. Sin embargo, bajo las condiciones de flexibilidad del enfoque monetario, el nivel de precios disminuye de forma inmediata y de este modo es innecesaria una variación del tipo de interés.

2.- Comercio Internacional y las Ventajas Comparativas y Competitivas.

En el mercantilismo la principal fuente de riqueza estaba constituida por la cantidad de metales que tenía una economía, consideraban a las exportaciones como una fuente prioritaria para atraer metales, en tanto las importaciones eran consideradas como un factor que permitía una fuga de metales. Por ello se recomendaban prácticas proteccionistas.

Con el advenimiento de la filosofía de la ilustración, el liberalismo invadió todos los campos, surgiendo en Francia la doctrina de Laissez Faire impulsada por los fisiócratas quienes consideraban que la riqueza de las naciones era un fenómeno natural, que los seres humanos creaban espontáneamente, si no interrumpían su libre acaecer, por tanto, la mejor política del Estado era la no intervención, dejando actuar las libres fuerzas del mercado que regularía tanto lo productivo como lo comercial, generando así los mejores y mayores resultados. En lo productivo, la libre competencia genera una asignación eficiente de recursos y en lo comercial el librecambio proporciona un mercado para lo producido.

Los Fisiócratas sentaron las bases del individualismo económico, considerando que el libre desarrollo tiene como sustento la libertad en todos los ordenes; además postularon que las fuentes de riqueza son: *el trabajo y la tierra*.

Los clásicos ingleses como son: Adam Smith, David Ricardo, Malthus, Mill, heredaron el conjunto de ideas de los mercantilistas y fisiócratas, sirviéndoles de punto de partida en la elaboración de sus obras, imprimiéndole cada uno de ellos aportaciones propias. La *economía política clásica* estipula que la *fuerza de riqueza* de una nación es el *trabajo*, por ende se debe buscar la mejor utilización de la fuerza de trabajo.

2.1 Ventajas absolutas

Adam Smith, quien es considerado el padre de la Economía presentó la primera teoría de las ventajas del comercio internacional, aplicando el principio de la división del trabajo al intercambio internacional. Consideraba que las políticas proteccionistas (impulsadas por los mercantilistas) impedían la expansión de los mercados, constituyendo un obstáculo para el librecambio, el cual permitiría a los países abastecerse de los productos que en su país son creados a elevados costos. Así, critica las ideas mercantilistas de la acumulación de metales y la prohibición de las exportaciones de oro a cambio de artículos necesarios, o en sus propias palabras:

“Siempre será máxima constante de cualquier prudente padre de familia no hacer en casa lo que cueste más caro que comprarlo. Cuando un país extranjero nos puede ofrecer una mercancía en condiciones mas baratas que nosotros podemos hacerla, será mejor comprarla que producirla, dando por ella parte del producto de nuestra propia actividad económica, y dejando a ésta emplearse en aquellos ramos en que saque ventaja del extranjero”⁸.

⁸ Smith, Investigación sobre la naturaleza y causa de la riqueza de las naciones, 1958, pp.402-403, citado por Ortiz Wadgyman, 1999:19.

Por ende, resulta conveniente que un país se dedique a la producción de las mercancías en la que mantiene una ventaja absoluta, con respecto a otro país, adquiriendo por medio del comercio internacional las mercancías en las que no tuviera dicha ventaja.

Para Smith la fuente de la riqueza de una nación era el trabajo, siendo su base no el atesoramiento improductivo, sino la producción de mercancías y la ampliación del mercado. La división del trabajo permitía tanto a nivel nacional como internacional aumentar el producto total, y el ingreso de sus habitantes. El comercio internacional se consideraba como un elemento que permitía la ampliación del mercado, ya que propicia que los países produzcan aquellas mercancías en las que presentan una ventaja absoluta, permitiendo a los países abastecerse de productos más baratos. La ganancia de comercializar se obtiene como producto de la división del trabajo, ya que si cada país dedica su mano de obra a producir únicamente la mercancía en la que tiene ventaja absoluta, la producción conjunta será mayor, por tanto, mientras las ventajas existan será más provechoso para un país especializarse e importar lo que por si mismo produzca a costos mayores.

A través de las diferencias absolutas de costos, Smith demuestra la conveniencia para dos países de intercambiar productos cuando cada uno de ellos tenga ventaja absoluta en la producción de una mercancía que puede dar a cambio de otra que produce con desventaja notoria respecto al otro país. Esta diferencia absoluta de costos surge “cuando dos países (A y B) producen dos mercancías cada uno, pero el país A tiene ventaja absoluta de costos sobre B en la producción de una de las mercancías, en tanto que el país B tiene ventaja absoluta de costos sobre A en la producción de la otra mercancía, [por tanto] [...] entre dos países hay diferencia absoluta de costos cuando en la producción de 2 o más mercancías cada país

tiene ventaja absoluta en una o más mercancías respecto al otro país y desventaja en otra o más mercancías considerando sólo costos de trabajo”⁹.

2.2 Ventajas comparativas

David Ricardo, en su obra *principios de economía política y tributación*, dedicó el capítulo VII a las ideas del comercio exterior, que siguen los planteamientos básicos de Smith, en el aspecto de que cada país debe especializarse en producir aquello para lo que mejor estuviera dotado, e importar lo que fuera caro. Afirmaba que “es tan importante para la felicidad de la humanidad entera aumentar nuestros disfrutes por medio de una mejor distribución del trabajo, produciendo cada país aquellos artículos que debido a su clima, su situación y demás ventajas naturales o artificiales, le son propios, o intercambiándolos mediante una alza en la tasa de utilidades”¹⁰.

Así Ricardo, vincula el elemento motor del sistema capitalista “*la tasa de utilidad (ganancia)*” con el comercio internacional, es decir, consideraba que la utilidad podría aumentar reduciendo los salarios, no obstante los salarios no podían reducirse permanentemente, debido a la existencia de un límite basado en las necesidades de subsistencia, por tal razón los salarios podrían disminuir a consecuencia de una reducción en los precios de los productos necesarios en los cuales se gasta el salario. El comercio exterior era visto como una alternativa que permitiría abaratar los productos necesarios que eran consumidos por los trabajadores.

⁹ Torres Gaytan, Ricardo, *Teoría del comercio internacional*, 1972 1 ed. 22ª ed. 2000, México, siglo veintiuno, pp.81-82.

¹⁰ Ricardo, *Principios de economía política y tributación*, 1959:101 citado por Ortiz, Wadgymer, 1999, p.23.

Su teoría de los *costos comparativos* es ilustrada a través del siguiente ejemplo: “El paño no puede ser importado a Portugal, a menos que se venda por más oro del que cuesta en su país de origen; y el vino no se puede importar de Inglaterra a menos que se venda a un precio mayor que el que cuesta en Portugal [...] Si Portugal no tuviera relaciones comerciales con otros países, en lugar de emplear una gran parte de su capital y de su industria en producir vinos, con lo cuales adquiere de otros países la ropa y la ferretería que consume, se vería obligado a dedicar una parte de ese capital a la fabricación de dichos bienes, los cuales obtendría probablemente en menor cantidad y de inferior calidad”¹¹.

La aportación más importante de Ricardo a las ideas de Smith, acerca de las ventajas absolutas de la división internacional del trabajo, fue plantear la misma teoría en términos de ventajas comparativas. Demuestra que un país recibe beneficios al comercializar, aun cuando ambos productos los genere en condiciones menos favorables que el otro. La parte medular de su razonamiento de la ventaja del intercambio internacional la proporciona en el siguiente ejemplo numérico, en el que se habla en términos de horas de trabajo, simplificando la explicación por medio de la utilización de dos países: Inglaterra y Portugal, y dos mercancías: vino y paño.

País	Costo en Horas trabajo	
	<i>Vino</i>	<i>Paño</i>
Inglaterra	120	100
Portugal	80	90

¹¹ Ricardo, op cit, 1959:101-102-103 citado por Ortiz, Wadgyamar, 1999, p.26.

A Inglaterra le resulta ventajoso producir paño e importar vino, mientras que a Portugal producir vino y adquirir paño. En comparación con Inglaterra, Portugal produce ambas mercancías con ventaja, sin embargo, Portugal recibirá beneficios del comercio con Inglaterra, ya que a cambio de una unidad de vino que le cuesta 80 horas recibe una unidad de paño que le está costando 90 horas, ahorrándose 10 horas, por su parte, Inglaterra también se ve beneficiada, porque por una unidad de paño que le cuesta 100 horas recibe una unidad de vino que le está costando 120 horas, ahorrándose 20 horas.

Por tanto, “si uno de los países produce a menor costo ambas mercancías, pero con ventajas de diferente proporción en cada mercancía, se tiene los costos comparativos o relativos [...] Las diferencias comparativas se dan cuando un país tiene costos de producción más bajos que otro u otros en todas las mercancías, pero en diferente proporción cada uno”¹².

2.3 Ventajas competitivas.

Las ventajas competitivas constituyen una adaptación de las ventajas comparativas dinámicas, que son creadas por un desarrollo tecnológico a partir de la especialización. Esta precisión surge de un concepto de comercio internacional, se hace referencia al uso óptimo de los recursos de un país.

En 1980 con la publicación del libro “*competitive strategy*” de Michael Porter (profesor de la Harvar Business), surge una conceptualización de las ventajas competitivas basada en la planeación estratégica. Las ventajas competitivas son vista como una diferenciación en los procesos de producción y distribución del valor al interior de las empresas, que les permite ubicarse en el mercado; explica cómo las empresas pueden obtener un mayor grado de competencia.

Así las ventajas competitivas se basan en las siguientes diferenciaciones:

- a) **Diferenciación en el producto:** hacer el mismo producto pero de una manera distinta que le genere una ventaja en términos de costos.
- b) **Diferenciación en la entrega del producto:** encontrar canales de comercialización y sistemas logísticos diferentes a lo que hace la competencia.
- c) **Diferenciación en la localización:** encontrar un nicho en donde la competencia no ha llegado o crear un nuevo mercado a partir de un nuevo producto.
- d) **Diferenciación en la forma de presentación.**

Porter describió la estrategia competitiva, como las acciones ofensivas y defensivas de una empresa para crear una posición defendible dentro de una industria, acciones que eran la respuesta de cinco fuerzas competitivas y el grado de competencia que rodeaba a una empresa, buscando obtener un importante rendimiento sobre la inversión.

Porter identificó tres estrategias genéricas que podían usarse individualmente o en conjunto, para crear en largo plazo esa posición defendible que sobrepasa el desempeño de las competidoras en una industria. Esas tres estrategias genéricas fueron:

- ♣ **El liderazgo en costos totales:** mantener el costo más bajo frente a los competidores y logra un volumen alto de ventas.
- ♣ **La diferenciación:** crearle al producto o servicio, el que fuera percibido en otra la industria como único.
- ♣ **El enfoque:** consiste en concentrarse en un grupo específico de clientes, en un segmento de la línea de productos o en un mercado geográfico, bajo la premisa de que la empresa está en condición de servir a un objetivo

¹² Torres, Gaytan, op citt, pp.81-82.

estratégico más reducido en forma más eficiente que los competidores de amplia cobertura.

Las tres estrategias genéricas pertenecen a *los modelos estáticos de estrategia* que describen a la competencia en un momento específico. Y que no deben ser descuidadas.

En todo estudio de las ventajas competitivas no pueden ignorarse las aportaciones de Michael Porter, cuando nos invita a tomar muy en cuenta que la estrategia competitiva son las acciones ofensivas o defensivas de una empresa para crear una posición defendible dentro de una industria, acciones que son la respuesta a las cinco fuerzas competitivas que el autor indicó como determinantes de la naturaleza y el grado de competencia que rodeaba a una empresa, y que como resultado, buscaba obtener un importante rendimiento sobre la inversión.

Se nos recuerda además, que aunque cada empresa buscaba por distintos caminos llegar a ése resultado final, la cuestión reside en que para una empresa, su mejor estrategia debería reflejar que tan bien había comprendido y actuado en el escenario de las circunstancias que le correspondieron.

Hoy, ante la dinámica de una competitividad muy agresiva, es necesario saber diferenciar bien los productos y preocuparse por desarrollar esas ventajas competitivas que permitan adentrarse en la comercialización mundial en donde se dan grandes oportunidades, pero también hay que enfrentar muchas amenazas. Muchos mercados están cambiando a una velocidad que no era común hace unos pocos años. El desarrollo de la tecnología se ha vuelto más veloz en muchos casos.

Los ciclos de vida de los productos se vuelven cada vez más cortos, y las empresas en muchas ocasiones provocan la obsolescencia de sus propios productos, evitando el concepto de '*obsolescencia planeada*'. Competir contra nuestros propios productos o servicios, táctica despreciada anteriormente como '*canibalismo*' se vuelve cada vez más común. Además, la apertura mundial del comercio y la globalización o regionalización del mismo, hace que sea difícil sostener ventajas que en otro tiempo eran significativas.

Por otro lado, es más difícil tener productos singulares. La tecnología está cada vez más disponible, y la ingeniería inversa (un nombre elegante para la imitación) es muy difícil de evitar. Los proveedores de equipo transfieren tecnología a nuestros competidores, al venderles las máquinas que nos dan ventajas. Finalmente, el pirateo de nuestro personal y el '*outsourcing*' de parte de nuestras operaciones hacen que las fuentes de nuestras ventajas puedan ser conocidas por la competencia muy rápidamente. Finalmente, Meza señala: estamos sujetos a presiones competitivas mayores. Las guerras de precios cada vez más frecuentes, las guerras de valor de los productos, en los que los competidores dan calidad mayor a precios menores, aún a costa de sus utilidades, así como otras formas de hipercompetencia hacen casi imposible sostener por mucho tiempo una ventaja competitiva.

Recientemente se ha mencionado que las ventajas competitivas son incrementalmente transitorias, siguiendo la "*Ley de Némesis*", que en síntesis significa que cada ventaja alberga en si misma su propia destrucción. Si una empresa es líder en rentabilidad en su industria, atraerá a competidores que buscarán neutralizarla, igualarla o sobrepasarla. Muy pocas ventajas podrán mantenerse indefinidamente, ya que a través del tiempo veremos como van siendo remplazadas por otras. En algunos terrenos donde las maniobras competitivas se dan más lentamente, algunas empresas logran mantener sus

ventajas por un período de tiempo relativamente largo. Pero en terrenos dinámicos, el proceso de creación y de erosión de las ventajas competitivas se acelera. El papel de los gerentes no debe ser entonces, dedicarse a buscar unas ilusorias ventajas estáticas inexpugnables, sino construir organizaciones que busquen continuamente nuevas fuentes de ventaja competitiva. No cabe la menor duda que una gran ventaja competitiva en el presente, que alcanza excelentes resultados es la *Calidad*.

Pero también se nos recuerda, que en todo análisis de las ventajas competitivas es importante tener presente, que tradicionalmente, los gerentes han utilizado dos enfoques. El primero se basa en el modelo original de las estrategias competitivas genéricas de Porter, que nos dice que las ventajas se derivan de la creación de una posición defendible en costos o en diferenciación. El segundo, basa las ventajas en los recursos de la empresa, esto es, en los activos y capacidades que ha ido acumulando a lo largo de su existencia.

3.- Tipo de cambio y comercio Internacional

El análisis de la relación existente entre la balanza comercial y los tipos de cambio, resulta importante ya que los flujos comerciales representan un elemento clave del déficit o superávit de la cuenta corriente. Para los países en desarrollo, el análisis de esta relación constituye un factor clave porque los flujos comerciales son los que siguen impulsando las cuentas de la balanza de pagos, por el bajo desarrollo existente en los mercados de capitales.

Para corregir desequilibrios en la balanza de pagos, las autoridades monetarias de los países tienen como opción la devaluación o depreciación de su tipo de cambio¹³.

¹³ “[...] hablamos de una devaluación cuando la autoridad monetaria, por decreto, anuncia un tipo de cambio determinado, mayor al anterior. En caso de que la paridad anunciada sea menor, se

El desequilibrio continuo de la cuenta corriente puede financiarse mediante la atracción de flujos de capital, que implican mayores tasas de interés y mayor participación de la inversión extranjera en la actividad económica. Sin embargo, esta fuente de recursos tiene límites, ya que las tasas de interés en aumento implican caída de la inversión y el depender de flujos externos pone en peligro el adecuado desarrollo de los incentivos empresariales nacionales. Por tanto, la devaluación constituye una opción para eliminar el déficit de la cuenta corriente, sin necesidad de recurrir al capital externo.

“Las autoridades económicas en los países en desarrollo han recurrido repetidamente a las devaluaciones nominales como un medio de corregir desequilibrios externos y los desalineamientos de los tipos de cambio reales, a fin de incrementar la competitividad y acrecentar el ingreso”¹⁴. Conocer los efectos que una devaluación genera en los flujos comerciales y los impactos que puede crear en el comportamiento de la economía, en términos de crecimiento, empleo e inflación resultan claves para adoptar medidas que permitan corregir desequilibrios exterior sin que ello signifique caída del crecimiento económico interno, es decir, no alcanzar el equilibrio externo a costa del equilibrio interno.

La devaluación o depreciación de la moneda, implica un abaratamiento de las mercancías internas y un encarecimiento de los productos externos, creando un aumento de las exportaciones y una disminución de las importaciones que mejoran la balanza comercial y con ello la cuenta corriente de la balanza de pagos.

habla de una revaluación. Cuando nos referimos a una depreciación o apreciación aludimos a los movimientos de la paridad en el mercado cambiario. En este caso, el tipo de cambio no se anuncia, sino que resulta de las fuerzas que operan en el mercado” (Ortiz, 2001:187)

¹⁴ Rincón, Hernán, “Tipos de cambio y balanza comercial: comprobando la relación a corto y largo plazo con datos de los países latinoamericanos, en *Monetaria*, Volumen XXIV, Núm. 2 abril-junio, 2001, pp.131-132.

El proceso de ajuste hacia el equilibrio a través de una depreciación se describe con los siguientes pasos:

1. Desequilibrio de la cuenta corriente.
2. Reducción de las reservas de divisas extranjeras.
3. Depreciación o devaluación del tipo de cambio, que implica un aumento en el precio de las divisas extranjeras en el interior del país, y una disminución en el precio de la moneda nacional en el exterior.
4. Encarecimiento de los bienes y servicios de importación, y abaratamiento de los bienes y servicios de exportación.
5. Disminución consecuente de las importaciones y otras partidas del *debe* de la cuenta corriente.
6. Aumento consecuente de las exportaciones y otras partidas del *haber* de la cuenta corriente.
7. Incremento de la corriente de monedas extranjeras en los bancos nacionales
8. Equilibrio en la cuenta corriente¹⁵.

Los enfoques que han analizado los efectos que los movimientos del tipo de cambio (una devaluación o depreciación de la moneda) generan en la balanza comercial son básicamente tres:

1. *Enfoque de elasticidad*
2. *Enfoque de absorción*
3. *Enfoque monetario*

Se dice que un país mejorará su balanza comercial si la demanda interna por bienes importados y la demanda externa por bienes de exportaciones son sensibles.

Enfoque de elasticidad

Es un enfoque estático y de equilibrio parcial de la balanza de pagos, que tiene como representantes a: Bickerdik (1920), Robinson (1947), Metzler (1948), Marshall (1923) y Lerner (1944). Este enfoque también es conocido como modelo Bickerdike, Robinson y Metzler o *Modelo BRM*, el núcleo de su análisis se basa en los efectos sustitución del consumo (explícitamente) y la producción (implícitamente), inducidos por el cambio en los precios relativos inducidos por una devaluación.

En este modelo, los efectos de las variaciones en los tipos de cambio son analizados en términos de mercados separados para importaciones y exportaciones. Suponen que existe equilibrio en la balanza comercial, intentando descubrir si una devaluación puede mejorar la balanza comercial. La condición suficiente (condición *BRM*) para que mejore la balanza comercial ante una devaluación es proporcionada por el modelo *BRM*, la hipótesis de la suma de las elasticidades de las exportaciones y de las importaciones tiene que ser mayor que la unidad para que la devaluación tenga efectos favorables sobre la balanza, surge como una solución particular de la condición *BRM*, conocida como condición Marshall-Lerner.

Si se cumple esta condición el efecto de una devaluación en la balanza comercial será el siguiente: la devaluación hace más competitivas las exportaciones, incrementando su volumen, en tanto las importaciones se ven encarecidas propiciando una reducción de las mismas, por tanto con un volumen de exportaciones a la alza y un volumen de importaciones a la baja, la balanza comercial registrara una mejora.

¹⁵ Ortiz, Soto, Oscar, *El dinero, la teoría, la política y las instituciones*, 2001, pp. 187-188.

Enfoque de absorción a la balanza de pagos.

En la década de los cincuenta surge un nuevo enfoque que analiza la relación entre tipo de cambio y balanza comercial, teniendo como representantes a: Harberger (1950), Meade (1951) y Alexander (1952-1959).

“El enfoque de absorción cambió el enfoque de análisis económico a la balanza de pagos y resolvió algunas de las críticas originales del enfoque de elasticidades sobre el comportamiento macroeconómico individual, este enfoque centraba sus análisis sobre todo en los agregados económicos, típicos del análisis Keynesiano. El núcleo de este enfoque es la proposición de que toda mejoría de la balanza de pagos requiere un incremento de ingreso sobre el total de los gastos nacionales”¹⁶.

Un déficit comercial representa un exceso de gasto, por lo tanto una devaluación elimina el exceso de gasto, si se adoptan medidas que ajusten dicho gasto en términos reales. Los efectos reales y nominales de una devaluación bajo el enfoque de absorción contemplan tanto el efecto ingreso como el efecto sustitución. Una devaluación al reducir los precios relativos de los bienes internos en moneda nacional, produce dos efectos:

- ◆ *Un efecto sustitución*, al cambiar la demanda de bienes extranjeros por nacionales (efecto gasto-sustitución), que permite un incremento de la producción y del ingreso.
- ◆ *Un efecto ingreso*, que incrementará la absorción, reduciendo el saldo comercial, es decir, el incremento del ingreso a través de la proporción marginal a absorber propicia un incremento del consumo de bienes internos que imposibilita su canalización hacia la exportación.

¹⁶ Rincón, op cit, p.141.

Bajo este enfoque, una devaluación mejora la balanza comercial, pero en menor medida que lo previsto por el enfoque de elasticidad, debido al efecto ingreso de la absorción.

Enfoque monetario o monetarista global

Busca dar respuesta a lagunas de las críticas del enfoque de elasticidad y del enfoque de absorción, siendo sus representantes Polak (1957), Hahn (1959), Pearce (1961), Prais (1961), Mundell (1968-1971).

“El núcleo del enfoque monetario lo construye la afirmación de que la balanza de pagos es esencialmente un fenómeno monetario. Es decir [...] cualquier demanda excesiva de bienes, servicios y activos, que de por resultado un déficit en la balanza de pagos debe analizarse desde el punto de vista de la oferta y demanda de dinero: los superávits en la cuenta comercial y en la cuenta de capital, respectivamente, representan un exceso de oferta de bienes y de títulos, y un excedente en la cuenta monetaria refleja un exceso de flujo de demanda interna. En consecuencia, al analizar la cuenta monetaria, el enfoque monetario se centra en los determinantes del exceso de oferta de dinero o de flujo de demanda interna por oferta de dinero”¹⁷. Por tanto, en este enfoque el análisis del comportamiento de la balanza de pagos se sustenta en el análisis de la balanza de divisas del Banco Central.

En cuanto a los efectos de la devolución y los mecanismos de transmisión, el enfoque monetario dice muy poco, ya que el papel del tipo de cambio queda reducido a los efectos temporales que produzca en la oferta monetaria, considera que las variaciones del tipo de cambio no alteran sistemáticamente los precios relativos de los bienes, teniendo un efecto transitorio sobre la balanza de pagos.

Bajo este enfoque, una devaluación (un incremento en los precios) reduce la existencia de dinero real y en consecuencia mejora la balanza comercial, en otras palabras una devaluación incrementa los precios internos, provocando que la gente reduzca su gasto, a fin de restaurar sus saldo monetarios reales, se incrementará el atesoramiento, que aunado a la mayor demanda externa inducida por el cambio en los precios relativos de los bienes comerciados, mejora la balanza comercial, no obstante al restaurar la gente sus deseadas tenencias monetarias, los gastos se elevaran temporalmente, eliminándose el efecto inicial que se había generado en la balanza comercial.

A pesar de que la devaluación constituye una opción para eliminar el déficit en cuenta corriente, es vital advertir que un país no puede mejorar continuamente su balanza comercial a través del mantenimiento de una devaluación o depreciación de la moneda, ya que se generan presiones inflacionarias que pueden contrarrestar los efectos positivos. Por ende, es necesario considerar una reestructuración del aparato productivo que tiene alta dependencia de insumos y capital importado.

4.- Globalización y el Comercio Internacional de las Economías con menor Desarrollo Económico

En la década de los setenta, ante la estanflación que la mayor parte de las economías presentan, toma relevancia el supuesto de que la economía de libre mercado es la que ofrece mejores posibilidades de reactivación y crecimiento. En la década de los ochenta, la mayor parte de las economías en desarrollo presentaron procesos de crisis económicas, que intentaron resolver mediante la instrumentación de políticas económicas que se identifican con los supuestos

¹⁷ Rincón, op cit, p.143.

neoliberales y monetaristas, que hoy se han agrupado en lo que se ha denominado el consenso de Washington. Destacando como pilares de estas políticas los equilibrios macroeconómicos a partir del saneamiento fiscal y de la apertura y liberalización comercial y financiera.

“El concepto de mundialización o globalización se refiere, tanto a una mayor corriente de bienes y recursos a través de las fronteras nacionales, como a la aparición de un conjunto complementario de estructuras organizativas relacionadas con las mayores actividades y transacciones económicas internacionales. En términos estrictos, una economía mundial es aquella donde empresas e instituciones financieras operan transnacionalmente, es decir, por encima de los confines nacionales”¹⁸.

Sin embargo, la economía mundial, dista mucho de ser una economía mundial en términos estrictos, más bien, actualmente existe una interdependencia económica, donde los vínculos internacionales entre mercados y entre producción y actividades financieras son fuertes, a tal grado que los acontecimientos económicos de cualquier país impactan el funcionamiento de otros países.

La liberalización del comercio y del sistema financiero, constituyen un factor clave en que se basa el proceso de globalización. No obstante “las redes de comunicaciones más baratas y eficientes, la liberalización económica y una mayor competencia entre mercados y sectores de la economía, han suscitado un aumento sin precedente del flujo de bienes, servicios y capital financiero entre países y entre continentes”¹⁹.

¹⁸ UNCTAD, 1997, parte 2 capítulo II

¹⁹ Iglesias, Enrique, “Globalización e integración regional: consecuencias para América Latina en Valero, Ricardo, (coord), *Globalidad: una mirada alternativa*, México, Miguel Ángel Porrúa, 1999, p.43.

La globalización del mercado mundial se ha caracterizado por el dinamismo que ha presentado en primer lugar el capital financiero²⁰, seguido del crecimiento del comercio mundial y del producto mundial. Desde mediados de los años ochenta, “el crecimiento que ha observado el comercio de bienes y servicios supera las tasas de crecimiento del producto mundial y las del capital financiero en su característica de inversión extranjera, han sido más dinámicas que las del comercio, superando en ocho veces el comportamiento del PIB”²¹. (Ver cuadro, PIB, comercio y exportaciones)

La globalización ha intensificado los procesos de integración regional, como es la Unión Europea, así como la ampliación de los vínculos intrarregionales de las economías de Asia y la región del Pacífico a través de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) y el Consejo Económico de Asia Pacifico (APEC). Este tipo de integración regional es llamada “regionalismo abierto”, que se caracteriza por estar orientada hacia al exterior, no al interior, respaldando las medidas de apertura de mercado, promoción de una mayor productividad y competitividad entre las economías. Este regionalismo forma parte del proceso de globalización al promover el proceso de apertura e integración económica mundial, sirviendo como complemento a los programas de liberalización de la región a un nivel unilateral y multilateral.

“[...] el comercio internacional no ha sido el catalizador principal de la aceleración de la integración económica mundial. Ese papel ha correspondido al capital internacional. Las corrientes financieras entre países han aumentado espectacularmente en los últimos dos decenios y el alcance e intensidad de la integración financiera han dejado, muy a la zaga a lo ocurrido en los mercados

²⁰ El volumen de las transacciones financiera internacionales ha registrado un aumento explosivo. La movilidad del capital ha agravado el riesgo de inestabilidad en los mercados financieros.

²¹ Ramírez López, Berenice, “Tendencia del comercio latinoamericano en los años noventa, configuración de bloques subregionales o “fase track” a la conformación del ALCA?, p. 373.

de bienes. El abandono de los tipos de cambio fijos en los primeros años setenta abrió las compuertas que frenaban los flujos de capital a corto plazo²². La inversión extranjera directa en la esfera de la producción ha contribuido a la integración económica mundial, en mayor proporción que el comercio de bienes y servicios.

PIB, comercio y exportaciones
(Tasa de crecimiento media anual)

PIB mundial	1979-1988	1989-1998
Comercio mundial (volumen)	3.4	3.4
Exportaciones	4.3	6.5
Avanzados	5.0	6.7
En desarrollo	2.1	8.2
Importaciones		
Avanzados	5.0	6.2
En desarrollo	2.8	8.8

Fuente: F.I, World Economic, Octubre de 1997. Apéndice estadístico, Washington, D.C., citado por Ramírez, *Tendencia del comercio latinoamericano en los años noventa, ¿configuración de bloques subregionales o fast track a la conformación del ALCA?*, p. 373.

La apertura comercial, comprende una estrategia general de liberalización del comercio que incluye medidas unilaterales, compromisos multilaterales e iniciativas regionales. La liberalización unilateral del comercio ha dado lugar a una eliminación de barreras no arancelarias. Se han utilizado indistintamente dos conceptos, que tiene significados muy distintos, apertura y orientación hacia el exterior, la apertura se refiere a la reducción de restricciones arancelarias y no arancelarias en tanto la orientación hacia el exterior describe una estrategia que

²² UNCTAD, 1997, parte 2 capítulo 2.

resalta la importancia de los mercados exteriores para los productos nacionales, estableciendo con frecuencia restricciones selectivas a las importaciones.

Los países con menor desarrollo económico o emergentes, se caracterizan por presentar: debilidad productiva, concentración del ingreso, dependencia de insumos, tecnología y capital, que han determinado que sus principales fuentes de financiamiento se ubiquen en el sector externo.

“La contribución del comercio a un mayor crecimiento de los países en desarrollo debería hacerse a través de las conocidas mejoras de eficiencia que acompañan a la mayor uniformidad de los precios de los bienes que participan en el comercio internacional, así como gracias a las mejoras más dinámicas derivadas de una mayor competitividad internacional y de las ventajas de la especialización”²³.

Las características que el proceso de globalización ha generado en el comercio de las economías menos desarrolladas son:

- ♣ La mayor parte de las relaciones económicas, comerciales muy financieras, se concentran entre los países del Norte, 28 países constituyen las economías mas desarrolladas generando el 56.6% del producto mundial, exportando el 78.5% de los bienes y servicios, y presentado el 15.8% de la población. En tanto las economías menos desarrollada producen el 22.5% del producto mundial, el 17.3% de las exportaciones y presentan el 77.1% de la población.
- ♣ La apertura, liberalización y desregulación del comercio y las finanzas se imponen como las pautas de política económica a seguir.

²³ UNCTAD, op cit.

- ♣ Crecimiento de los flujos de capital en la modalidad de inversión extranjera de corto plazo. Las dos terceras partes de la inversión extranjera han sido capital de corto plazo destinado a la compra de bonos y acciones.
- ♣ El crecimiento de las exportaciones ha propiciado la canalización de beneficios principalmente a las empresas exportadoras, creándose un agravamiento de los desequilibrios sectoriales, al incrementar el poder económico de las empresas que se vinculan con firmas internacionales y un rompimiento de cadenas productivas al comprar insumos de menor precio en el exterior.
- ♣ Abandono del mercado interno, caída de la inversión y el empleo que han deteriorado las condiciones de vida de la población.
- ♣ La instrumentación de políticas tendientes a la apertura comercial y financiera, han propiciado que los gobiernos acepten las reglas del juego de las negociaciones del comercio internacional.
- ♣ Promoción de acuerdos de libre comercio. En los años noventa se ha observado un incremento de los acuerdos de libre comercio destacando en mayor número los bilaterales y en segundo lugar los subregionales. Dichos acuerdos se han acompañado de un rápido crecimiento de las exportaciones intralatinoamericanas.
- ♣ Se han estructurado procesos subregionales o bilaterales de libre comercio para enfrentar la competencia mundial.
- ♣ El dinamismo de las exportaciones no ha presentado correspondencia con la actividad del sector industrial. El comportamiento de las exportaciones se debe al dinamismo de las actividades de maquila y del crecimiento intrasector e intrafirma.
- ♣ La recuperación económica ha propiciado un crecimiento de las importaciones, debido a la elevada dependencia de insumos y capital que la estructura productiva presenta.

◆ El logro del equilibrio en las cuentas externas, ha propiciado un estancamiento productivo y una aceleración de la apertura comercial y financiera. El papel que los países latinoamericanos han desempeñado dentro de la dinámica de la globalización ha sido el constituir un espacio de inversión y de obtención de rentabilidad, debido a: costos comparativamente bajos de la mano de obra y el mantenimiento de espacios que son fuente de inversiones redituables, destacando el sector financiero, la distribución de energía y telecomunicaciones.

Los países latinoamericanos han instrumentado políticas tendientes a lograr una apertura que ha llevado a una desvinculación entre la industria local y las exportaciones, en cambio, los países de Asia Oriental han aplicado una política orientada hacia el exterior, encaminada a estimular la industria local, aplicar incentivos a las exportaciones y establecer medidas proteccionistas para los sectores en distintas etapas de madurez, fortaleciendo el nexo exportaciones e inversión, además no dejaron que la dirección de las inversiones dependieran de las fuerzas del mercado.

“[...] La traza más clara de la globalización ha sido el rápido incremento de las corrientes internacionales de capital. Es precisamente este aspecto del carácter mundial de la economía del que se esperan los mayores beneficios para los países en desarrollo. Tales beneficios deberían derivarse de la contribución de las corrientes de capital a los dos determinantes principales del proceso que permite acortar distancias, a saber, la acumulación de capital y la transferencia de tecnología” (UNCTAD, 1997, parte 2, capítulo II). No obstante, los flujos de inversión directa pueden traducirse en corrientes financieras inestables, debido a que un inversor directo puede endeudarse provocando salida de capital, además la inversión extranjera directa esta muy focalizada y sólo se dirige a las economías con condiciones macroeconómicas que brinden seguridad y

rentabilidad, para 1993, 10 países en desarrollo recibieron 79% de la Inversión Extranjera directa que se dirigió al Sur, siete de ellos ubicados en Asia Oriental.

Capítulo II.- La Ruptura del Modelo de Sustitución de Importaciones en México, 1982-1987

Para explicar la evolución de la devaluación del tipo de cambio de 1982, hay que conocer los antecedentes que contribuyeron a esta, así como la política económica precedente, la cual se caracterizó por periodos de gran endeudamiento e inflación. Pues como se sabe, en el año de 1970, el último año de gobierno del Lic. Gustavo Díaz Ordaz, se considera, como el final de una etapa de crecimiento estable sin inflación, denominada Desarrollo Estabilizador y prácticamente el fin del que se llamó "El Milagro Mexicano".

Al tomar posesión del gobierno Luis Echeverría Álvarez en 1971, se inició una nueva etapa de 12 años de gran deuda y crisis económica subsiguiente, supuestamente denominada de "Justicia Social", en la cual se criticaban las políticas anteriores por considerar que existía un injusto reparto de la riqueza. De esta forma, dio inicio un período en el que el control de la Inflación pasó a segundo término y por lo mismo comenzó a crecer de manera importante (véase Gráfico 1).

Hasta 1970 y por un lapso de 22 años, la inflación en México se mantuvo estable, dentro de un rango de 3 a 5% anual, generalmente igual y quizá, en alguno de aquellos años anteriores al 70, hasta menor que la de Estados Unidos; por lo mismo, el tipo de cambio del peso contra el dólar, también se mantuvo estable y a razón de \$12.50 pesos por dólar, considerándose al peso como moneda fuerte, incluso para intercambio internacional.

Por el contrario, el período de 12 años correspondiente a Luis Echeverría y José López Portillo, se caracterizó fundamentalmente por un incremento excesivo del Gasto Público, (Gasto corriente gubernamental), provocando que los egresos

excedieran a los ingresos, por lo cual hubo de financiarse con Deuda Interna, Deuda Externa e Impresión de Billetes.

Como consecuencia del exceso de Gasto Público, aumentó el Circulante, o sea el total de dinero en efectivo y cheques que circula en todo el país, se incrementó el nivel general de los precios, iniciado así un periodo inflacionario; la gente comenzó a perder el poder adquisitivo, mientras el gobierno de corte populista decidió aumentar los salarios, para compensarlo fortaleciendo la espiral inflacionaria sin control.

Gráfica No. 1

Inflación en México 1970-1982
(% Anual)



Fuente: INEGI y Banxico, Series Históricas.

Las cifras del incremento de la deuda externa pública consolidada mexicana demuestran la extraordinaria rapidez del proceso, aumentando de aproximadamente 4 mil millones de dólares hacia 1970, doblando a 14 mil millones de dólares en 1974, subiendo a 22 mil millones en 1977, hasta alcanzar la suma descomunal de cerca de 60 mil millones hacia principios de 1982. Curiosamente, la proporción relativa de deuda pública y privada no se modificó, alcanzando aproximadamente 70% para el sector público y casi 30% para el

sector privado durante el gran auge de endeudamiento externo entre 1972 y 1982.²⁴

Algunos autores sostienen que la responsabilidad de este proceso de endeudamiento ininterrumpido se puede fincar de manera fundamental en la inconsecuencia o inmoralidad de gobernantes que contrataron una cantidad increíble de deudas externas que recayó sobre las espaldas de la República y del pueblo mexicano, sin contemplar las terribles consecuencias a largo plazo. Los presidentes Luis Echeverría y José López Portillo cargan, sin duda, con la responsabilidad principal por alentar este proceso de endeudamiento, pero también es cierto que tuvieron numerosos aliados domésticos.

En primer lugar, altos funcionarios de Hacienda y directivos de empresas estatales, buscaron financiamiento externo con el objetivo de mantener tasas de crecimiento de la economía relativamente altas, y para sostener la expansión de las empresas paraestatales que alcanzaron su edad de oro en este decenio. El entusiasmo por los préstamos también fue compartido por los directivos de la Banca de Desarrollo (que buscaron capital externo barato para prestar a nivel doméstico a tasas más altas), y los empresarios y banqueros privados (nacionales), que también buscaban fondos con bajas tasas de interés en el exterior.

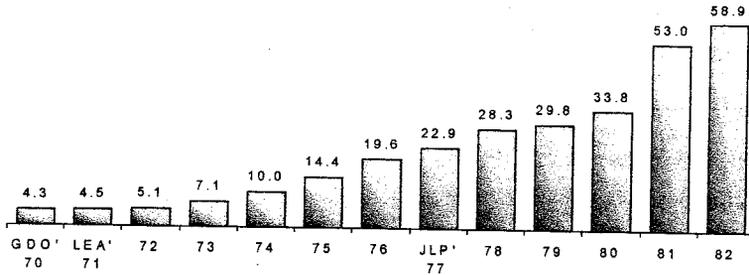
Una revisión de los principales contratantes de préstamos entre 1970 y 1976 (recabada por la Secretaría de Hacienda) indica que los mayores deudores fueron el gobierno federal, PEMEX, la Comisión Federal de Electricidad -cada uno con algo más de 3 mil millones de dólares-, seguido por tres bancos paraestatales y un banco privado, Bancomer. Debe señalarse que si bien el incremento de deuda por PEMEX fue de 600% en seis años, los bancos públicos

²⁴ / Aspe, Pedro, "El Camino mexicano de la transformación económica", Ed. FCE, México 1993, p. 13.

y privados fueron aún más atrevidos, aumentando su endeudamiento externo por entre 1000% y 2000% en el mismo lapso.

Gráfica No. 2

Deuda Externa de México 1970-1982
(Miles de Millones de Dólares)



Fuente: INEGI y Banxico, Series Históricas.

La abundante literatura (nacional e internacional) que se produjo después de 1982 para explicar los orígenes de la crisis de la deuda, ofrece distintas explicaciones acerca de la explosión de la deuda en los años de 1970. Se ha argumentado, por una parte, que si los gobiernos y las empresas en los países del Tercer Mundo (y en particular en América Latina) buscaban capitales externos, era porque existía un extraordinario suministro de fondos por parte de la banca internacional, con tasas de interés que en ocasiones llegaron a ser negativas en distintos momentos del decenio de 1970.

Por consiguiente, se explicaría el auge de los préstamos en función de la oferta internacional de fondos que provino del enorme flujo de petrodólares y la forma en que se reciclaron. De acuerdo con este enfoque, las principales causas del tremendo endeudamiento se derivaban de factores internacionales, y más

concretamente de la abundancia de capitales en los mercados financieros de los países avanzados.

Un grupo paralelo de investigadores ha coincidido con este enfoque, pero ha puesto el acento en la responsabilidad que tuvieron los banqueros internacionales en crear la extraordinaria burbuja financiera de la época, al hacer una oferta casi indiscriminada de préstamos (aparentemente baratos) tanto a México como a los demás países latinoamericanos.

En este sentido, existe ya una considerable literatura que demuestra cómo la banca aprovechó la acumulación de depósitos multimillonarios de los petrodólares en los años de 1970 para ofrecer créditos a todos los gobernantes latinoamericanos y a cualquier empresa privada grande que estuviera dispuesta a endeudarse.²⁵

En cambio, otros analistas han puesto el acento en factores económicos domésticos que contribuyeron a la carrera del endeudamiento, especialmente las políticas económicas adoptadas por los gobernantes en México y demás países que entraron alegremente en la danza de los millones. El economista José Manuel Quijano, quien efectuó el análisis más penetrante de las finanzas mexicanas en el decenio de 1970-80, señaló que un elemento importante a tener en cuenta fue la aparición de un "fuerte déficit gubernamental" que despegó a partir del sexenio del presidente Luis Echeverría.²⁶

Ello no pudo corregirse, porque no se produjo una reforma fiscal (largamente retrasada por el antiguo secretario de Hacienda, Antonio Ortiz Mena) y no existía

²⁵ / Cevallos, Piedra Adalberto, "La Economía Mexicana en el Contexto de la Globalización", Ed. Universidad de Veracruz, México 1997, p.39.

²⁶ CEPAL, América Latina: Integración Económica y Sustitución de Importaciones, Ed. FCE, México 1975, p. 73.

otro recurso para mantener en equilibrio las cuentas públicas que recurrir al endeudamiento. El fenómeno se vio agravado por el hecho de que desde 1970 la economía mexicana empezó a perder dinamismo y se produjo una caída bastante sostenida de la inversión privada.

Para contrarrestar estas tendencias los funcionarios gubernamentales resolvieron impulsar una fuerte expansión de las empresas públicas. Quijano argumentó: "De manera que la parte del déficit que es imputable a las empresas públicas se explica, desde nuestro punto de vista, por dos razones: **el rezago en los ingresos corrientes**, porque el Estado posterga los ajustes de precios en periodos de inflación; y **los fuertes gastos de capital**, imprescindibles para la acumulación en su conjunto." ²⁷

¿Cómo se financiaba el gobierno en situación de déficit creciente? En primer lugar, con un aumento de encaje del Banco de México, lo que provocó una disminución en el flujo de recursos de la banca privada y acentuó la caída en la inversión privada. Entonces sólo quedó el recurso al financiamiento externo. Quijano argumenta que ello provocó una desintermediación financiera local, mientras que aumentaba la externa: en otras palabras, la banca nacional redujo sus actividades en términos proporcionales y la banca extranjera incrementó enormemente sus créditos para todos los sectores productivos y comerciales y para el gobierno mexicano (incluyendo las compañías estatales).

Todo esto era un buen negocio en una época de alta inflación doméstica y ofertas de préstamos extranjeros con bajas tasas. Pero el negocio dependía de que no hubiese devaluación. El hecho de que se produjera una fuerte devaluación al concluir el sexenio de Echeverría volvió a demostrar el estrecho entrelazamiento de ciclo político y ciclo financiero.

A pesar de los errores manifiestos en las políticas económicas que provocaron un incremento inédito del endeudamiento, una subsiguiente devaluación y el comienzo de una fuerte fuga de capitales (que se convertiría en un fenómeno constante y, por lo tanto, estructural), el Fondo Monetario Internacional acordó firmar un nuevo acuerdo con el gobierno de Echeverría en septiembre de 1976.

Tras el envío de una carta de intención en la que el gobierno mexicano prometía limitar su endeudamiento, aumentar los ingresos de sector público y aumentar la formación de capital en la economía, los funcionarios del FMI le dieron luz verde a lo que era, a todas luces, un programa imposible. Y ello se confirmaría al poco tiempo cuando la nueva administración encabezada por José López Portillo se lanzó a una campaña de endeudamiento externo sin parangón.

Las cifras del incremento de la deuda son elocuentes. En 1976, la suma de la deuda externa pública y privada alcanzaba cerca de 25 mil millones de dólares, pero para 1982 ya había llegado a 87 mil millones de dólares. Evidentemente, tanto el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y otras instituciones multilaterales, efectuaron un análisis equivocado de los peligros implícitos en el tremendo endeudamiento de los países latinoamericanos en estos años.

Lamentablemente, ninguna de estos organismos -supuestamente encargados de velar por la estabilidad financiera internacional- tuvo la inteligencia o capacidad para anticipar las consecuencias de la explosión del endeudamiento ni para aminorar sus consecuencias. Al contrario, la mayoría de los informes de la época hacían hincapié más bien, en las altas tasas de crecimiento alcanzados en el decenio de 1970, en vez de aconsejar prudencia a los países latinoamericanos; de hecho, este tipo de discurso los alentaba a intensificar su participación en los

²⁷ / Ibidem, p. 77.

mercados financieros privados internacionales para obtener préstamo tras préstamo.

El hecho de que el ingreso de capitales prestados era compensado (por no decir anulado) por una contraria fuga de capitales, también era conocido por los organismos multilaterales pero sus directivos resolvieron no darle importancia a estas tendencias ni encargaron estudios profundos sobre el tema pese a su clara importancia y novedad. Recordemos al respecto que el principal organismo multilateral de América Latina, el Banco Interamericano de Desarrollo estaba encabezada por Antonio Ortiz Mena, quien (como fue su costumbre) deseaba proyectar una imagen de ortodoxia, pero sin exigir que los gobiernos de los países latinoamericanos limitaran su endeudamiento o promovieron reformas fiscales y mecanismos que permitieran solventar el servicio de los préstamos en el mediano plazo.

En este sentido, y teniendo en cuenta el desastroso desenlace de la crisis de las deudas en los años de 1980, puede afirmarse que tanto el BID, el FMI, y el Banco Mundial cargan con una fuerte responsabilidad por mandar señales equivocadas al no subrayar los peligros potenciales del proceso de enorme endeudamiento en los años de 1970: que no lograron convencer a ningún país de los peligros latentes se observa claramente en las escasas reservas de divisas fuertes acumuladas en la mayoría de los bancos centrales de los países de América Latina durante esta época. Esta extraordinaria debilidad los expuso a una resonante bancarrota, como las que experimentaron en el decenio de 1980.

En el caso de México, hay un factor fundamental que explica por qué, tanto los tecnócratas como los banqueros consideraron que no existía peligro en un incremento adicional de la deuda externa. Nos referimos a que fue desde 1976 que se descubrieron unos cuantos yacimientos gigantes de petróleo en el Golfo

de México; con las ganancias del oro negro se consideró que sería factible pagar la deuda, a pesar de que crecía aún más rápidamente que los ingresos por exportaciones.

Un amplio abanico de bancos internacionales inmediatamente se dio a la tarea de atraer como clientes al gobierno mexicano, a las empresas paraestatales, a los bancos, así como a algunas compañías privadas mexicanas. De acuerdo con la información recabada por Rosario Green, el auge del endeudamiento externo entre 1977 y 1981 estuvo marcado por una franca internacionalización de los préstamos para México. En 1977 todavía era muy claro el dominio de los bancos de los Estados Unidos que manejaban alrededor del 47% de la deuda externa pública.

Para 1980, en cambio, bancos del Reino Unido controlaban casi 24% del total, un nivel similar a la suma de los créditos adelantados por la banca estadounidense; a ello había que agregar los fuertes aportes de bancos japoneses, alemanes, franceses, canadienses y suizos, en ese orden. Sin embargo, ya en plena crisis financiera internacional- en 1981-1982- el porcentaje de nuevos préstamos proporcionados por bancos de los Estados Unidos volvió a repuntar, siendo mayoritariamente créditos a muy corto plazo, con tasas de interés cada vez más altos, siendo destinados simplemente a refinanciar la deuda preexistente.

De nuevo, dos grandes empresas paraestatales encabezaron la carrera por los préstamos- PEMEX y CFE- aunque la empresa petrolera claramente llevaba la delantera. De hecho, fue desde esas fechas cuando la Secretaría de Hacienda comenzaría a utilizar a PEMEX como una especie de caja chica para el pago del servicio de la deuda, política que se ha mantenido incólume desde entonces hasta nuestros días. Y debe agregarse que ello explica por qué durante tanto tiempo esta gran empresa petrolera estatal no ha logrado mantener un nivel de

inversiones adecuadas, y actualmente tenga muy serias carencias en cuanto a reservas comprobadas, equipo, capacidad de refinación de gasolina de alta calidad y cuellos de botella fundamentales en el ramo petroquímico.

Pero aparte del endeudamiento de PEMEX, debe hacerse hincapié en que la crisis de 1982 fue provocada también por el endeudamiento realmente enloquecido de la banca de desarrollo y de algunos bancos mexicanos privados que buscaron fondos en el exterior para reciclarlos localmente. Los bancos paraestatales Nacional Financiera, Banrural y Banobras incrementaron sus deudas externas de manera notoria hasta aproximarse a los 20 millones de dólares.

En principio, los directivos de estas entidades y de varios bancos mexicanos privados hicieron el cálculo de poder obtener fondos a bajo costo en el exterior para luego volverlo a prestar a nivel doméstico a tasas más altas. Pero todo el juego financiero dependía de que no hubiese ni una alza súbita de intereses en el ámbito internacional ni una devaluación en México. Sin embargo, ambos procesos si se dieron, el primero a partir de la subida de los intereses en 1981 y, luego, la doble devaluación de 1982 y 1983.

La irresponsabilidad en el manejo de la banca estatal y privada ayuda a explicar por qué estas empresas se encontraron en situación virtual de quiebra a partir de la primera devaluación de agosto de 1982. De allí también que el presidente López Portillo -en una medida verdaderamente desesperada, disfrazada de un vulgar nacionalismo- resolvió estatizar la banca comercial privada al tiempo que expropiaba 6 mil millones de dólares de cuenta habientes que habían abierto cuentas en esa divisa en el país.

El resultado no fue extraño: la fuga de capitales que ya era fuerte se tornó absolutamente incontrolable. De hecho, puede decirse, que estos eventos

explicarían que durante veinte años, los ahorradores e inversores en México no hayan podido confiar en mantener cuentas en divisas fuertes en el país, prefiriendo sacar su dinero directamente a los Estados Unidos, o a diversos paraísos fiscales. Así la fuga de capitales agravó una constante salida de capitales para cubrir un monto enorme de deudas externas que no debía de haberse contratado.

1.- La Devaluación del Tipo de Cambio en 1982

La paridad del Peso frente al Dólar que se había mantenido fija en el período de 1970 hasta 1975, favoreciendo para que se incrementaran las importaciones y con ello el déficit que presentaba la Balanza Comercial. El Peso Mexicano, después que había permanecido firme en 12.50 por veinte años, presentó una caída drástica en agosto de 1976 elevándose el valor del dólar con respecto al peso en 22 pesos / dólar , iniciándose en ese momento la flotación de la moneda mexicana y marcando el inicio en el crecimiento de las exportaciones.

Para 1981 la cotización del peso frente al dólar se había incrementado 3 pesos más, de los cuatro años anteriores, sin embargo a principios del mes de agosto de 1982 se esperaba una fuerte devaluación de la moneda. Cumpliéndose las expectativas, veinte días después el peso se devaluó en 150 pesos /dólar. Los seis años siguientes del gobierno de Miguel de la Madrid, el peso seguiría su devaluación hasta llegar a 2281 pesos / dólar, un incremento de 1,021% en términos relativos.

Detallando el arranque de la crisis de 1982, como es bien, sabido, se dio el 20 de agosto, cuando el entonces secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, anunció a la comunidad financiera internacional que el gobierno mexicano ya no estaba

en condiciones de cubrir el servicio completo de su deuda externa, debido al aumento súbito de las tasas de interés cobradas, y por la enorme fuga de capitales privados de México. De acuerdo con el historiador oficial del Fondo Monetario Internacional, James M. Boughton, los directivos de esa agencia ya habían sido previamente alertados de la crisis inminente.

Cuadro1

Peso frente al Dólar

1982	150.0
1983	197.4
1984	250.0
1985	475.0
1986	924.0
1987	2,209.7
1988	2,281.0

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos

Desde principios de agosto, las autoridades financieras mexicanas le hicieron saber al FMI que sólo quedaban 180 millones de dólares en las arcas del Banco de México, pero que el gobierno tenía que pagar la suma de 300 millones de dólares a diversos banqueros acreedores el 23 de agosto: por lo tanto, el peligro de una devaluación moratoria era claro.

Debe subrayarse, sin embargo, que era realmente increíble que un gran deudor como México, tuviera un nivel tan bajo de reservas en medio de una situación financiera internacional tan delicada. Ello indica que tanto las autoridades monetarias mexicanas como las del FMI (que por su mandato debían estar

revisando estas variables constantemente) habían estado jugando a la ruleta rusa con las finanzas nacionales e internacionales.²⁸

En todo caso, los altos mandos del FMI ya no tuvieron otra alternativa que consultar con el Federal Reserve Bank y la Secretaría del Tesoro para plantear la necesidad de un paquete de rescate para evitar un pánico financiero generalizado. Llegaron a un acuerdo y comunicaron a las autoridades hacendarias mexicanas que el gobierno de los Estados Unidos estaría dispuesto a aportar una parte de los fondos necesarios para cubrir el servicio de la deuda externa mexicana, a ser seguido por la negociación de un próximo préstamo con el Bank of International Settlements (BIS) y un préstamo jumbo del FMI a emitirse en diciembre. A cambio, el director del FMI, Jacques Larosiere exigió al ministro de Hacienda mexicano, Jesús Silva Herzog, que comenzara la implementación de un programa de ajuste fiscal y económico drástico. No obstante, este intento fracasó por causa de una serie de sorpresivas medidas adoptadas por el presidente José López Portillo.

De hecho, López Portillo resolvió que el manejo de las finanzas mexicanas no se diferenciaba de un gran juego de póquer, aún si lo que estaba apostando era el futuro económico de todo el país y la suerte de sus ciudadanos. La primera medida inconsulta fue la devaluación del peso, siendo acompañada por la nacionalización de los depósitos de 6 mil millones de dólares en cuentas bancarias en México y concluyendo con la nacionalización de todo el sistema de la banca comercial privada de la República.

El presidente mexicano inicialmente obtuvo algunos dividendos de efectos políticos de estas resoluciones, logrando que se le considerara como una figura pseudo populista que intentaba recuperar una vieja tradición nacionalista. Sin

²⁸ / León, Santiago, "Las crisis evitables de México", Ed. CV, México 2000, p.p. 142-150.

embargo, los efectos en el ámbito económico de estos actos intempestivos fueron sumamente graves, provocando una fuga de capitales aún mayor, reflejo de la creciente desconfianza de los empresarios e inversores mexicanos en las inversiones domésticas, situación que se mantuvo durante muchos años.

Aún hoy en día los analistas no han podido determinar cuál fue el verdadero impacto de la nacionalización bancaria de 1982. Es claro que (en parte) esta operación fue inevitable ya que hubo que rescatar a muchos bancos privados mexicanos que de manera sumamente imprudente habían asumido un exceso de deuda externa a corto plazo entre 1978 y 1982: en pocas palabras, la estatización era el precio a pagar por errores de sus políticas financieras en un entorno internacional cada vez más volátil.

Pero también es cierto que el verdadero talón de Aquiles de las finanzas mexicanas no residía tanto, en la banca privada como en la banca paraestatal - Nacional Financiera, Banobras y Banrural-, agencias que habían acumulado deudas externas mucho mayores desde mediados de los años de 1970 y que estaban ya en virtual bancarrota. Fueron salvados por la Secretaría de Hacienda que resolvió traspasar el paquete del rescate a los contribuyentes mexicanos.

2.- Impacto de la Devaluación sobre el Comportamiento de la Política Económica 1982-1987.

El nuevo presidente mexicano, Miguel de la Madrid, quien asumió el poder en diciembre de 1982 decidió aceptar estos actos de la administración de López Portillo pero, al mismo tiempo, quiso implementar un programa de austeridad y ajuste que iba a contrapelo de las políticas de su predecesor. Como consecuencia, su administración -y en particular el nuevo equipo de jóvenes tecnócratas que

fueron encargados de implementar la política económica- se vio obligada a llevar a cabo una serie de políticas contradictorias, pues por una parte cargaba con el legado de un Estado económicamente fuerte e intervencionista y, por otra parte, tenía el objetivo de cumplir aligerar ese peso, promoviendo una rápida liberalización, al tiempo que se cumplían con las metas financieras recetadas por el FMI, en particular, el pago íntegro del servicio de la deuda externa.

El costo financiero de estos diversos objetivos era extremadamente alto. En primer lugar, el pagar los intereses y amortización de la enorme deuda implicó que el gobierno de Miguel De la Madrid tuviera que disponer virtualmente de todos los ingresos netos de PEMEX para satisfacer a los banqueros internacionales, sin posibilidad alguna de reinvertir estos fondos en el país.

En segundo lugar, destinó fondos fiscales ordinarios para el programa de rescates que fue establecido para apuntalar a las empresas privadas mexicana endeudadas que fueron beneficiadas con esquemas muy favorables para obtener divisas fuertes con que reducir sus deudas. En tercer lugar, con objeto de cubrir los crecientes déficit públicos del gobierno federal y de las numerosas empresas paraestatales, la administración Delamadriza resolvió reducir radicalmente los salarios de los empleados públicos al tiempo que fue recortando programas sociales.

A pesar de las medidas adoptadas, los déficit públicos siguieron aumentando, ya que la brecha entre los abultados egresos financieros y los ingresos fiscales ordinarios se ahondó. A raíz de esta situación, la Secretaría de Hacienda tuvo a bien recurrir a dos fuentes de financiamiento a corto y mediano plazo. Como no podía obtener créditos en el exterior, dispuso de una gran parte del crédito manejado por la banca comercial (recientemente estatizada) y simultáneamente

comenzó a emitir una cantidad muy considerable de deuda interna pero con tasas de interés exorbitantes.

Entonces fue que numerosos prestamistas mexicanos hicieron su “agosto”, convirtiéndose pronto en algunos de los individuos más ricos del país: entre ellos pueden citarse, por ejemplo, los casos de Roberto Hernández y Alfredo Harp Helú (ex propietarios de Banamex), quienes eran dueños de una pequeña casa de bolsa que ganó enorme cantidad de beneficios con el reciclaje de deuda interna. Y lo mismo puede decirse de Carlos Slim Helú (actualmente principal accionista de Telmex y el hombre más rico de Latinoamérica) quien también obtuvo grandes ganancias de las operaciones con papel gubernamental en esos años.

Al tiempo que los tecnócratas de la administración De la Madrid aseguraron el pago de las gigantescas deudas (externa e interna), comenzaron a instrumentar un programa de apertura de la economía mexicana. Comenzando con la entrada el GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade*) en 1984, procedieron a liberalizar grandes sectores y a iniciar la privatización de buen número de empresas estatales, proceso que cobró dinamismo desde 1986. Para finales del sexenio, ya se habían vendido algunos centenares de empresas públicas, aunque algunas de las más grandes no se subastaron hasta la presidencia de Carlos Salinas de Gortari.

Mientras se instrumentaban este paquete de medidas, el crecimiento económico se tornó negativo para luego recuperarse ligeramente en 1985 y luego caer en 1986 con el descenso abrupto de los precios del petróleo. Posteriormente, la economía siguió bastante estancada hasta 1990 cuando se produjo un renovado ingresos de capitales (gran parte de ellos capitales golondrinas, de inversores mexicanos que trajeron una parte de sus fondos de regreso para adquirir empresas estatales en venta).

Ahora bien, es incorrecto argumentar que el programa implementado era simplemente una receta del Fondo Monetario Internacional. Era algo más: en primer término, constituía un plan bastante sistemático de parte de la nueva tecnocracia del gobierno mexicano de forzar la apertura de la economía nacional. En segundo término, constituía un parte de un proyecto para asegurar buenas relaciones entre Washington y México con base al pago puntual del servicio de la gigantesca deuda. En este sentido, puede considerarse que la estrategia adoptada en este período -que vendría a llamarse "la estrategia neoliberal"- fue forjado con base a acuerdos estrechos entre tecnócratas mexicanos y norteamericanos, entre banqueros privados internacionales y el FMI.

Si nos preguntamos acerca de las *causas del estancamiento económico* en estos años, pueden señalarse diversas variables, entre las cuales destacan las siguientes: *la dureza del ajuste fiscal, las políticas de reducción de salarios reales, la transferencia de los recursos petroleros para el pago de la deuda, y la continúa fuga de capitales*. Ahora bien, si intentamos medir cuál era el costo mayor de la crisis, no existe duda de que la mayor fue el pago del servicio de la deuda externa, la cual requirió un pago de cerca de diez mil millones de dólares al año a la banca internacional.

En este sentido, es claro que tienen razón los críticos del FMI, quienes argumentan que esta institución multilateral demostró que deseaba complacer fundamentalmente a los banqueros internacionales, pues, ciertamente no asistió a los contribuyentes mexicanos y a las clases trabajadoras, quienes fueron los que cargaron con el pago de la crisis. Como ha sido tan frecuente en las últimas décadas en América Latina, resulta que para evitar pérdidas para los ricos (nacionales o extranjeros) se obliga a los pobres a pagar cada vez más.

La presión internacional para pagar la deuda fue constante, instrumentándose en primer lugar a partir de una serie de reestructuraciones y renegociaciones que han sido ampliamente documentados aunque no adecuadamente analizados en todas sus implicaciones. En primer término, para evitar la bancarrota del gobierno mexicano y de sus acreedores, se instauró un programa conocido como "*concerted lending*", que consistió en que un conjunto de agencias públicas y privadas de los países más avanzados adelantaban fondos a México con el fin de cubrir el servicio de la deuda.

En 1983, por ejemplo, el FMI adelantó una primera cuota de un paquete de 3.8 mil millones de dólares (a suministrarse en tres años); simultáneamente el Banco de la Reserva Federal y el Fondo de Estabilización del tesoro de los Estados Unidos proporcionaron otros 4 mil millones de dólares; finalmente se exigió a la banca privada internacional que colaborase con un crédito de 5 mil millones de dólares (que constituía en efecto un autopréstamo) para cubrir el pago de los intereses pendientes de la deuda externa mexicana.

Pero este acuerdo no significó que se perdonaba deuda. Al contrario se fueron capitalizando los intereses con lo que la deuda total iba aumentando de manera rápida. Ello requirió una reestructuración en 1984, ya que los banqueros querían asegurarse que las autoridades mexicanas reconocieran la totalidad de sus débitos. El 7 de septiembre de 1984 se reestructuraron 48 mil millones de la deuda externa cuyo perfil de vencimiento se daba entre 1985 y 1990, por lo que se requería que se alargaran plazos para no llevar al país a la bancarrota. Por consiguiente, el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, aceptó que el país pagaría la totalidad de los intereses sobre la deuda abultada pero que se daría un plazo más largo a las amortizaciones del capital.

Esta primera reestructuración fue ratificada por un acuerdo adicional y más completo, concluido el 29 de marzo de 1985, que permitió incorporar a los 550 bancos internacionales que eran acreedores de México. Sin embargo, ello no produjo ningún beneficio para el país pues justamente entonces comenzaron a desplomarse los precios del petróleo. Así, aún cuando el país todavía contaría con 10 mil millones de dólares en excedentes obtenidos por las exportaciones del petróleo, el pago de los intereses de la deuda superaba los 14,400 millones de dólares en 1985. De nuevo se asomaba el espectro de una crisis financiera, pues la banca internacional insistía en cobrar y no estaba dispuesta a perdonar un centavo de los intereses, argumentando que había otorgado plazos más largos para la amortización final de los centenares de créditos otorgados.

En tanto la situación económica siguió empeorando, en parte debido a la recesión económica interna, en parte a las secuelas del terremoto de 1985, en parte al descenso cada vez más acentuado de los precios internacionales del petróleo y a la sangría del pago del servicio de la deuda, el gobierno se vio obligado de nuevo a solicitar a los banqueros internacionales que alargaran los plazos del pago del capital de una parte de la deuda próxima a vencerse. Ello se concertó en el acuerdo del 20 de marzo de 1987, por el cual, la banca privada internacional ofreció darse un nuevo autopréstamo de 6 mil millones de dólares, que permitió sortear la crisis del momento conjuntamente con una serie de créditos de las agencias multilaterales y del gobierno de los Estados Unidos.

Pero el seguir pagando todos los intereses y reestructurando indefinidamente el capital total sin obtener ninguna rebaja de la deuda externa (que seguía creciendo por las recapitalizaciones) no podía ser una solución viable para México. De allí que no sería extraño que después del triunfo electoral muy discutido de Carlos Salinas de Gortari en 1988, la nueva administración buscara desesperadamente un acuerdo distinto con la banca norteamericana que

permitiera un mayor alivio y, finalmente, lanzar un proceso de crecimiento económico. De allí que México fuera el primer país del Tercer Mundo que entrara al llamado *Plan Brady*, el cual partió de una propuesta del secretario del Tesoro de los Estados Unidos para lograr una última reestructuración de la deuda externa, que se esperaba sería definitiva.

La idea central detrás del *Plan Brady* consistía en efectuar un canje de los viejos bonos de la deuda externa por nuevos, que contarían con un respaldo del Tesoro de los Estados Unidos con base a la emisión de los llamados bonos cupón cero, que servirían como fondo de garantía del servicio futuro de la deuda respectiva. Este fondo se integraría con aportes del FMI, Banco Mundial, el gobierno de Japón y el propio gobierno de México. De esta manera, los inversores podrían contar con la seguridad de que sus bonos no tendrían ningún problema en amortizarse.

La ventaja para el gobierno mexicano consistía en que la conversión de los bonos viejos por bonos nuevos (denominados en adelante *bonos Brady*) se haría con base a un descuento de precio que se suponía redundaría en ahorros importantes para la Secretaría de Hacienda y, por tanto, para el contribuyente mexicano. En la práctica, los beneficios fueron reducidos debido al descenso de las tasas de interés en el ámbito internacional desde 1989, pero el lanzamiento de los *bonos Brady* permitió a la administración de Carlos Salinas tomar la delantera sobre el resto de los países endeudados del Tercer Mundo y posicionarse favorablemente en los mercados internacionales y en sus futuras negociaciones comerciales internacionales.

3.- Evolución y Estructura de la Balanza Comercial.

A partir de 1970 y hasta nuestra fecha, nos encontramos que México ha tenido periodos de déficit en la Balanza Comercial, mostrándose esto claramente en el periodo de 1970 hasta 1981, y superávit en el periodo de 1982 hasta 1988, volviéndose a presentar el déficit de 1989 hasta 1994. El resultado del Comercio Exterior Mexicano nuevamente es positivo en 1995.

En los últimos veinticinco años la actividad económica de exportación creció de \$1,289.60 a \$66,612.24 millones de dólares y las importaciones se elevaron de \$2,500.50 a \$56,424.60 millones de dólares en 1995.

La Influencia del Tipo de Cambio de Nuestra Moneda con el Dólar estadounidense es definitiva en la Balanza. Al mantener una paridad fija del peso contra el dólar de \$12.5 y un modelo de sustitución de importaciones, se pudo conservar una estabilidad macroeconómica que prevaleció durante veinte años, no obstante después de la devaluación de 1982 y la entrada de México al GATT, la economía mexicana vio marcando el inicio en el crecimiento de las exportaciones.

Las importaciones y exportaciones se incrementaron considerablemente casi en forma directamente proporcional de 1978 a 1981, y el dólar permaneció con su deslizamiento diario sin presentar variaciones importantes. Fue hasta 1982 donde se presentó una nueva devaluación que ocasionó una reducción importante en las importaciones y el crecimiento de las exportaciones, lográndose obtener un superávit en la Balanza Comercial. En el lapso de 1982 a 1988, donde cada año el Peso Mexicano se deslizó diariamente a gran velocidad, significando de un 25 a más de un 100% en cada período anual, obligando a un resultado positivo en la Balanza Comercial.

En el año de 1988 y hasta 1994, se continuó con un deslizamiento gradual que permitió el crecimiento nuevamente de las importaciones y también de las exportaciones, muestra de ello es que en 1994 se exportó más del triple que en 1988. En éste mismo período México ya resentía los efectos de su apertura comercial y globalización mundial que se había iniciado desde 1986, liberando de muchas restricciones y reduciendo los aranceles de productos extranjeros, traduciéndose en ventajas para los importadores, provocando un crecimiento de más de cuatro veces en importaciones para 1994, esto se tradujo en un déficit comercial para el Comercio Exterior Mexicano.

El comportamiento de la Actividad Económica Internacional de los últimos veinticinco años han influenciado grandemente en el desarrollo de la actividad económica de nuestro país. Por ello el Gobierno Mexicano se ha visto en la necesidad, de en su tiempo tomar medidas drásticas que se observan claramente en el resultado de la balanza comercial.

El día último del mes de agosto de 1976, siendo Presidente de la República el Lic. Luis Echeverría Álvarez, se devalúa el peso después de 20 años de una paridad fija y se inicia la fluctuación de la moneda mexicana. El primero de septiembre de 1982, siendo Presidente de México el Lic. José López Portillo en su último informe de gobierno, nacionaliza la banca privada mexicana y se impone el control de cambios de divisas. En 1986 por iniciativa del Presidente Miguel de La Madrid Hurtado, entra en vigor el Acuerdo General Sobre Aranceles y Comercio (*GATT*) con el cual México, inicia su apertura comercial con el Comercio Internacional.

En 1981 concluyó el optimismo reinante en buena parte de América Latina. Se complicó la situación de la balanza de pagos en la mayoría de los países y aumentaron las dificultades para renegociar las deudas ya existentes. Ese año se

redujo el crecimiento económico y la vertiginosa caída de 1982 se agravó por el estancamiento del comercio internacional, que amenazaba la expansión de las exportaciones.

La situación empeoró con la bajada de los precios de los productos primarios. En México, la caída del petróleo junto con la subida de los tipos de interés fue fatal para el sistema económico. En febrero de 1982 el peso mexicano se devaluó un 60 por ciento, inaugurando una serie de devaluaciones sucesivas que causarían la fuga de capitales nacionales y extranjeros. El proceso terminó con la nacionalización de la banca privada.

Tabla 1

Efectos de la Liberación Económica y Comercial	
<input type="checkbox"/>	Caída precios del petróleo
<input type="checkbox"/>	Alza en tasas de interés límite al endeudamiento
<input type="checkbox"/>	Inestabilidad de mercados financieros
<input type="checkbox"/>	Liberación comercial-GATT y acuerdos comerciales
<input type="checkbox"/>	Competitividad, eficacia y cambio estructural
<input type="checkbox"/>	Privatización
<input type="checkbox"/>	Los salarios cargan cortes de ajustes
<input type="checkbox"/>	Embates especulativos contra el peso, tendencia al déficit comercial y en cuenta corriente

El periodo de 1982-1999 se caracterizó por el alza en las tasas de interés; la búsqueda de fórmulas que pongan límite al endeudamiento, por el comienzo de una grave inestabilidad de los mercados financieros; la errática desregulación y apertura económica; y las privatizaciones, así como la apertura comercial como herramienta para buscar competitividad, eficacia y un cambio estructural al

comercio exterior del país. México se convierte en un fiel seguidor de los preceptos del Consenso de Washington para la determinación de su política económica, lo que ha tenido resultados contradictorios.

Tabla 2

Los diez elementos del consenso de Washington
1. <i>Disciplina fiscal</i>
2. <i>Reforma del gasto público</i>
3. <i>Reforma fiscal</i>
4. <i>Liberación financiera</i>
5. <i>Reforma en la tasa de cambio</i>
6. <i>Liberación comercial</i>
7. <i>Inversión extranjera directa</i>
8. <i>Privatización</i>
9. <i>Desregulación</i>
10. <i>Derechos de propiedad</i>

Efectivamente, los indicadores macroeconómicos muestran en el lapso de referencia un Producto Interno Bruto con las tasas de crecimiento más bajas alcanzadas (1.6%), en comparación con los dos periodos que le anteceden. Además, se presenta un empobrecimiento agudo de la población (el crecimiento del PIB *per capita* fue de -1.4%) con una aguda polarización social; la inflación promedio anual registra 47.2%. Este conjunto de circunstancias se refleja en el retiro de la inversión a la producción y en la reducción del ahorro de la población.

En cuanto a la política de comercio exterior, para 1986, México había realizado un gran esfuerzo de eliminación de barreras comerciales y reducción arancelaria de manera unilateral y sin recibir ninguna compensación de sus contrapartes.

Para consolidar su disciplina de la apertura, México compromete ante el GATT, hoy OMC, su liberación comercial con niveles muy superiores a los requeridos.

Esto era insuficiente para las metas de apertura que se trazaron, por lo que muy pronto se da inicio a la firma de acuerdos y tratados comerciales con algunos de los países y regiones con los que el intercambio era más intenso. Aunado a ello, aunque no como parte explícita de esa estrategia, México se ve en la necesidad de incurrir en devaluaciones que mejoraran la competitividad de las ventas al exterior. Nuestra balanza comercial alcanzó a recuperarse, en varios momentos, obteniendo un superávit acorde con las expectativas esperadas al inicio de la apertura comercial.

Con lo que respecta a la estructura de la balanza comercial, el mayor número de bienes que México exportaba durante el periodo de 1982-1985, se caracterizaba principalmente por productos primarios como combustible mineral, alimentos, combustible crudo y una pequeña proporción de artículos manufacturados, así como de maquinaria y equipo.

Cuadro No 2

MEXICO: Balanza de pagos						
US\$ millones						
	1980	1981	1982	1983	1984	1985
1. Exportaciones bienes	18.031	23.307	24.056	25.953	29.101	26.758
-Artículos manufactureros	501	427	843	1.739	1.953	1.588
-Combustible mineral	10.305	14.462	16.351	15.862	16.404	14.639
-Alimentos	1.693	1.539	1.538	1.684	1.948	1.789
-Combustible crudo	852	1.008	738	728	888	738
-Maquinaria y equipo de transporte	649	512	783	1.449	1.843	nd.
-Otros exportaciones bienes	4.031	5.359	3.803	4.491	6.065	8.004
2. Importaciones bienes	21.087	27.184	17.009	11.848	15.915	18.359
3. Balanza comercial (1-2)	-3.056	-3.877	7.047	14.105	13.186	8.399
4. Servicios neto	-1.923	-3.506	-1.930	-390	-396	-716

-Crédito	4.591	4.983	4.136	4.087	4.839	4.808
-Débito	6.514	8.489	6.066	4.477	5.235	5.524
5. Renta neta	-6.277	-9.875	-	-9.024	-9.967	-8.867
			12.049			
-Crédito	1.365	1.746	1.709	1.686	2.507	2.281
-Débito	7.642	11.621	13.758	10.710	12.474	11.148
6. Transferencias corrientes	834	1.018	1.043	1.175	1.360	1.984
-Crédito	877	1.076	1.072	1.206	1.384	2.012
-Débito	43	58	29	31	24	28
	1980	1981	1982	1983	1984	1985
7. Cuenta corriente (3+4+5+6)	-	-	-5.889	5.866	4.183	800
	10.422	16.240				
8. Cuenta de capital	11.508	26.601	2.923	-3.275	81	-612
-Inversión extranjera (neta)	2.090	3.078	1.901	2.192	1.542	1.984
-Créditos y otros movimientos (neto)	9.418	23.523	1.022	-5.467	-1.461	-2.596
9. Errores y omisiones	-198	-9.247	-274	488	-905	-2.554
10. Cambio reservas Banco de México (7+8+9)	888	1.114	-3.240	3.079	3.359	-2.366
Reservas netas Banco de México (fin de año)	2.960	4.074	834	3.913	7.272	4.906

FUENTE: Fondo Monetario Internacional y Organización de las Naciones Unidas

Como se mencionó, durante el periodo de 1970-1982, las importaciones siempre fueron mayores que las exportaciones, lo cual nos generaban déficit muy grandes, un promedio aproximado de este periodo de déficit fue de \$23,693,547 pesos. La situación cambió, para 1983 disminuyeron las importaciones debido a la caída de los precios del petróleo, lo cual disminuía el ingreso del gobierno y el ingreso del sector privado, además de que iniciaron políticas para fomentar a tener una balanza comercial sana, es decir, que fuera posible tener superávit. El superávit que se logró en promedio desde 1983-1986 fue de \$39,659,567.75 pesos

Esto fue a consecuencia de que tuvimos un rápido crecimiento que requería la importación de materias primas, maquinaria, equipo, y bienes intermedios, para que las crecientes demandas internas no ejercieran presión sobre el nivel de

precios, y como vemos, las exportaciones no podían crecer al mismo ritmo de las importaciones, en parte porque la nueva capacidad industrial no era todavía lo suficientemente competitiva para permitir un crecimiento rápido de las exportaciones manufactureras, mientras que las crecientes demandas internas y el estancamiento del desarrollo agrícola estaba limitando la capacidad exportadora de ese sector.

El problema aquí se suscitó a raíz de que se tenía un tipo de cambio fijo, como ya lo vemos, el cual no permitía que los precios relativos se movieran a favor de mayores exportaciones y del consumo de productos internos, en lugar de importaciones, debido sustancialmente de que la moneda se encontraba subvaluada, las cosas hubieran sido diferentes si se hubiera mantenido la moneda devaluada.

“El tipo de cambio *pegado* (crawling peg) como se le llegó a llamar, no era un tipo de cambio fijo de la divisa sino que también era una forma de subsidio a la producción y al consumo del sector privado, mientras que el déficit resultante se financiaba con deuda pública”. A mi consideración la idea era buena, el problema radicó en que las exportaciones no superaron a las importaciones debido a que también el sector privado mexicano estaba muy protegido por el gobierno, por lo que los productores tenían un mercado interno cautivo y productos de baja calidad.

Podemos ver que la conjunción de mantener un tipo de cambio fijo y la sobrevaluación de la moneda subsidiará las importaciones y gravará las exportaciones, cuando el efecto debió haber sido el contrario para estimular el área exportadora. Para financiar los déficit en la balanza comercial, el gobierno tuvo que endeudarse y emitir moneda, lo que en el área del endeudamiento veremos como era tal situación.

4.- Relación del Tipo de Cambio, Inflación y Balanza Comercial

La situación económica era desesperada al momento de tomar posesión de la presidencia el licenciado Miguel de la Madrid Hurtado: en 1982 la inflación alcanzó prácticamente el 100 %; el dinero en circulación creció un poco más del 75 %; el déficit del sector público llegó al 16 % del PIB y el déficit primario, es decir, sin considerar el pago de amortizaciones e intereses de la deuda pública, fue de 7.3 %; las erogaciones totales del erario significaron nada menos que el 27% del Producto Interno Bruto; no había ya control sobre el presupuesto porque la desviación del gasto público fue del 66 % sobre lo presupuestado; en fin, el desempleo abierto en ese año alcanzó el 8 %, cifra que sólo es indicativa porque hay que agregarle más del 20 % por concepto de la subocupación.

A los problemas internos hay que agregar que la situación internacional era poco favorable a la economía mexicana: monedas inestables, costo alto del dinero y una baja importante de la demanda del petróleo y de otras materias primas, como consecuencia de la revolución tecnológica que entonces se iniciaba, y que hoy ha permeado a todos los aspectos de la economía mundial. Ante estos factores negativos los países en vías de desarrollo encontraron que las estrategias que les habían permitido desarrollarse en el pasado inmediato estaban totalmente agotadas.

El problema más grave, por lo urgente, era el de la deuda externa, cuyo monto al dejar la presidencia el licenciado López Portillo era de \$91,552 millones de dólares, lo que significaba el 53 % del PIB; de esta deuda \$19,600 millones fueron contraídos en 1981, y \$7,719 millones en 1982, lo que quiere decir que en los dos últimos años del gobierno portillista el país incrementó su deuda con el

exterior en \$27,319 millones de dólares, cuando en 1980 era de \$64,233 millones de dólares, es decir, aumentó un 42 %.

Más que en su monto, lo verdaderamente dramático era que el 46 % de la deuda estaba contratada para ser pagada en tres años o menos, y el 27 % para ese mismo año de 1983; era por tanto impagable, y por ello su servicio quedó suspendido desde 1982 con el consiguiente descrédito de la nación. Como es lógico, los acreedores extranjeros no renovaron sus créditos, lo que convertía en angustiada la situación del gobierno porque en el último año los recursos provenientes de la deuda financiaron el 33 % del presupuesto.

Las reformas a la Constitución no ayudaron a restablecer la confianza para introducir en ella conceptos tales como la rectoría del Estado en la vida económica, la planeación democrática y la definición de la economía mixta dividida en pública, privada y social. Pronto se aclaró que la planeación era obligatoria para el gobierno, inducida para los particulares y concertada entre el gobierno federal y las de los estados; por lo que respecta a la rectoría del Estado y la economía mixta se dieron todas las explicaciones tranquilizantes posibles; sin embargo nunca desapareció por completo el regusto de que sobrevivían las ideas estatistas de los dos regímenes anteriores.

La solución en el corto plazo era renegociar la deuda para extender plazos y, de ser posible, bajar intereses y lograr quitas; sin pero los acreedores no estaban dispuestos a negociar mientras el gobierno mexicano no demostrara con hechos que había suspendido el derroche y que hacía esfuerzos por equilibrar las finanzas públicas.

El primer paso que dio el gobierno fue un cambio en el discurso conceptual: que había que combatir la inflación, que era inaceptable convivir con ella, que el

incremento general de los precios era la causa del descenso del consumo y del nivel de vida de los trabajadores, que para abatir el fenómeno inflacionario era indispensable el equilibrio de las finanzas públicas, y que para superar la crisis era menester un ajuste drástico de la economía que implicaría inevitablemente medidas amargas pero necesarias y un fuerte costo social. Se instrumentaron así varias líneas de acción con el nombre de Programa Inmediato de Reordenación Económica (*PIRE*).

El gobierno se propuso en primer lugar disminuir el déficit público como proporción del PIB del 16 % al que llegó en 1982 al 8 % mediante el ajuste selectivo del gasto y el fortalecimiento de los ingresos. La reducción del gasto se fue haciendo con demasiada lentitud por las resistencias políticas que provoca; pero para aumentar los ingresos del erario se actuó con prontitud y firmeza.

Se estableció una sobretasa al Impuesto Sobre la Renta (*ISR*) del 10 % a los contribuyentes con ingresos superiores a cinco veces el salario mínimo, al mismo tiempo que se concedieron desgravaciones a los de menores ingresos; para evitar la evasión de los impuestos en los ingresos del capital se eliminó el anonimato en la tenencia de acciones; se incrementó la tasa general del IVA del 10 al 15 %, se aumentó al 20 % la tasa sobre los bienes y servicios considerados de lujo, y se elevaron los precios y tarifas del sector público, sobre todo en los casos en que se suponía que eran de más consumo por los estratos de mayores ingresos. Con estas medidas, ya para junio de 1983, la recaudación fiscal había aumentado un 124 % en relación al mismo mes del año anterior, lográndose la meta de abatir el déficit público a la mitad como proporción del PIB (de 15.7 a 8.1%).

La devaluación de febrero de 1982 y las que siguieron en ese año, provocaron que las importaciones se redujeran un 37 % en relación a 1981; los efectos de las devaluaciones del año anterior, más los que con menor intensidad se dieron en

1983 (8 %) dieron lugar a otra baja de las compras al exterior, en esta ocasión de sólo 6.5 %, pero que acumulada a la del año anterior constituyó una corrección importante. Por otra parte, el impacto de las devaluaciones en estos dos años más y la tendencia al alza de las exportaciones, hizo que éstas subieran de 3.2 % en 1982 y de 7.9 % en 1983. Ambos efectos combinados tuvieron como consecuencia que de un déficit en la balanza en cuenta corriente de \$16,241 millones de dólares en 1981 y de \$5,890 en 1982, se pasara a un superávit de \$5,860 millones de dólares en 1983.

Para lograr este resultado el gobierno simplificó el control de cambios, aunque conservándole todo su rigor: siguieron dentro del mercado controlado las divisas provenientes de las importaciones prioritarias, las exportaciones de mercancías y los pagos correspondientes a la deuda externa, pública y privada, quedando en el mercado libre todo lo demás (turismo y algunas otras migajas).

Igualmente se eliminó el requisito del permiso previo de exportación al 94 % de las fracciones arancelarias y se simplificó el sistema de importación temporal para la exportación, quedando únicamente sujetas a permiso 186 fracciones. Otra medida para corregir las cuentas externas fue abatir el contenido importado de la inversión pública a un 15 %, mientras que en 1982 éste había llegado en algunos sectores al 70 %; por ello, PEMEX recibió instrucciones precisas de reorientar hacia proveedores nacionales sus compras de bienes de capital e insumos.

Contribuyó a restablecer la confianza en el interior del país y entre los inversionistas extranjeros el que se iniciara el proceso de valuación de cada banco para acordar una indemnización justa a los antiguos accionistas de la banca. Este hecho, el inicio del arreglo de las finanzas públicas, el superávit de la balanza comercial y en cuenta corriente, y la indudable potencialidad del país, hicieron posible que se empezara a renegociar la deuda externa, de tal manera,

que al terminar 1983 se reestructuraron casi todos los vencimientos a corto plazo que un año antes equivalían a más de la quinta parte del servicio de la deuda; más aún, aunque los efectos de la crisis estaban todavía presentes, fue posible en 1983 obtener créditos en el exterior por unos \$1,300 millones de dólares adicionales, que contrastan muy favorablemente con el excesivo endeudamiento de los dos últimos años del sexenio anterior.

Hubo algunas otras medidas poco ortodoxas y nada efectivas para contener la inflación, como mantener el control de precios de los productos básicos, indexar los aumentos a los costos de producción y “ajustar las modificaciones de salarios a las posibilidades de la planta productiva”, lo que si bien, permitió detener la caída del empleo, difícilmente influyó sobre el nivel de inflación.

Todas estas medidas solo lograron la modesta meta de hacer descender la inflación de 98.9 % en que se situó en 1982 a 80.8 % en 1983, nivel que siguió siendo enorme; en cambio, el que el PIB hubiera caído sólo un 3.4 % debe considerarse más que un triunfo, un milagro que debe atribuirse a las políticas austeras del gobierno de, De la Madrid.

Pasado el peor impacto de la crisis de 1982, el gobierno pudo ya en 1984, poner en práctica el Plan Nacional de Desarrollo que debía regir hasta el fin del sexenio y que se había centrado en dos grandes líneas: *la reordenación de la economía y una política de cambios estructurales.*

Durante los años de 1984 y 1985 siguió la tendencia de recuperación de la economía, aunque se podría decir que se había superado la crisis; en el primero de esos años el PIB creció un 3.4 %, y en el segundo un 2.2 %, tasa inferior a la del aumento de la población; sin embargo, hay que considerar como un logro el

que dadas las circunstancias no se hayan producido quiebras masivas ni haya crecido el desempleo abierto.

La producción industrial iba aumentando: en 1984 creció un 7 % sobre la de 1983, la generación de energía eléctrica subió un 8.8 %, la construcción que fue el sector más golpeado por la crisis, tuvo un aumento del 6.8 %, la producción de petroquímicos que en 1983 fue superior un 6 % sobre 1982, tendió a elevarse en 1984; la capacidad instalada en 1985 era ya mayor en un 13 % a la de 1982.

En la agricultura se obtuvieron también buenos avances gracias a las buenas lluvias y a los precios de garantía. El año agrícola 1983-84 mostró un crecimiento en la producción del 4.8 %, con lo que el país fue autosuficiente en trigo, frijol, café, hortalizas, frutas, ajonjolí y forrajes; en cambio, se continuó siendo deficitario en maíz (un 25 %), sorgo, arroz y oleaginosas. En el año agrícola 1984-85 la producción de maíz, trigo y arroz aumento un 2 % sobre la del año anterior, y la producción agrícola total se elevó un 4 %.

Se logró ahorrar recursos, divisas, incrementando la eficiencia de las paraestatales. La Comisión Federal de Electricidad aumentó la eficiencia por hombre ocupado de 927 a 998,000 kilowatts horas y la capacidad instalada en las termoeléctricas subió de 64 a 72 %. La producción cubrió el 85 % de sus gastos totales con recursos propios, mientras que en 1982 esa producción era del 61 %; para ahorrar energía, logró reducir en 10 % el consumo de hidrocarburos en sus procesos internos; además la quema de gas en la atmósfera bajó de 15 % de la producción en 1982 a sólo 6 % en 1985. La siderurgia, por su parte, redujo en 25% su uso del carbón por tonelada de acero. La CFE, redujo de sus compras provenientes de EUA, del 59 % en el período 1977-82 al 35 % en 1985; de 1983-88 sólo importó el 28 % de sus insumos.

Estos modestos crecimientos de la producción tuvieron buena respuesta en la creación de plazas de trabajo, porque la política de empleo en parte se basaba en la moderación de los incrementos salariales, así por ejemplo, el aumento del salario mínimo en 1984 fue de 57 %, mientras que la inflación de ese año fue de 59.2 % y la del año anterior de 81 %. En consecuencia, el número de afiliados permanentes al IMSS aumentó 141,000 en 1983 y medio millón en 1984, con lo que pasó de 5,800,000 en 1982 a 6,700,000 en 1984, esto es, hubo un incremento del 15 % y para julio de 1985 ya se habían registrado 202,000 afiliaciones más.

Los avances logrados se compensaron en gran parte porque los precios del petróleo siguieron bajando para pasar de \$30.60 dólares el barril de la mezcla mexicana en 1980 a \$28.00 dólares por barril en 1985, este descenso que parece pequeño era grave porque se adicionaba a los que ya habían acontecido en 1981 y 1982 y porque el petróleo significaba el 76 % de la exportaciones de México y más de la mitad de los ingresos del erario; en junio de 1985 el país intentó mantener los precios, y esto le costó la pérdida de la mitad de su mercado, por lo que en julio y agosto tuvo que recortar sus precios a niveles mínimos para poder recuperar lo perdido. Por la exportación del petróleo se obtuvieron \$16,600 millones de dólares en 1983 y \$16,000 millones de dólares en 1984, mientras que en 1985 este ingreso bajó 800 millones por la baja del precio y otros 800 millones de dólares por la devaluación del peso.

A la baja de los precios de los hidrocarburos se siguió la de las materias primas minerales, agropecuarias, pesqueras y fibras que, junto con el petróleo representaban casi la totalidad de las exportaciones mexicanas. Fue necesario pues renovar las medidas de control de 1983.

Los menores ingresos del gobierno hicieron indispensable reducir su tamaño. En 1984 se hicieron profundos ajustes al gasto público, procurando no afectar los

servicios fundamentales ni las inversiones indispensables, y se definieron o cancelaron proyectos no prioritarios; se conservaron en cambio subsidios a los productos básicos por \$375,000 millones de pesos que, aunque “manejados con selectividad” seguían pesando sobre el gasto público.

Como al año siguiente la inflación no mejoraba, se reestructuró el presupuesto reduciendo gastos superfluos y subsidios; se hicieron recortes subsecuentes al gasto en febrero, marzo, mayo y julio; y se llegó al extremo de disminuir a 187 los puestos de director general, oficial mayor y subsecretario que sumaban 690 en 1982. Todos estos recortes permitieron abatir el gasto corriente del gobierno en un 16 % y que la deuda de los egresos sobre lo presupuestado que en 1982 había sido del 66 %, en 1983 bajara al 13%, y en 1984 a un 5 % sobre lo presupuestado.

Por el lado de los ingresos, si bien no se subieron los impuestos, sí se elevaron en varias ocasiones en 1984 y 1985 los precios y tarifas del sector público, lo que permitió sanear sus finanzas y reducir su deuda, pero que fue insuficiente para el sector eléctrico, que continuaba teniendo un serio problema financiero.

No faltaron ilusos radicales que exigían que México declarara la suspensión de pagos o moratoria de la deuda externa para solucionar el problema financiero del país; sin embargo, el gobierno consideró que no cumplir los compromisos de crédito hubiera convertido al país en un paria de los mercados financieros del mundo, y por tanto, propuso el pago de lo convenido, al mismo tiempo que seguía negociando los plazos.

El éxito coronó estos esfuerzos, lográndose ampliar los plazos de vencimiento a 14 años. Fue también un indicador positivo el que la inversión privada que se derrumbó un 22.1 % en 1983, se incrementara en 7.9% y 12.2 % en 1984 y 1985,

lo que sólo se puede explicar por la renovada confianza que suscitaron entre los inversionistas las políticas ortodoxas del gobierno.

Muy pocos de los esfuerzos realizados se reflejó en las estadísticas: el déficit público que en 1984 había descendido al 7.2 % del PIB, en 1985 repuntó a 8.3%; la inflación que había descendido a 59 % en 1984 se elevó de nuevo a 64 % en 1985; en fin, como consecuencia de una crisis muchas veces superior a la norteamericana, el tipo de cambio se desplomó de \$162.10 pesos por dólar en 1983 a \$450 pesos por dólar en 1985. Unas devaluaciones del tamaño mencionado, se reflejaron en las cuentas internas como puede verse a continuación:

Cuadro No 3

Balanza de Comercial, 1982-1985 (millones de dólares)				
Año	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Cuenta Corriente
1982	24,056	17,010	7,046	-5,890
1983	25,953	15,916	10,037	5,860
1984	29,100	18,359	10,741	4,183
1985	26,757	16,784	9,973	800

FUENTE: Grupo de Trabajo: SHCP, Banco de México, Secretaría de Economía e INEGI.

Las exportaciones no petroleras y el turismo se vieron alentados por las devaluaciones del peso, pero finalmente descendieron en 1985 como resultado de la caída de las materias primas que México exportaba, muy principalmente el petróleo; igualmente el tipo de cambio depreciado encareció los productos extranjeros y por ello su importación mantuvo una tendencia a la baja, que fue interrumpida por el mayor dinamismo de la economía en 1984.

Es en extremo loable que en momentos como ese en que la inflación era altísima, el crecimiento del producto escaso y el del empleo insuficiente, el gobierno haya persistido en dos reformas estructurales profundas. La primera de ellas, la

privatización, prosiguió sin descanso; de las 1,155 empresas paraestatales y fideicomisos gubernamentales existentes en 1982, ya habían sido “*desincorporados*”, como se decía con pudor entonces, 482 entidades públicas y quedaban otras tantas en proceso.

La segunda reforma estructural fue *la apertura del comercio exterior*. En 1984 se exceptuaron 2,849 fracciones del permiso previo de importación, correspondientes sobre todo a insumos, así como 2,713 fracciones del permiso de exportación; de esta manera quedaron buena parte de las importaciones liberadas del permiso, así como la casi totalidad de las exportaciones (un 88 %). Pasma imaginar la ignorancia abismal de la ciencia económica de quienes sometieron a permiso las ventas al exterior, suponiendo que así evitaban que hubiera desabasto en el mercado nacional. Al año siguiente se siguió sustituyendo el permiso por arancel, por lo que al 1° de septiembre de 1985 ya no requirieron del permiso 7,168 fracciones de las 8,977 fracciones que contenía la *Tarifa General de Importación*.

Las reformas y políticas del gobierno no sólo estaban muy lejos de reflejarse positivamente en la vida cotidiana, sino que por el contrario, su nivel había empeorado desde la crisis de 1982, pero como muy bien dijo el Presidente de la Madrid “estoy convencido de que si no arreglamos los aspectos más generales de la economía no podemos recuperar el bienestar de las familias y la dinámica de las empresas”. De hecho, al término del tercer informe de gobierno del presidente, quedó la sensación de que no estaba lejano el momento de recoger el fruto de tantos esfuerzos y sacrificios. Unos cuantos días después, lo que sobrevino fue el terrible terremoto del 19 de septiembre de 1985, que asoló a la ciudad de México y a extensas regiones del país.

Incontable fue el número de muertos que causó el sismo, nunca se sabrá con exactitud cuantas vidas se perdieron; los daños materiales fueron cuantiosísimos, la ciudad de México sufrió la pérdida del 30 % de su capacidad hospitalaria, 1,658 escuelas quedaron seriamente dañadas, el Distrito Federal dejó de recibir 7.6 metros cúbicos de agua por segundo para su abasto, se averiaron 1,280,000 servicios de energía eléctrica, 412 edificios fueron completamente destruidos y otros 5,728 fuertemente afectados y unas 37,000 personas quedaron sin hogar.

Otro daño de consecuencias económicas y sociales incalculables fue de carácter psicológico: mientras decenas de miles de personas dieron ejemplo de heroísmo y solidaridad, muchos otros se dejaron dominar por un estado de depresión y pesimismo, pensando que la Providencia había abandonado a este país; igualmente el gobierno perdió imagen y credibilidad porque por alguna razón misteriosa en las primeras 24 horas después del terremoto, el ejército y los diferentes cuerpos gubernamentales se abstuvieron de rescatar a las víctimas de entre los escombros y ayudar a los damnificados, cuando espontáneamente se formaron grupos de voluntarios que eficazmente emprendieron las tareas de ayuda.

Una de las primeras reacciones del gobierno del Distrito Federal ante la tragedia fue la de expropiar sin razón aparente cientos de inmuebles entre los que se contaban edificios propiedad del gobierno desde tiempos de Juárez, casas y edificios que no habían sufrido daño alguno y predios baldíos en zonas residenciales; por lo que ante la protesta de los organismos empresariales dio marcha atrás. Pasado el choque traumático que lo inmovilizó, el gobierno se sumó con eficiencia a la labor de ayuda.

Un año después de la tragedia ya se habían destinado recursos para la reconstrucción y la asistencia de los damnificados por la cantidad de \$340,438

millones de pesos en 1986, y de \$485,000 millones en 1987, de los cuales \$240,000 millones provinieron de adecuaciones tributarias de carácter temporal, \$48,000 millones de donativos nacionales y 15 millones de dólares donados por el extranjero. Fue de gran ayuda el que en los últimos 17 meses se hubieran construido 48,400 viviendas.

El país estaba todavía lamiendo las heridas que le causó el terremoto, cuando se abatió sobre él una gran tragedia de tipo económico todavía peor que el sismo, si no se toman en cuenta las vidas perdidas: en el primer semestre de 1986 el precio de petróleo se derrumbó estrepitosamente de 24 dólares el barril en 1985 y de 22.50 dólares por barril que se había previsto en el presupuesto de 1986, a 12.00 dólares por barril, y en algunos momentos a 8.30 dólares por barril de mezcla mexicana.

Este colapso del precio del hidrocarburo, fue tres veces más grande que la baja que derrumbó a la economía portillista: la pérdida de recursos equivalió a un tercio de las exportaciones totales, a un 20 % de los ingresos del erario, y a un 6% del PIB (aunque con las medidas tomadas, el PIB tuvo una caída más moderada); fue también equiparable a toda la nómina del gobierno federal y, en fin, la pérdida de ingresos fue superior a la inversión pública programada para ese año. No debe extrañar que durante 240 días se estuviera al borde de un colapso económico.

Durante ese período, el gobierno tuvo que empezar de nuevo por equilibrar las finanzas públicas, como si nada hubiera hecho en los anteriores tres años: por el lado de los ingresos incrementó los impuestos a las bebidas y al tabaco, redujo los plazos a los contribuyentes para que cumplieran sus obligaciones fiscales, fijó una carga adicional progresiva y transitoria al Impuesto sobre la Renta, aumentó de nuevo los precios y tarifas públicas, y en el caso de la gasolina elevó su precio

a pesar que en el resto del mundo estaba a la baja. En fin, para obtener más recursos el gobierno reemprendió la privatización de las paraestatales no estratégicas ni prioritarias, lográndose la desincorporación de 205 entidades en 1986, quedando en proceso otras 261.

Al mismo tiempo se recortó el gasto programable, esto es, exceptuando el servicio de la deuda, a un 22 % del PIB, cuando en 1981 era del 31 % y se eliminaron subsidios al consumo para sólo quedar los otorgados al maíz y a la harina de trigo; los destinados a las paraestatales experimentaron una reducción del 60 %. Igualmente las paraestatales redoblaron sus esfuerzos para mejorar su productividad y disminuir sus importaciones. PEMEX, por ejemplo, bajó sus compras al exterior a un 17 % de las totales y redujo la quema de gas a un 3 %; CONASUPO importó casi la mitad de los que hacía tres años atrás.

Todos los esfuerzos por equilibrar las finanzas públicas resultaron en vano ante la brutal caída de los ingresos del erario por concepto del petróleo: a su vez, las inversiones públicas y privadas se desplomaron, la inflación repuntó verticalmente y el PIB tuvo en los tres años siguientes un crecimiento inferior al de la población, como se muestra en seguida:

Variables Nacionales Económicas 1986-1988 (como % del PIB y Variación Porcentual Anual)						
Años	Déficit Público	Inversión Total	Pública	Privada	Inflación	□PIB
1986	-15.0	-11.6	-14.2	-10.4	105.7	-3.11
1987	-16.0	0.4	-12.2	6.4	159.2	1.7
1988	-11.7	5.8	-4.3	10.2	51.7	1.3

FUENTE: Grupo de Trabajo: SHCP, Banco de México, Secretaría de Economía e INEGI.

A pesar de que en 1985 el Congreso de Cartagena, en que participó México con otros diez países latinoamericanos, urgió a los países desarrollados a activar su comercio y sus flujos financieros con América Latina, en 1986 nuestro país no recibió apoyos crediticios externos, no obstante que cumplió escrupulosamente sus obligaciones; quedaron por tanto las exportaciones prácticamente como la única fuente de divisas.

Para promover las ventas al exterior se mantuvo subvaluada la paridad del peso con el dólar, y muy principalmente, se prosiguió con valentía la liberación del comercio exterior. En noviembre de 1985 se había firmado ya *ad referendum*, el protocolo de adhesión al GATT; para diciembre el 90 % de las fracciones arancelarias estaban exentas del permiso de importación quedando sólo en vigor 427; en abril de 1986 se redujo el arancel máximo del 100 % al 50 % *ad valorem*; unos meses después se suprimieron los precios oficiales y se ratificó el ingreso al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (*GATT*). Como resultado de estas políticas y de un superávit agropecuario favorable, las exportaciones no petroleras crecieron un 26 % y las manufactureras un 46 %, lo que permitió mantener una balanza comercial positiva, pero no tanto como para compensar siempre las erogaciones por el servicio de la deuda externa. Las cifras se muestran a continuación:

Balanza comercial					
Pesos por millones de dólares					
Año	dólar	Export.	Import.	Saldo	Cuenta Corriente
1986	921	21,804	16,784	5,020	-1,374
1987	2,260	27,600	18,812	8,788	4,239
1988	2,330	30,692	28,082	2,610	-2,376

FUENTE: Grupo de Trabajo: SHCP, Banco de México, Secretaría de Economía e INEGI.

Como resultado del empeñamiento en seguir políticas prudentes y austeras, a mediados de 1987 parecía que la economía había superado la crisis, en el segundo semestre el PIB creció un 3.4 %, el superávit primario de la hacienda pública fue de 1.6 % del PIB, las exportaciones no petroleras se incrementaron un 24 % sobre 1985, año en que ya habían subido un 41 % y el número de asegurados en el IMSS creció un 3 % entre 1986 y 1987.

No obstante todo lo anterior, a finales del año las expectativas se revirtieron debido a la caída de las bolsas de valores del mundo, incluso la Bolsa Mexicana de Valores y por las elevadas tasas de inflación doméstica.

Ante el alza de los precios, el movimiento obrero amenazó con una huelga general si no se daba un aumento fuerte a todas las remuneraciones laborales; pero éste no se podía conceder porque desataría una carrera de precios y salarios en que estos últimos la perderían como siempre.

Como la inflación no provenía ni del exceso de la demanda, ni del desbalance de las finanzas públicas, sino de los efectos retrasados de carácter psicológico de las crisis pasadas, no procedía en estas circunstancias contraer la demanda, sino ir a las causas de la desconfianza buscando una concertación entre el gobierno y los sectores productivos, para que cada uno adquiriera compromisos factibles para abatir la inflación y reanudar el crecimiento.

Después de varias semanas de arduas negociaciones se firmó el 15 de diciembre de 1987 por representantes obreros, empresariales y gubernamentales el que se llamó "Pacto de Solidaridad Económica". Por él, el gobierno se comprometió a disminuir el gasto programable del 22 % del PIB en que se situaba en 1987 a 20.5 % en 1988; a elevar el superávit primario de 5.4 a 8.3 % entre esas mismas fechas; a reducir el arancel máximo de importación de 40 a 20 %, con una

estructura tarifaria del 0 al 20 % y a prácticamente sustituir todos los permisos de importación por aranceles; a cambio de eso se devaluó la moneda un 22 %, se anunció que habría ajustes en el ISR y en otros gravámenes y que a partir del 1° de marzo los precios y tarifas del sector público se ajustarían de acuerdo con la inflación proyectada.

Los trabajadores obtuvieron un aumento del 15 % de los salarios mínimos del 16 al 31 de diciembre de 1987, otro del 20 % del 1° de enero al 29 de febrero de 1988, otro del 15 % a los salarios contractuales y un incremento mensual de los salarios mínimos a partir del 1° de febrero de acuerdo con la evolución de los precios de la canasta básica. Los empresarios se obligaron a moderar los precios. El propósito de todo ello era llegar a una inflación máxima del 2 % a finales de 1988.

Con estos acuerdos se lograron sanear las finanzas públicas y se culminó el proceso de apertura unilateral del comercio exterior, al costo de que la inflación subió verticalmente hasta casi el 180 % en el mes de febrero, y de que permaneciera vivo el peligro de mayores incrementos de precios a causa de la indización del tipo de cambio, así como de los salarios mínimos y de los precios y tarifas del sector público.

Se hacía pues indispensable una corrección al Pacto de Solidaridad Económica, y ésta se logró en las sucesivas concertaciones de marzo, abril, junio y septiembre que extendieron su vigencia hasta noviembre de 1988. En estas negociaciones se tomó la trascendental decisión de mantener fijo el tipo de cambio del peso, y de no incrementar los precios y tarifas del sector público durante el resto del gobierno del Presidente de la Madrid; en cuanto a los salarios, si bien se aumentaron un 1 % al mes de marzo, quedaron sin modificación desde el mes de abril hasta el 30 de noviembre de 1988.

Los resultados fueron espectaculares: la recaudación fiscal pasó de 28 % a 31.3% del PIB, el déficit del sector público se redujo del 16 al 11.7 % del producto, la inflación se desplomó del 180 al 51.7 % y el tipo de cambio se mantuvo prácticamente estable (un 3.1 % de devaluación). Todo ello en el curso del año de 1988.

Además de lo anterior, en 1988 se negoció la deuda externa con tal éxito que se pudieron canjear bonos de la deuda mexicana por \$3,365 millones de dólares por nuevos bonos a un precio promedio de 69.77 centavos por dólar de los antiguos, obteniéndose así una disminución de la deuda externa por \$1,108 millones de dólares y ahorro por concepto de intereses de \$1,537 millones de dólares durante 20 años. La deuda interna, por su parte, disminuyó en ese año un 10 % en términos reales en relación a 1987.

En resumen, el Presidente de la Madrid tuvo un pobre desempeño si se observa que el PIB sólo creció 2 % en seis años, y que la devaluación del peso fue de 1,021 % en ese breve lapso, pero si se consideran los desastres físicos y económicos que ocurrieron durante su mandato habrá que reconocer que difícilmente pudo obtener mejores resultados. Al concluir su último informe al Congreso dijo: *"He dicho al pueblo lo que se podía y lo que no se podía hacer; he dicho lo que se ha logrado y lo que ha fallado"*: pudo haber agregado: he hecho todo lo que se pudo hacer.

Capítulo III.- Tipo de Cambio y el Nuevo Modelo de Crecimiento Económico en México, 1988-1994

El objetivo principal del presente capítulo es mostrar las relaciones económicas establecidas entre las políticas cambiarias y el crecimiento económico durante el periodo 1988-1994. La premisa de sujetar el crecimiento económico a una política cambiaria es observable en este sexenio, debido a las consecuencias derivadas de ello, lo cual desencadenó en la crisis financiera de diciembre de 1994. La premisa principal que se sustenta a lo largo del análisis es que la política cambiaria es un importante sustento del crecimiento económico pero en un marco neoliberal precipitado e inadecuado.

1.- Prefijación del Tipo de Cambio y la Reducción de la Inflación

“La tendencia que se ha manifestado a través de movimientos más libres de bienes y de una mayor movilidad de capital, fue estimulada por el desmantelamiento de los controles comerciales y cambiarios... y por la estabilidad en los tipos de cambio”²⁹.

Al abordar el tema de tipo de cambio en México, primeramente debemos hacer referencia al sistema financiero internacional, debido a que México es un país inserto en un plano internacional donde las reglas del juego, comerciales y cambiarias, están establecidas.

El desarrollo del mercado cambiario tuvo su empuje en la posguerra (1939-1945), la serie de acuerdos resultados de la Segunda Guerra mundial constituyó el sistema monetario de posguerra, México fue uno de los 44 países que firmaron

²⁹ Mundell, R.A., “Movilidad del capital y política de estabilización con tipos de cambio fijos y flexibles”, en R. Caves y h. Jonson (eds), Ensayos de Economía Internacional, Amorroutu Editores, Buenos Aires, 1971, p.530.

los acuerdos de *Bretton Woods*. Los objetivos principales de estos acuerdos fueron los de fomentar el comercio mediante la estabilidad del sistema monetario internacional. Este sistema se caracterizó por el predominio del tipo de cambio fijo. El dólar estadounidense era la divisa de reserva internacional convertible en oro a un tipo fijo de 35 USD/oz mientras que las divisas de los miembros restantes se fijaron conforme al dólar. Estos acuerdos además establecieron instituciones como el Fondo Monetario internacional (*FMI*) con el propósito principal de mantener la convertibilidad monetaria y, por ende, de promover el comercio mundial. Este sistema fue derrocado debido a que los gastos excesivos del gobierno estadounidense provocaron que la oferta del dólar excediera sobre su demanda, lo que hizo insostenible el patrón oro, esto provocó el rompimiento de *Bretton Woods*. Como resultado, las monedas flotaron frente al dólar y con ello configuraron el actual sistema financiero internacional. "El sistema monetario que rige en la actualidad se define como de flotación generalizada en un entorno de volatilidad continua, resultado de la incapacidad de las principales economías para coordinar sistemáticamente sus políticas fiscales y monetarias." ³⁰

Aunque el sistema monetario internacional, vigente con su variedad de sistemas cambiarios que coexisten en medio de una extrema y continua volatilidad, representa una ruptura drástica con el sistema *Bretton Woods* pero, a pesar de que el dólar a perdido valor ante el oro, y ha flotado frente a otras divisas, aun es el reserva de divisas más importante en el mundo, sin negar que otras monedas han adquirido fuerza (*ECU* y *DEG*) y la más usada en el comercio internacional de bienes y activos financieros. En este contexto es donde opera el peso mexicano, en donde es indudable su dependencia del dólar para sus transacciones de bienes y de activos.

³⁰ Carstens, M. C., "Las Nuevas Finanzas en México", Ed. Milenio., 1992, p.60.

Es necesario resaltar la situación del mercado cambiario Mexicano en el mercado cambiario Internacional. "El mercado cambiario en México tiene varias características:

-La mayor parte de las operaciones se realizan en el mercado peso/dólar con mínimas actividades en el mercado de divisas ajenas al dólar.

-La prohibición de liquidar transacciones en pesos fuera de México ha dividido las operaciones del peso contra divisas diferentes al dólar en dos partes: peso/dólar y dólar por otra moneda"³¹.

La importancia del dólar estadounidense para las transacciones económicas es innegable, el monto y destino de las exportaciones mexicanas representan aproximadamente alrededor del 70%, así como las inversiones extranjeras directas en su mayor parte proceden de Estados Unidos. A pesar de que el destino de las exportaciones mexicanas no fuese Estados Unidos el intercambio peso no dólar no funciona, primeramente se debe hacer la transacción peso/dólar y después con otra divisa.

México ha tenido experiencias ricas y variadas en lo que respecta a tipos de cambio en los últimos veinte años. El país ha estado bajo regímenes de fijos, tipo de cambio flotante, flotación manejada y deslizamiento controlado y, desde 1982 hasta 1991 bajo un tipo de cambio libre y otro controlado, denominado tipo de cambio dual. "Al enfrentarse problemas crónicos de balanza de pagos muchos países optaron por un régimen de tipo de cambio múltiple o dual y restringen cierto tipo de operaciones cambiarias a un tipo de cambio determinado por el mercado y otras a un tipo de cambio controlado"³².

³¹ Carstens, M. C., "Las Nuevas Finanzas en México", Ed. Milenio., 1992, p.36.

³² *Ibid.*, 38.

En diciembre de 1987, el gobierno federal decidió devaluar tanto el tipo de cambio controlado como el libre, mas que nada al anticipar el inicio de una liberalización global de la economía , de tal manera que una mayor subvaluación de la moneda nacional proporcionara una cierta protección inicial de los diferentes sectores. En cuanto a la inflación en ese mismo año, tuvo a lugar un cambio relevante para la cotización del peso: con la adopción del Pacto de Solidaridad Económica el cual era un plan para *eliminar la inflación y crear el entorno para el crecimiento sostenido*.

Para el análisis del comportamiento y régimen del tipo de cambio durante el periodo 1988-1994, así como el crecimiento económico, es necesario mencionar el contexto económico y los paradigmas adoptantes durante la administración gubernamental salinista.

La administración pública de Carlos Salinas de Gortari ocupó el periodo 1988-1994. Este periodo se caracterizó por la implantación total de un modelo de desarrollo neoliberal, mismo que a principios de los 80's ya se había iniciado con la administración de Miguel Hurtado de la Madrid.

Las series de reformas económicas aplicadas a la economía mexicana son una serie de indicaciones de la corriente neoliberal. Esencialmente, la corriente neoliberal *“es una corriente de pensamiento económico que propone la desregulación de los mercados financieros como medida indispensable para superar los problemas del subdesarrollo”* ³³. Para la implantación de este modelo económico neoliberal fue necesario que el gobierno instrumentara una serie de reformas estructurales y financieras.

³³ Mántey de a. Guadalupe. Lecciones de Economía Monetaria, UNAM, México, 1997

La reforma de “Estado”, tal como la denominó su gobierno, fue instrumentada a través de una llamada política de financiamiento al desarrollo*. Esta política de financiamiento del desarrollo se inicio por medio de la modernización del sistema financiero. Fueron necesarios cambios en el perfil y organización de la producción tal como lo señala Alicia Girón “ los cambios que se presentaron en la reforma financiera en México fueron acompañadas por las modificaciones en el perfil y organización de la producción”³⁴.

El conjunto de modificaciones principalmente consistió en lo siguiente:

-En 1990 se estableció un régimen mixto de la propiedad bancaria para aumentar el aumento de flujos de este sector. El papel del Estado fue de supervisor de la actividad bancaria, y no la de propietario. La corriente neoliberal rechaza las políticas de corte keynesiano (estructuralista) de una mayor intervención estatal para corregir los desequilibrios estructurales, al contrario recomienda la menor intervención estatal, lo cual implica fomentar la eficiencia de los mercados.

-Fue necesario impulsar el mercado de valores , sobre todo el de deuda publica, “este fue un requisito indispensable para la desregulación operativa de la banca iniciada en 1988”³⁵. El financiamiento del gobierno ya no tendría que provenir de la banca, sino mediante un mercado de títulos públicos haciendo uso de la emisión de CETES (1978). La disminución del déficit público coadyuvaría a reducir la inflación. Por otro lado, cuando el gobierno obtiene recursos mediante déficit presupuestal. El gobierno mediante esta vía consigue recursos a bajo costo y así dificulta la competencia de la iniciativa privada.

* Resumen, ORTIZ, Guillermo. “La Reforma Financiera y Desincorporación Económica”. Fondo de Cultura Económica, 1994.

³⁴ Girón G., Alicia., “Crisis Financiera”, Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM., 2002.p.,36.

³⁵ Ortiz, G. “La Reforma Financiera y Desincorporación Económica”. Fondo de Cultura Económica, 1994.p.27.

-En 1991 se elimina el coeficiente de liquidez. Esta corriente está en desacuerdo con la política monetaria ortodoxa de restricción crediticia para equilibrar el sector interno y externo y de la economía.

-En 1994 se reforma el artículo 28 de la Constitución Política Mexicana lo que le otorga al Banco Central la autonomía y con ello se limita el crédito al gobierno.

Principalmente, los neoliberales están en desacuerdo con los topes a la tasa de interés lo que ellos le llaman: represión financiera. Se le denomina represión financiera a la fijación de las tasas de interés por debajo de su nivel de equilibrio, ocasiona ineficiencia económica debido a que provoca:

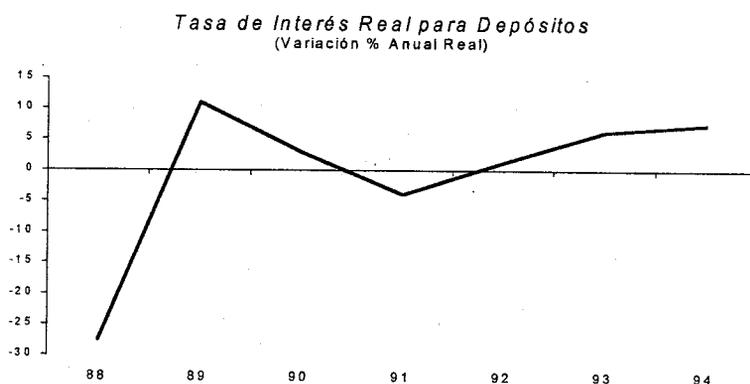
- Racionamiento de créditos bajo términos no económicos, significa que los bancos al atenerse a las tasas mínimas otorgarán préstamos a inversionistas que les garanticen la devolución a pesar de que su proyecto de inversión sea ineficiente. Contrariamente, a los inversionistas que les presenten un proyecto productivo eficiente no les otorgarán préstamos debido a que son pequeñas y medianas empresas.
- Fomento al autofinanciamiento de las empresas. Las empresas a las que los bancos rehuyen prestarles invertirán su mínimo capital siendo no suficiente o desistirán en sus proyectos.
- Estimula la inversión en salvaguardias contra la inflación, lo cual desvía el ahorro de sus usos más productivos.
- La represión financiera se expresa primordialmente en los topes máximos a las tasas de interés. La justificación teórica es presentada por la preferencia de la liquidez por Keynes y el *modelo monetario de Tobin*.

Las *propuestas de los neoliberales* ante la represión financiera se resumen en:

- Elevar o liberalizar las tasas de interés.*
- Reducir el incremento de la emisión primaria.*

En cuanto a la liberalización de tasas de interés en México. El comportamiento de las tasas de interés nominales en México durante el periodo 1988-1994 se observa en la siguiente gráfica:

Gráfica No. 3

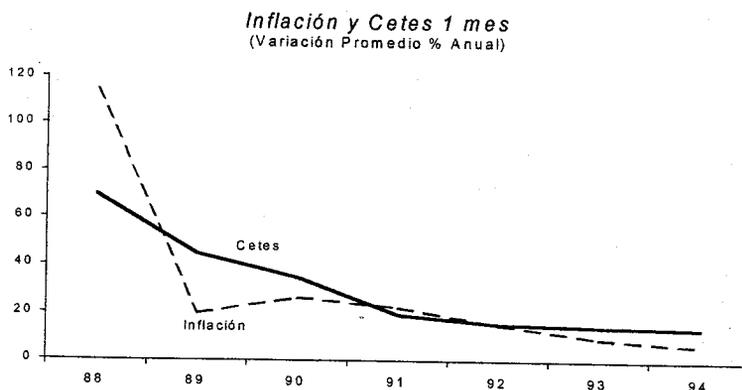


Fuente: Banco de Información Económica, INEGI.

Se observa que durante el periodo 1988-1994, con la supuesta liberalización financiera la tendencia de las tasa nominales fue a la baja, mientras que las tasas de interés reales mostraron una tendencia ascendente durante 1988-1989, lo que podría explicarse debido a la implantación de del programa de combate a la inflación implantado en 1987 (Pacto de Solidaridad Económica). En contraste, a mediados de 1989 las tasas reales descendieron hasta 1991, para después presentar un tendencia levemente ascendente. Finalmente en 1994 las tasas

nominales se colocaron en su menor nivel a lo largo del sexenio y mostraron su menor brecha con las tasas reales.

Gráfica No. 4



Fuente: Banco de Información Económica, INEGI.

Los *supuestos de la teoría neoclásica*, para argumentar una liberalización financiera son:

- En los países en desarrollo como México los mercados están fragmentados. Es decir, debido a las diferencias tecnológicas, las empresas manejan diferentes costos, a su vez diferentes precios y tasas de ganancia. Es decir, el mercado no es homogéneo. Los mercados no operan en forma perfecta igualando rendimientos.
- Debido a las indivisibilidades en el desarrollo tecnológico existen importantes economías de escala. Los rendimientos no son constantes a escala.
- Una empresa con liquidez, que recibe préstamos, puede comprar bienes de capital más fácilmente, por lo que el dinero influye sobre la acumulación real.
- La propensión a ahorrar e invertir aumenta cuando el rendimiento del dinero se eleva.

- En una economía reprimida, la inversión tenderá a aumentar cuando suban las tasas de interés si al mismo tiempo aumenta el financiamiento disponible.
- Debido a las indivisibilidades de la inversión, es improbable que la tasa de ganancia baje cuando la inversión aumente.

Los modelos neoliberales justifican sus supuestos, tales como Kapur, Mathieson, Galbis y Fry. Estos modelos tienen la característica de que la tasa de interés para depósitos que maximiza el crecimiento *es la tasa competitiva de equilibrio de libre mercado*. Lo que estos modelos implican en materia de políticas es que el crecimiento económico puede incrementarse suprimiendo los topes máximos institucionales de las tasas de interés, eliminando el impuesto al encaje legal o bajando la tasa de inflación.

El *movimiento neoliberal* enfatiza la eficiencia de los mercados para asignar los recursos productivos, y propone la liberalización financiera y comercial como vías para superar el subdesarrollo. Considera que una reforma financiera que eleva las tasas de interés real y liberalice la expansión del crédito, junto con una apertura comercial apoyada en un tipo de cambio realista, llevarán a los PED la eficiencia de sus recursos.

La estrategia neoliberal para elevar las tasas de interés real consiste en incrementar las tasas de interés nominal, al mismo tiempo que se reducen las expectativas inflacionarias mediante una reforma fiscal que elimina el financiamiento inflacionario del gobierno.

Guadalupe Mantey distingue *tres posiciones de los teóricos neoliberales respecto a la reforma económica* que llevarán a los PED a la liberalización financiera:

-Mckinnon y Kapur recomiendan dar prioridad a la liberalización financiera y posponer un poco la apertura comercial, manteniendo sobrevaluado el tipo de cambio. En segundo lugar, Galbis y Mathieson, recomiendan retrasar el ajuste pleno de las tasas de interés y devaluar la moneda más allá de su nivel de equilibrio. Finalmente, Bruno y otros, aconsejan llevar a cabo simultáneamente la reforma financiera y la apertura comercial, ajustando la tasa de interés y el tipo de cambio hasta sus niveles de equilibrio, pero manteniendo controles de precios y salarios durante las primeras etapas del proceso.

De acuerdo a las medidas de liberalización financiera, el crecimiento económico debía haber mostrado un considerable impulso, en la siguiente gráfica podemos observar el comportamiento del crecimiento económico en México. En 1990 el crecimiento del Producto económico alcanzó su mayor nivel, respecto al año anterior de 4.4% , cifra más alta de crecimiento económico durante el sexenio.

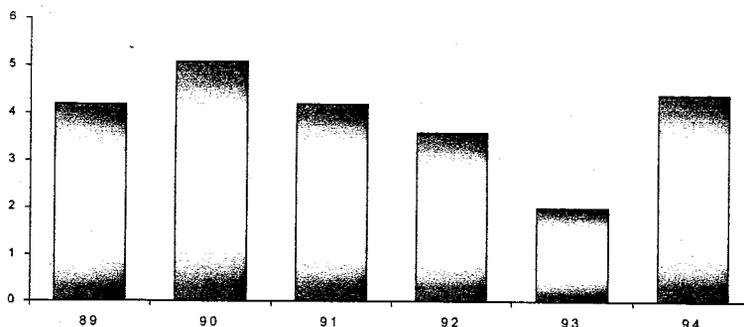
También en la gráfica podemos ver crecimientos continuos, que después de la crisis bancaria de diciembre de 1994 el Producto Interno Bruto muestra una abrupta caída en 1995 de -6.9 % respecto a 1994.

La crisis de diciembre 1994, representa el reflejo de la reestructuración del sistema financiero nacional. Los resultados de esta crisis la que varios autores, entre ellos Alicia Giron la denominan la "*Crisis bancaria*" la cual desató la crisis financiera, es una muestra real de que las variables financieras afectan las variables reales: *la producción, el empleo.*

Este periodo gubernamental inició con la continuación del régimen de tipo de cambio dual y con la continuación del programa Pacto de Solidaridad Económica para eliminar la inflación.

Gráfica No. 5

Producto Interno Bruto de México
(Variación % Anual Real)



Fuente: Banco de Información Económica, INEGI

En 1991 se elimina el régimen dual con la abrogación del control de cambios, “debido a la restricción del crédito interno, la disminución de ingresos por exportación de petróleo, la falta de control sobre el déficit público y las fugas insostenibles de capital, mediante devaluaciones el gobierno trataba de disminuir la brecha”, el gobierno creyó que no era necesario sostener el costo de mantener un tipo de cambio dual. Los resultados fueron que del 11 de noviembre de 1991 hasta la fecha el peso se deprecia veinte centavos diarios.

Existentes diferentes enfoques para explicar las determinantes del tipo de cambio. La relación de la paridad del poder de compra es una de las explicaciones de los determinantes del tipo de cambio, tiene dos versiones *la absoluta* y *la relativa*, la absoluta afirma que los tipos de cambio nominales se ajustan de manera que el poder de compra entre los países permanece igual, es decir, el tipo de cambio tiende a la paridad, o en otras palabras, sostiene que los tipos de cambios reales son constantes. La versión relativa afirma que el cambio porcentual de un tipo de cambio es igual al cambio porcentual en la razón del

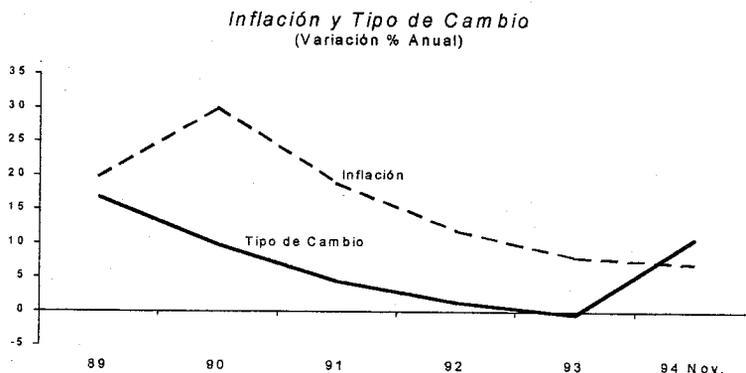
índice de precios nacional sobre el índice de precios externos, es decir, que el nivel de subvaluación o de sobrevaluación es constante.

Las críticas respecto a esta metodología radica en que los precios no siempre se ajustan tan rápida y perfectamente a las modificaciones en el tipo de cambio, y a la inversa, la paridad del poder de compra no se mantiene a corto plazo, sólo a largo plazo. Otra desventaja es que la paridad del poder de compra, en su aplicación práctica, radica en que no está considerada como una teoría de la determinación del tipo de cambio, ya que no especifica causas ni efectos, sino que se limita a establecer una relación entre dos variables nominales y endógenas: el nivel de precios y el tipo de cambio. Por lo tanto si aumenta el nivel general de precios en México, la relación del poder de compra no podrá determinar si el tipo de cambio peso/dólar también aumentará, o si los precios descenderán para encontrarse nuevamente con el tipo de cambio. Solo puede proponerse que, en el muy largo plazo cuando los choques monetarios sean menores los precios y los tipos de cambio se ajustarán de alguna manera para mantener la paridad del poder de compra. Por lo que según esta crítica se puede considerar esta metodología como un indicador útil sobre la dirección que seguirán los ajustes en el largo plazo, pero no como una teoría sobre la determinación del tipo de cambio con aplicaciones prácticas a corto o mediano plazo.

Existen otros enfoques sobre la determinación del tipo de cambio. A diferencia de la relación de paridad del poder de compra, que mantiene que un tipo de cambio bilateral nominal es el precio relativo de una canasta de bienes y servicios en dos países, el enfoque monetario del tipo de cambio, el enfoque del portafolio balanceado y el enfoque monetario de la balanza de pagos mantienen que el tipo de cambio es el precio relativo de dos activos que bien pueden ser dos divisas diferentes. De acuerdo con estas teorías "un tipo de cambio de equilibrio es el precio al cual el acervo de cada divisa que esta en circulación se mantiene

voluntariamente por el público, sea este del país o del extranjero"³⁶. De acuerdo a Carstens Mansell C., (1992) el factor que determina qué teoría se aplica a cada situación es el régimen cambiario vigente. Para el caso de tipo de cambio flotante, se puede utilizar el enfoque monetario del tipo de cambio y/o el enfoque de portafolio balanceado; mientras que para un régimen de tipo de cambio fijo o de deslizamiento controlado, se tiene que usar el enfoque monetario de la balanza de pagos.

Gráfica No. 6



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

El enfoque monetario del tipo de cambio parte de que el tipo de cambio es el precio relativo de dos activos y en particular del monto de circulación de dos monedas. El equilibrio en el mercado de dinero nacional se logra cuando la oferta monetaria es igual a la demanda de dinero.

El enfoque de portafolio balanceado no es más que una extensión del enfoque monetario del tipo de cambio. Este enfoque no sólo supone que el tipo de cambio de equilibrio es aquel en el cual la cantidad de divisas en circulación se mantiene

³⁶ Ibid.,93.

voluntariamente, sino que depende, de que también se mantenga voluntariamente la cantidad de obligaciones emitida en las diferentes divisas. Esto no es aplicable a regímenes de tipo de cambio fijo o de deslizamiento controlado, pues por definición el ajuste en el mercado de divisas se lleva a cabo sobre todo en cantidades y no en variaciones en el tipo de cambio. La variable que resume todo el ajuste en cantidades *es la variación en las reservas internacionales del banco central*, que a su vez es el resultado de la balanza de pagos. Por esta razón, para el tipo de cambio fijo o de deslizamiento controlado, se utiliza el enfoque monetario de la balanza de pagos.

2.- Estructura y Evolución del Comercio Internacional

El mercado cambiario estable ha permitido el desarrollo del comercio internacional mexicano. Los regímenes de tipo de cambios adoptados en México se han reflejado en la balanza de pagos.

La balanza de pagos es un síntesis de la oferta y demanda de divisas, ya que resume todas las transacciones comerciales y financieras de un país con respecto a los restantes. Bajo un régimen de flotación pura, el tipo de cambio se ajusta para equilibrar la oferta y la demanda de divisas, de tal manera que la balanza de pagos se mantiene en ceros, es decir siempre esta equilibrada.

Sin embargo en un régimen de tipo de cambio fijo o de flotación manejada o de deslizamiento controlado, las autoridades intervienen cuando la oferta y la demanda del mercado no se equilibran al tipo de cambio deseado. En este caso la balanza de pagos no será igual a cero, sino que podría ser positiva, o sea en estado superávitario, lo que implica un crecimiento en las reservas internacionales; o negativa, deficitaria, lo cual representa una caída de las reservas internacionales.

La balanza de pagos es una identidad contable, su saldo representa la variación de las reservas internacionales, lo que hace que la cantidad demandada de la moneda extranjera sea igual a la cantidad ofrecida.

Bajo un tipo de cambio de flotación pura, los tipos de cambio se ajustan para equilibrar el mercado de divisas, mas no así las reservas internacionales; por otro lado, bajo un régimen de tipo de cambio fijo, las variaciones en las reservas internacionales toman lugar.

Durante 1988-1991 se mantuvo un régimen de tipo de cambio dual con deslizamiento controlado, donde los efectos fueron reflejados en las reservas internacionales. Para analizar la evolución del comercio internacional en México durante este periodo es necesario señalar los *componentes de la balanza de pagos*. La *cuenta corriente* está formada por la balanza comercial, la cual consta de exportaciones e importaciones de bienes y la balanza de servicios.

Los factores que afectan a la cuenta corriente son: las exportaciones de petróleo, competitividad internacional de bienes y servicios mexicanos y el servicio de la deuda externa. A las variaciones en los precios de petróleo implican variaciones en las exportaciones y con ello la captación de divisas. México ha sido un país que se ha caracterizado por ser un importante exportador de petróleo lo que se ve reflejado en la cuenta corriente.

En cuanto a la competitividad de bienes y servicios, el tipo de cambio real es de suma importancia. El tipo de cambio real considera el nivel de precios de México en comparación con el de otros países, para dar así la medida de su poder de compra. Cuando el tipo de cambio peso/dólar que compara el poder de compra del peso respecto al dólar es menor que el tipo de cambio nominal peso/dólar se dice que el peso está sobrevaluado. En este caso los bienes y servicios mexicanos

son menos atractivos cuando éstos pueden comprar relativamente más en los Estados Unidos. En consecuencia, cuando el peso está sobrevaluado la cuenta corriente tiende a deteriorarse. Por el contrario, cuando el tipo de cambio está subvaluado el balance de la cuenta corriente tiende a registrar un superávit o un déficit. La relación entre el tipo de cambio efectivo real y el saldo en la cuenta corriente no siempre tiende a cumplirse, pues otros factores afectan a la cuenta corriente como el ingreso nacional. Un déficit en la cuenta corriente asociado con un tipo de cambio real efectivo sobrevaluado no implica necesariamente una devaluación de la moneda nacional, pues dicho déficit puede estar financiado por superávit en la balanza de capitales.

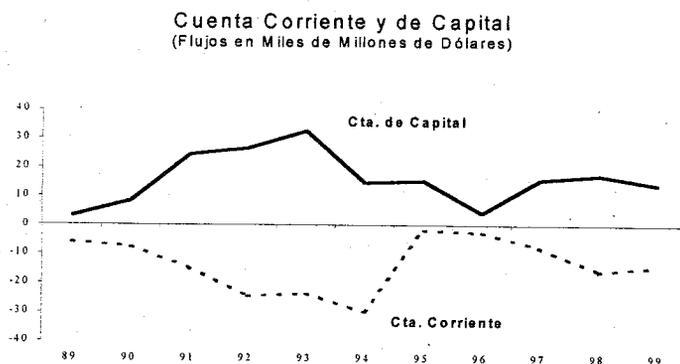
Otro factor que afecta la cuenta corriente es el servicio de la deuda externa. La cuenta corriente incluye la balanza de servicios, la cual, incluye los pagos de intereses y otros conceptos derivados de la deuda pública y privada. Estos pagos son mayores en la medida que la deuda externa sea más elevada y la tasa de interés mayor. En la medida que descienden los pagos del servicio de la deuda la cuenta corriente tiende a mejorar y, en la medida que los pagos aumentan la cuenta corriente tiende a deteriorarse.

De los componentes de la cuenta corriente los conceptos más importantes son la balanza de turismo, los servicios de transformación, las remesas de los trabajadores en el exterior y el servicio de deuda externa.

3.- Crecimiento Económico y Déficit en Cuenta Corriente

De acuerdo al análisis anterior, el comportamiento de la cuenta corriente durante el periodo 1988-1994 muestra un déficit considerable, el cual se incrementa considerablemente a medida que avanza el sexenio.

Gráfica No. 7



Fuente: Banco de México

Una posible explicación podría ser la sobrevaluación del peso los bienes y servicios mexicanos son menos atractivos que los bienes y servicios de Estados Unidos. De acuerdo a José Felix García, Morales y Muños (2001) de acuerdo a su análisis realizado sobre el tipo de cambio en México, desde el enfoque de la Paridad del Poder Adquisitivo de compra, afirman que en este periodo el tipo de cambio estuvo subvaluado los tres primeros años del decenio y estuvo sobrevaluado los últimos tres años del sexenio (1991- 1993).

En la tendencia del comportamiento de la cuenta corriente, no se obedece a la relación de la valuación del tipo de cambio con respecto al saldo en la cuenta corriente. Durante este periodo los ingresos por exportaciones petroleras se

mantuvieron aproximadamente constantes, por lo que ésta tampoco sería una explicación del incremental déficit de la cuenta corriente. Por lo tanto, el único rubro que podría explicar este déficit es el servicio de deuda externa.

La *cuenta de capital* o *balanza de capital* registra las transacciones internacionales en activos. Los factores que afectan la balanza de capitales son los flujos de capital privado y el endeudamiento externo. Cuando la moneda es convertible, los inversionistas pueden cambiar sus divisas para ingresarlas o sacarlas del país. Ingresan dinero a un país cuando este ofrece incentivos, es decir rendimientos esperados ajustados por riesgos, y sacan dinero cuando no hay incentivos. Conforme caen las tasas de interés reales (netas de inflación) y se detectan aumentos en riesgos (políticos, cambiarios) el capital sale del país.

En diciembre , a partir de la instrumentación del Pacto de Solidaridad, las tasas de interés nominales descendieron, pero las tasas de interés reales se mantuvieron relativamente altas para atraer flujos de capitales privados , para mejorar la cuenta de capital con el fin de aliviar las presiones sobre el tipo de cambio. Desde 1991 se han registrado influjos de capitales tanto nacionales como extranjeros, los cuales se han canalizado principalmente al mercado accionario y de instrumentos de renta fija. Estos flujos responden a los resultados positivos del programa de estabilización de la reprogramación de la deuda externa y al anuncio de tratado de libre comercio con Norteamérica.

Otro factor es el endeudamiento externo, si bien, el servicio de la deuda externa se registra en la cuenta corriente, en cambio neto en el principal de la deuda externa se refleja en la cuenta de capital. Contraer deuda mejora la cuenta de capital debido a que implica flujo de ingresos al país, pero cuando se salda dicha deuda implica deterioro de la cuenta de capital.

4.- Determinantes de la Devaluación del Tipo de Cambio en diciembre de 1994.

A pesar del ambiente positivo surgido por las reformas estructurales y financieras, esto es una disminución de la inflación, como se observa en la gráfica No. 6, la inflación bajó a menos del 10% y se alcanzó un superávit presupuestal a partir de 1993. La economía nacional se volvió menos dependiente del petróleo, se ingresó al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) y a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y se firmó el Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), lo cual dio como resultado una estabilidad cambiaria.

A pesar del ambiente positivo en 1994 no era del todo favorable. El crecimiento del medio circulante bajó, pero el crédito interno aumentó más rápidamente, las autoridades argumentaron que esa medida era necesaria para contrarrestar la caída de las reservas internacionales. Al mismo tiempo el tipo de cambio se sobrevaluaba a medida que los diferenciales de inflación con Estados Unidos excedían la tasa de depreciación del tipo nominal. Como consecuencia, las importaciones crecieron y las exportaciones cayeron, resultando un fuerte déficit en cuenta corriente, mismo que fue financiado en su mayoría con flujos de cartera. Coincidentemente en Estados Unidos se elevó la tasa de interés lo que provocó una salida de capitales y una inevitable devaluación del peso.

A los eventos económicos es necesario agregar los factores políticos, ya que fue un año de varias circunstancias especiales: elecciones presidenciales, aparición de guerrillas y asesinatos de índole política, factores que provocaron un retraso en la entrada de capitales extranjeros y la salida de capital invertido en certificados de tesorería a corto plazo denominados en CETES. Esta circunstancia especial provocó una disminución de las reservas internacionales,

obligando al gobierno a emitir bonos del tesoro a corto plazo con interés y capital vinculados al dólar como lo eran los tesobonos y los ajustabojos. Por otro lado, al tratarse de elecciones no se tomaron las medidas necesarias para reducir el déficit público y poner fin al drenaje de reservas internacionales. La falta de medidas para sostener el tipo de cambio o enfrentar el déficit en cuenta corriente inquietaba a los inversores extranjeros, lo que provocó más fugas de capitales. Por lo tanto, las consecuencias desembocaron en una devaluación del peso de \$4.95 a \$7.70 en dos días.

En el informe de 1994 del Banco de México, plantea que la... “estrategia económica seguida por México a partir de finales de 1987, ha puesto énfasis en el abatimiento de la inflación. Esta es condición indispensable, aunque no suficiente, para la consecución exitosa de objetivos, como el crecimiento económico sostenible con justicia social. La anterior premisa ha quedado plasmada en el párrafo sexto del artículo 28 constitucional y en la ley reglamentaria respectiva, en cuanto a que a partir del 1º de abril de 1994, el Banco de México tenga como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Para cumplir con este mandato, el Banco cuenta con la facultad de manejar autónomamente su propio crédito, lo cual puede definirse como la capacidad para determinar la política monetaria.”³⁷

El crédito interno neto del Banco de México, se observa en efecto como el manejo de una política monetaria restrictiva con fines antiinflacionarios que se implementó de manera clara desde 1990, se fortaleció con el carácter de autonomía que le es otorgada al instituto central en 1994, la cual perseguiría en el futuro el mantener el poder adquisitivo del peso, de esta forma podemos entender que pese a este objetivo el crecimiento del crédito interno en 1994, resultó ser

³⁷ Banco de México, Informe Anual 1994, México 1995, p. 6.

positivo, como resultado de la reducción de las reservas internacionales y no de un cambio en la política monetaria implementada por el banco central.

De hecho, la política monetaria no varía desde finales de 1987, el carácter restrictivo de ésta se manifestó en el alza de la tasa de interés real de Cetes a 28 días y por consecuencia, presionó a la tasa de interés activa del mercado bancario, lo cual elevó el costo del crédito. Así, pese a los eventos adversos en la economía en 1994, ... “el mercado de cambios estuvo sujeto a múltiples perturbaciones, las cuales, en las etapas más álgidas, redundaron en pérdidas de reservas internacionales. Durante esos episodios, el Instituto Central se vio obligado a reponer la liquidez que se perdía en el mercado de dinero, para lo cual amplió su crédito interno neto... De ahí que la causalidad y la secuencia de los acontecimientos sea clara: fue el abatimiento de las reservas lo que produjo el incremento en el crédito interno neto del Banco Central, y no al revés.”³⁸

En relación a la base monetaria y activos internacionales, se observa el efecto que señala el Banco de México en cuanto a la pérdida de reservas internacionales al cierre de 1994, que da lugar a una variación mayor de la base monetaria que llegó a cerca de los 2,000 millones de pesos de junio de 2002, en tanto que el valor de las reservas internacionales pasaron de un nivel cercano a los 3,000 millones de pesos de junio de 2002 en 1993 a sólo 1,000 millones de pesos de junio de 2002 al cierre de 1994, lo cual demuestra claramente la salida de dólares durante 1994 y que afectó el manejo restrictivo de la política monetaria.

Sin embargo, como lo afirma el propio banco central en... “resumen, durante 1994 la política monetaria estuvo en muy buena medida condicionada por el comportamiento del mercado cambiario. Este comportamiento exigió del Banco Central la aplicación de una política crediticia astringente. Dicha política se

implantó fundamentalmente mediante el establecimiento de términos más onerosos para la atención de la demanda de base monetaria.”³⁹

De esta forma podemos concluir que el manejo de la política monetaria restrictiva jugó un papel importante en el abatimiento de la inflación desde 1989, y contribuyó al crecimiento de las reservas internacionales que vía tasas de interés reales competitivas fomentaron el acceso de capitales y facilitaron la estrategia de política cambiaria en las bandas de flotación. Sin embargo, la salida de capitales que se presenta en 1994 como resultado de los problemas políticos y el fuerte aumento del déficit externo en cuenta corriente determinaron el abandono de dicha estrategia cambiaria a finales de diciembre de ese año, con el cual se fortalecería el manejo de la política monetaria como el elemento fundamental de ataque inflacionario en los años posteriores a 1994, y la flotación libre del tipo de cambio vendría a apoyar esta acción del banco central apoyado en la autonomía que este asume en abril del mismo año.

Sin embargo, el carácter restrictivo de la política monetaria presionó el alza de la tasa real activa de crédito bancario, lo cual condujo al mismo tiempo a que se convirtiera en una limitante importante en el crecimiento sostenido de la economía y a una crisis financiera y de pagos nunca antes vista en nuestro país, fomentada también por el propio proceso de apertura económica y desregulación del sistema financiero como acertadamente lo afirma la Dra. Alicia Girón: “La volatilidad financiera, el entorno recesivo, *la política monetaria restrictiva (cuyo principal instrumento es la reducción del crédito interno)*, el repunte inflacionario, la falta de liquidez, *el incremento de los márgenes de intermediación*, el sobreendeudamiento de empresas y particulares con la banca

³⁸ Ibidem., p. 9.

³⁹ Ibidem., p. 10

comercial y la deuda externa de ésta, son los factores que explican la grave crisis bancaria que se precipitó después de la devaluación de diciembre de 1994.

Si bien la política monetaria contribuyó a la reducción de la inflación en el periodo de 1989 a 1994, fue gestando también fuertes limitaciones a un crecimiento sostenido de largo plazo que terminó por desencadenar la devaluación del peso en diciembre de 1994, debido a que el impacto de ésta sobre las tasas de interés estimulaba el ingreso de capital externo especulativo de corto plazo que sólo respondía a las expectativas de rentabilidad ante la propia globalización de la economía, que se reflejó en una salida abrupta de dólares ante el deterioro de las expectativas que se presentaron en ese año y en la devaluación del peso.

Capítulo IV.- Crecimiento Económico y el Papel del Tipo de Cambio en el Periodo de 1995 a 2000

A partir de la adopción del régimen de libre flotación, como consecuencia de la crisis de balanza de pagos y tipo de cambio de 1994-1995, la política monetaria ha asumido el papel de ancla nominal en la economía. En 1995, existían pocos casos de países con características económicas similares a las de México que tuvieran un régimen de flotación cambiaria. Así, el esquema actual de política monetaria ha sido el resultado de un proceso evolutivo.

Este se ha visto influido por las experiencias de economías desarrolladas pequeñas que cuentan con un régimen de flotación y, posteriormente, por lo sucedido en otras economías latinoamericanas que han adoptado regímenes cambiarios flexibles.

En el presente capítulo se retoman algunas consideraciones teóricas que sirven para el análisis del: Abandono del tipo de cambio como ancla nominal de precios; la liquidez, inflación, tasas de interés y tipo de cambio; estabilidad del tipo de cambio y balanza comercial; y la volatilidad cambiaria y el tipo de cambio real.

1.- El Abandono del Tipo de Cambio como Ancla Nominal de Precios

El dinero, los tipos de interés y los tipos de cambio

El dinero en efectivo no genera intereses. Los depósitos a la vista, a menudo se remuneran con algún tipo de interés, pero ofrecen una tasa de rentabilidad que, generalmente, queda por debajo de las rentabilidades que ofrecen otras formas

menos líquidas de mantener riqueza. Cuando se mantiene dinero en efectivo, se renuncia a un tipo de interés más elevado, que podría obtener invirtiéndolo en títulos públicos, en un depósito a plazo o en algún otro activo no líquido. Este último tipo de interés es el que pensamos cuando nos referimos al tipo de interés.

Desde el momento en que el interés que remunera el efectivo es cero, mientras que el pagado por un depósito a la vista tiende a ser relativamente constante, la diferencia de las tasas de rentabilidad entre el dinero en general y los otros activos alternativos menos líquidos viene reflejada por el tipo de interés del mercado: a mayor tipo de interés, mayor será el nivel de renuncia por mantener la riqueza en forma de dinero.⁴⁰

La teoría de demanda de activos⁴¹, muestra cómo los cambios en el tipo de interés afectan a la demanda de dinero. La teoría afirma que, permaneciendo todo lo demás constante, los particulares prefieren los activos que ofrecen una mayor tasa de rentabilidad esperada. Ya que un incremento del tipo de interés supone un aumento de la tasa de rentabilidad de los activos menos líquidos en relación a la rentabilidad del dinero, si el tipo de interés sube, los particulares desearán mantener una mayor parte de su riqueza en activos no monetarios remunerados al tipo de interés del mercado, y una menor parte de su riqueza en forma de dinero.

Podemos describir también la influencia del tipo de interés sobre la demanda monetaria en términos del concepto económico de coste de oportunidad. Este se

⁴⁰ Muchos de los activos no líquidos que los particulares pueden escoger no generan sus rentabilidades en forma de intereses. Las acciones, por ejemplo, generan rentabilidades en forma de dividendos y de ganancias de capital. Una segunda residencia fuera de la ciudad genera una rentabilidad en forma de ganancias de capital y de placer de vacaciones en la playa. El supuesto considerado de la demanda de dinero es que, una vez se efectúa el descuento por el riesgo, todos los activos que no sean el dinero ofrecen una tasa de rentabilidad esperada (expresada en términos de dinero) que es igual tipo de interés. La consideración supuesta nos permite utilizar el tipo de interés para resumir la rentabilidad, que un particular deja de obtener por mantener dinero en vez de un activo no líquido.

⁴¹ Para una explicación detallada de esta teoría vease Krugman, Paul R. y Maurice Obstfeld, "Economía Internacional: Teoría y Política", Mc Graw Hill, Madrid 1999, cap. 13, pp. 265 - 293.

define como la cuantía a que se renuncia por adoptar una decisión determinada en lugar de otra. El tipo de interés mide el coste de oportunidad de mantener dinero en efectivo, en vez de adquirir valores mobiliarios remunerados. Un aumento del tipo de interés incrementa, en consecuencia, el coste de mantener dinero y origina de por sí una disminución de su demanda.

El principal beneficio de mantener dinero procede de su liquidez. Los particulares y las empresas mantienen dinero, porque facilita la forma más sencilla de realizar los pagos diarios. Algunas adquisiciones importantes pueden ser financiadas mediante la venta de algún activo no líquido importante. La necesidad de liquidez de un particular se incrementa cuando el valor medio de sus transacciones diarias aumenta.

Utilizando el análisis acerca de cómo los particulares y las empresas determinan su demanda de dinero para deducir las causas que condicionan la demanda agregada de dinero, es decir, la demanda total de dinero de todos los particulares y todas las empresas de una economía. La demanda agregada de dinero es la suma de todas las demandas individuales de dinero de una economía.

Tres causas principales son las que determinan la demanda agregada de dinero:

1. *El tipo de interés.* Un aumento del tipo de interés se traduce en una reducción de la demanda de dinero de todos los particulares. En consecuencia, si todo lo demás permanece constante, la demanda agregada de dinero disminuye cuando los tipos de interés aumentan.

2. *El nivel de precios.* El nivel de precios de una economía es el precio en términos de dinero de una amplia cesta de bienes y servicios de referencia. Si el nivel de precios sube, los particulares y las empresas deben gastar más dinero de

lo que hacían anteriormente para adquirir la misma cesta de bienes y servicios. Para mantener el nivel de liquidez anterior a la subida de precios tendrán que mantener en consecuencia una cantidad de dinero más elevada.

3. *La renta nacional.* Cuando la renta nacional real de una economía se incrementa, se está vendiendo un mayor número de bienes y servicios. Dado el nivel de precios, un aumento del valor real de las transacciones incrementará la demanda de dinero.

Si P es el nivel de precios, R es el tipo de interés e Y es el PNB, la demanda agregada de dinero, M^d , se puede expresar como $M^d = P \times L(R, Y)$ donde el valor $L(R, Y)$ disminuye cuando se incrementa R , y aumenta conforme Y crece. Para ver por qué se ha especificado que la demanda agregada de dinero es proporcional al nivel de precios, supóngase que todos los precios se doblan pero que el tipo de interés y la renta real permanecen constantes. La cantidad de dinero media que cada individuo necesitará para efectuar sus transacciones diarias simplemente se doblará, lo cual sucederá también con la cantidad de dinero que cada ciudadano deseará mantener.

Generalmente se escribe la relación de la demanda agregada de dinero en su $M^d = P \times L(R, Y)$ en su forma equivalente $M^d / P = L(R, Y)$ y se define $L(R, Y)$ como la demanda de dinero agregada real. Esta forma de expresar la demanda de dinero muestra cómo la demanda agregada de liquidez, $L(R, Y)$, no es una demanda de una determinada cantidad de unidades monetarias, sino una demanda de adquisición de una cierta cantidad de poder adquisitivo en forma líquida. La proporción M^d / P , es decir, las tenencias líquidas deseadas expresadas en términos de una cesta de productos representativa que sirva de referencia, es igual a la cantidad líquida.

El precio de las divisas en moneda nacional es uno de los muchos precios en el mundo de la economía que crece a largo plazo después de un incremento permanente de la oferta monetaria. Se puede decir que, si todo lo demás permanece constante, un incremento permanente en la oferta monetaria de un país origina a largo plazo una depreciación proporcional de su moneda respecto a las demás monedas extranjeras. De forma similar, una disminución permanente en la oferta monetaria de un país origina a largo plazo una apreciación proporcional de su moneda respecto a las monedas extranjeras.

Un supuesto importante, que subyace en el modelo de mercado de producto (DD) y los mercados de activos (AA), es que una depreciación real de la moneda nacional mejora inmediatamente la cuenta corriente mientras que una apreciación real hace que la cuenta corriente empeore de forma inmediata. No obstante, en realidad el comportamiento subyace de los flujos comerciales puede resultar ser bastante más complejo, englobando elementos dinámicos en el lado tanto de la oferta como en el de la demanda, y que conducen sólo a un ajuste gradual de la cuenta corriente cuando varían los tipos de cambio.

Se suele observar con frecuencia cómo la cuenta corriente de un país empeora inmediatamente después de una depreciación real de su moneda, y comienza a mejorar sólo algunos meses más tarde. Si la cuenta corriente empeora inicialmente después de una depreciación, su evolución temporal, muestra un segmento inicial que recuerda una J y por tanto, es conocida como la *curva J*⁴².

Ya que la mayoría de las órdenes de exportación e importación son realizadas con varios meses de antelación, la cuenta corriente, expresada en producto interno, puede deteriorarse rápidamente después de una depreciación real. En los

⁴² Krugman, Paul R. y Maurice Obstfeld, "Economía Internacional: Teoría y Política", Mc Graw Hill, Madrid 1999, pág. 373.

primeros meses que siguen a la depreciación, las exportaciones y las importaciones pueden reflejar las decisiones adoptadas con antelación basándose en el tipo de cambio real anterior; de este modo, el primer efecto de una depreciación en la cuenta corriente consiste en un aumento de valor del nivel de las importaciones, que fueron formalizadas previamente a la depreciación, expresado en términos del producto interno. Ya que las exportaciones expresadas en términos de producto interno no varían, mientras que las importaciones expresadas en términos de producto interno aumenta, se producirá un empeoramiento inicial de la cuenta corriente.

Incluso después de que los contratos de exportación e importación anteriores ya hayan sido realizados, todavía es necesario un determinado periodo de tiempo para que las nuevas operaciones se adapten al cambio producido en los precios relativos. En el lado de la producción, las empresas exportadoras pueden necesitar ampliar sus instalaciones y contratar nuevos trabajadores. En la medida en que las importaciones se componen de productos intermedios utilizados en la producción interna, el ajuste de las importaciones también se producirá de forma gradual, según los importadores vayan adoptando nuevas técnicas de producción que sustituyan los productos intermedios.

El nivel de precios y el tipo de cambio a largo plazo

La teoría de la paridad de poder adquisitivo (PPA) establece que el tipo de cambio entre las monedas de dos países es igual a la relación entre los niveles de precios de esos dos países. El poder adquisitivo de la moneda de un país viene reflejado por su nivel de precios, es decir, el precio en dinero de una cesta de bienes y servicios que se utilizan como referencia.

En consecuencia, la PPA sostiene que una disminución del poder adquisitivo de la moneda interior (reflejada en un incremento en el nivel de precios interno) vendrá asociada a una depreciación equivalente de la moneda del país en el mercado de divisas. Del mismo modo, la PPA sostiene que un incremento del poder adquisitivo de la moneda interior vendrá asociado a una apreciación proporcional de la moneda.

La afirmación de que el tipo de cambio es igual a los niveles de precios relativos se denomina unas veces PPA absoluta. La PPA absoluta implica una proposición conocida como la PPA relativa, la cual sostiene que la variación porcentual en el tipo de cambio entre dos divisas, a lo largo de cualquier periodo de tiempo, es igual a la diferencia entre las variaciones porcentuales en los índices de precios nacionales. Es decir, si la PPA absoluta es un principio basado en niveles de precios y de los tipos de cambio. La PPA relativa afirma que los precios y los tipos de cambio varían en una proporción que mantiene constante el poder adquisitivo de la moneda nacional de cada país en relación con el de las otras divisas.

En economía se efectúa una distinción importante entre los tipos de interés nominales, que son las tasas de rentabilidad expresados en términos monetarios, y los tipos de interés reales, que equivalen a las tasas de rentabilidad expresadas en términos reales, es decir, en términos del producto de un país.

Cuando la condición de la paridad de intereses nominales iguala la diferencia entre los tipos de interés de las divisas con las variaciones esperadas en los tipos de cambio nominales, una condición de paridad de intereses reales igualará las diferencias esperadas de los tipos de interés reales con las variaciones esperadas en los tipos de cambio reales.

El *tipo de interés real esperado*, r^e , se define como el tipo de interés nominal R , menos la tasa de inflación esperada π^e : $r^e = R - \pi^e$. En otras palabras, el tipo de interés real esperado de una moneda es, exactamente, *la tasa de rentabilidad real* que los residentes esperan obtener de un préstamo concedido en esa moneda.

La definición del tipo de interés real esperado clarifica la generalidad de las fuerzas que están detrás del efecto Fisher: cualquier incremento de la tasa de inflación esperada, que no altere el tipo de interés real esperado, debe venir reflejado en el tipo de interés nominal.

Una diferencia de interés real entre dos países significa que los residentes de estos dos países perciben unas tasas de rentabilidad reales de riqueza diferentes. La paridad de intereses nominales nos dice, no obstante, que cualquier inversor dado, espera la misma rentabilidad real de los activos en moneda nacional o en moneda extranjera. Dos inversores que residan en países diferentes, no necesitan calcular esta única tasa de rentabilidad real del mismo modo si la PPA relativa no vincula los precios de sus cestas de consumo, pero no existe manera de que ninguno pueda beneficiarse de su desacuerdo desplazando fondos de una moneda a otra.

Políticas bajo tipos de cambio flexibles

Política Monetaria. Considérese el efecto de las compras en un mercado abierto de valores nacionales dentro del contexto de un sistema de tipos de cambio flexibles. Esto produce un aumento de las reservas bancarias, una expansión múltiple del dinero y el crédito, y una presión descendente sobre la tasa de interés. Pero se impide que disminuya la tasa de interés mediante una salida de capital, la cual provoca un déficit en la balanza de pagos y una devaluación

cambiaría. A su vez, esta devaluación mejora la balanza comercial y estimula, a través del proceso multiplicador, el ingreso y el empleo.

Se establece un nuevo equilibrio cuando el ingreso ha aumentado lo suficiente como para inducir a la comunidad nacional a conservar el incremento en el stock de dinero creado por el sistema bancario. Dado que las tasas de interés no se alteran, esto significa que el ingreso debe aumentar en proporción al aumento de la oferta de dinero, siendo el factor de proporcionalidad la razón dada entre el ingreso y el dinero.

En el nuevo equilibrio, los impuestos y el ahorro privado habrán aumentado como consecuencia del incremento en el ingreso, y esto implica tanto préstamos privados netos como cancelación de la deuda del gobierno. El equilibrio en el mercado de capital requiere, entonces una igualdad entre la suma de los préstamos netos privados más la cancelación de la deuda, y la tasa de exportaciones de capital, que junto con el requisito de equilibrio en la balanza de pagos, significa un superávit en la balanza comercial.

La política monetaria, por lo tanto, tiene un fuerte efecto sobre el nivel de ingreso y de empleo, no porque altere la tasa de interés, sino porque induce una salida de capital, devalúa el tipo de cambio y provoca un superávit de exportación.

Política Cambiaria. Supóngase que el banco central compra reservas con el dinero del país. Esto, sin duda, aumenta las reservas de los bancos, provocando una expansión múltiple de la oferta monetaria. La expansión monetaria ejerce una presión hacia abajo sobre la tasa de interés y provoca una salida de capital, depreciando aún más el tipo de cambio y creando un superávit de exportación que a su vez aumenta mediante el efecto multiplicador, el ingreso y el empleo.

Eventualmente, cuando el ingreso se ha acrecentado lo suficiente como para inducir a la comunidad a conservar el mayor stock de dinero, el proceso generado de ingresos cesa, y todos los sectores están otra vez en equilibrio, y los mayores impuestos y ahorros financian la salida de capital.

Política Fiscal. Suponiendo que se produce un aumento en los gastos del gobierno financiado mediante préstamos que se le hacen a éste. El mayor gasto crea una demanda excedente de bienes que tiende a elevar el ingreso. Pero esto aumentaría la demanda de dinero, elevaría las tasas de interés, atraería un ingreso de capital y revaloraría el tipo de cambio, lo que, a su vez, tendría un efecto represivo sobre el ingreso. De hecho, por lo tanto, el efecto negativo sobre el ingreso que tiene la revaluación cambiaria, debe compensar exactamente el efecto multiplicador positivo sobre el ingreso del aumento inicial en los gastos del gobierno.

El ingreso no puede variar a menos que se modifique la oferta de dinero o las tasas de interés, y dado que la primera es constante cuando no hay intervención del banco central, y la segunda es fijada por el nivel mundial de las tasas de interés, el ingreso permanece fijo. Como el ingreso es constante, el ahorro y los impuestos no alteran, lo que significa, debido a la condición de que el mercado de bienes esté en equilibrio, que el cambio en los gastos del gobierno es igual al superávit de importación. Así, tanto el equilibrio del mercado de capital como el de bienes están asegurados por las igualdades entre la tasa de aumento de la deuda pública y la tasa de importaciones de capital, y entre el déficit de presupuesto y el superávit de importación.

La política fiscal pierde completamente, de esta manera, su fuerza como estabilizador interno, al permitirse que el tipo de cambio fluctúe y que la oferta monetaria se mantenga constante.

La crisis cambiaria y financiera que se produjo a finales de 1994 y durante 1995, obligó a las autoridades a adoptar un régimen cambiario de libre flotación. Por tanto, se abandonó el uso del tipo de cambio como ancla nominal de la economía. A consecuencia de la devaluación del peso y del repunte de la inflación, la credibilidad del Banco de México se vio severamente dañada. Las críticas se concentraron en tres puntos: *la falta de transparencia en la conducción de la política monetaria, la limitada diseminación de información y la falta de determinación para restringir la política monetaria antes, durante e inmediatamente después de la crisis.*

Debido a estas críticas y a la necesidad de adoptar un ancla nominal visible y estricta, en 1995 se fijó un límite al crecimiento del crédito interno neto del Banco Central durante dicho año. Este límite se derivó de la estimación del crecimiento de la demanda de base monetaria y de una acumulación nula de reservas internacionales.

Conviene aclarar que en ese entonces no se pensó que dicho límite y el crecimiento de la base constituyeran objetivos intermedios que pudieran ser utilizados como reglas casi automáticas, por lo que sus limitaciones eran conocidas por la autoridad. Sin embargo, en razón de la crisis de credibilidad por la que atravesaba el Instituto Central, se juzgó conveniente la adopción de un objetivo monetario muy visible.

Las limitaciones de los agregados monetarios y sus ventajas en las circunstancias en las que se encontraba la economía mexicana se expresaron de la siguiente manera en el programa monetario para 1995:

La mayoría de los bancos centrales ha dejado de adoptar objetivos cuantitativos en cuanto a la evolución de su propio crédito o de agregados monetarios, tales

como los billetes y monedas en circulación, medio circulante u otros. Esto, debido a que los cambios tecnológicos o de regulación financiera, ocurridos en las últimas décadas, han dado lugar a que se haya perdido en buena medida la relación más o menos estable, que años atrás existía, entre alguno de esos agregados y el PIB nominal.

No obstante lo expresado en el párrafo inmediato anterior, la presente crisis de confianza en la moneda nacional determina la conveniencia de que el Banco Central adopte una política de crédito primario sumamente estricta. Esto lo puede hacer imponiéndose un límite al crecimiento de su crédito interno durante el año.

Esta fórmula puede coadyuvar eficazmente a que las expectativas inflacionarias de los agentes económicos vayan convergiendo con las proyecciones de precios contenidas en el programa económico adoptado por el Gobierno Federal, las cuales concuerdan con las estipulaciones del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica.⁴³

Además, a consecuencia de la gran incertidumbre que existía en ese momento respecto a la evolución de la economía mexicana, se consideró extremadamente riesgoso utilizar como instrumento de política monetaria la fijación de una tasa de interés de corto plazo. Por tanto, con el fin de aplicar un esquema operativo de acuerdo al cual tanto el tipo de cambio como las tasas de interés fuesen determinadas libremente, el Banco de México estableció como instrumento de política monetaria el encaje promedio cero, y la utilización del objetivo de saldos acumulados.

⁴³ Banco de México, "Exposición sobre la Política Monetaria para el lapso 1° de enero de 1995 - 31 de enero de 1995", pp. 53 - 54^s

Mediante el anuncio de dicho objetivo, el Banco de México envía señales a los mercados financieros, sin determinar con ello los niveles de la tasa de interés o del tipo de cambio. Bajo este esquema, el Banco de México interviene todos los días en el mercado de dinero mediante subastas ofreciendo créditos y depósitos o a través de la compraventa de valores gubernamentales en directo o en reporto.

A ese fin, el Banco Central fija el monto a subastar, de manera que la suma de los saldos acumulados de las cuentas corrientes de toda la banca (saldo acumulado de saldos diarios totales) inicie la siguiente jornada en una cantidad determinada de antemano.

Con el fin de enviar señales sobre sus intenciones de política monetaria, el Banco de México da a conocer la cantidad a la que pretende llevar el saldo acumulado de los saldos diarios totales (SA) de las cuentas corrientes de la banca a la apertura del siguiente día hábil. De esta manera, por ejemplo, un objetivo de SA igual a cero subraya la intención del Banco Central de satisfacer la demanda de billetes a tasas de interés de mercado y, por tanto, de proporcionar los recursos necesarios para que ningún banco se vea obligado a incurrir en sobregiro o a acumular saldos positivos no deseados al finalizar el periodo de cómputo. Esto sería indicativo de una política monetaria neutral.

Un objetivo de SA negativo, (un "corto"), señalaría la intención del Banco Central de no proporcionar a la banca los recursos suficientes a tasas de interés de mercado, obligando así a una o varias instituciones de crédito a obtener una parte de los recursos requeridos a través del sobregiro en sus cuentas corrientes. Haciendo abstracción de otras influencias, esto último puede inducir un alza de las tasas de interés. Ello, en la medida en que las instituciones tratarán de evitar pagar la elevada tasa aplicable al sobregiro, mediante la obtención de esos recursos en el mercado de dinero.

Esta circunstancia le estaría enviando al mercado la señal de que el Banco de México ha adoptado una postura restrictiva de política monetaria.

En 1995, al igual que en los años precedentes, el Banco de México determinó un objetivo para la inflación anual (diciembre 1994-diciembre 1995). Después de las modificaciones incorporadas al programa económico durante el primer trimestre del año, dicho objetivo se fijó en 42 por ciento. En los dos años siguientes, 1996 y 1997, se mantuvo el esquema de política monetaria descrito, enfatizándose los límites sobre el crecimiento del crédito interno neto y el pronóstico de incremento de la base monetaria. En 1996, los límites al aumento del crédito interno neto, el objetivo de acumulación de activos internacionales y el pronóstico de crecimiento de la base monetaria se presentaron de manera trimestral.

En relación con las acciones discrecionales del Banco de México, durante esos años la aplicación del “corto” se orientó a restaurar las condiciones de estabilidad en los mercados financieros cuando éstos sufrieron perturbaciones. Una vez que se lograba lo anterior, el objetivo de saldos acumulados regresaba a cero. En este sentido, la meta de inflación anual jugaba un papel importante para guiar las expectativas de los agentes económicos, y las acciones discrecionales de la política monetaria se orientaban a minimizar el impacto de las perturbaciones financieras no anticipadas sobre la trayectoria de la inflación.

A partir de 1998, el enfoque de política monetaria descrito comenzó una transición gradual hacia un esquema de objetivos explícitos de inflación. En consecuencia, en el análisis de las presiones inflacionarias se ha ido restando énfasis al comportamiento de la base monetaria, aumentándose la importancia de las metas de inflación de corto y mediano plazos.

Si bien el Programa Monetario para 1998 fue similar al del año precedente, se detectan en él algunos cambios que sugieren el inicio de la transición aludida. En particular, en dicho documento se hizo una descripción más detallada de cuál sería la reacción de la autoridad monetaria ante la materialización de diferentes perturbaciones externas e internas. Otro elemento indicativo de esta transición fue el incremento del “corto” acordado en noviembre de ese año, cuando a raíz de la crisis rusa y de la caída del precio del petróleo la inflación se desvió de la meta propuesta.

Ésta fue la primera ocasión en que el “corto” se incrementaba explícitamente con un criterio preventivo, a fin de inducir las condiciones monetarias apropiadas para llevar a la consecución del objetivo de inflación del año siguiente.

En el Programa Monetario para 1999, se fijó como objetivo una inflación que no excediera de 13 por ciento, y también se propuso como meta del esfuerzo estabilizador para el siguiente quinquenio una aproximación gradual a la inflación externa. Este objetivo de largo plazo se fue haciendo más explícito. Asimismo, para 2000 se estableció como meta una inflación menor que 10 por ciento y en octubre de ese año se anunciaron los objetivos de inflación para los años 2001 (6.5 por ciento) y 2003 (3 por ciento), y se aportó una indicación respecto a la meta que se adoptaría para el año 2002 (4.5 por ciento).

2.- Liquidez, Inflación, Tasas de Interés y Tipo de Cambio

Durante 1995, la economía mexicana sufrió la crisis más severa ocurrida desde la década de los años treinta. La interrupción repentina de los flujos de capital del exterior hacia México a finales de 1994 e inicios de 1995, sumada a la

consecuente devaluación de la moneda nacional, impusieron a la economía del país un ajuste doloroso pero inevitable.

En este contexto, la tarea prioritaria de las autoridades fue procurar que dicho ajuste se llevara a cabo de manera ordenada y expedita, con el fin de conseguir dos objetivos básicos: *disminuir los efectos de la crisis sobre el nivel de vida de los sectores más desprotegidos de la sociedad, y crear las condiciones para que la actividad económica estuviera en la posibilidad de recuperarse en el plazo más corto posible.*

A fin de coadyuvar al logro de estos objetivos, las políticas fiscal, monetaria, comercial y salarial, se concentraron en procurar una reducción rápida del impulso inflacionario causado por la devaluación.

Cabe señalar que uno de los factores críticos que determinaron la estrategia específica adoptada, fue la débil situación del sistema financiero, resultado en buena medida del previo sobreendeudamiento de un número importante de familias y empresas mexicanas. La suspensión, e incluso reversión en algunos momentos, de las entradas netas de capital del exterior, y al disponerse de niveles muy bajos de reservas internacionales, hizo imposible que la inversión siguiese siendo más cuantiosa que el ahorro interno, lo que ocasionó la virtual desaparición del déficit en la cuenta corriente.

Otra manifestación del mismo fenómeno, fue la depreciación de la moneda nacional, indispensable para que el mercado de divisas encontrara un nuevo equilibrio. Sin embargo, la devaluación causó de inmediato un significativo repunte de la inflación y de las expectativas inflacionarias, lo que, aunado a la disminución de los flujos de capital, dio lugar a tasas de interés muy elevadas, tanto reales como nominales.

Al término de 1996, el saldo de la base monetaria cerró en 83,991 millones de pesos (m. p.), lo que significó un crecimiento de 17,182 m.p. en relación con su saldo de cierre de 1995. Por tanto, la variación observada de la base para el año fue ligeramente inferior a los 18,000 m. p. Durante los doce meses de 1996, el alza acumulada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue de 27.7 por ciento. Esta inflación se compara favorablemente con la ocurrida en 1995 de 51.97 por ciento.

En 1997 la inflación se redujo a 15.7 por ciento en el año, tasa muy cercana a la pretendida y sustancialmente inferior al 27.7 por ciento registrado en 1996. La relativa estabilidad del tipo de cambio facilitó un ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias y el abatimiento mismo de la inflación, todo lo cual contribuyó a reducir de manera considerable las tasas de interés.

Durante 1998, la inflación anual interrumpió su tendencia decreciente seguida desde 1996, cerrando el año en 18.61 por ciento; o sea, un nivel casi tres puntos porcentuales mayor a la inflación de 1997 (15.72 por ciento).

Así pues, el diferencial de 6.6 puntos porcentuales entre la inflación y la meta establecida al final del año previo, se explica prácticamente en su totalidad por el comportamiento inesperado de las siguientes variables: el tipo de cambio; los salarios; los precios de las frutas y legumbres; y los precios administrados por el sector público. Las aportaciones de cada una de ellas al diferencial en cuestión fueron, respectivamente, de 2.19, 1.59, 1.47 y 1.33 puntos porcentuales.

En 1999 se cumplió con la meta oficial de inflación, toda vez que el crecimiento de los precios durante el año fue de 12.32 por ciento; es decir, 0.68 puntos porcentuales, menor que el objetivo establecido por el Banco de México de 13 por ciento.

Al terminó del año 2000 el crecimiento registrado por el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue de 8.96 por ciento. Uno de los factores que incide significativamente sobre la evolución de los precios en México es el tipo de cambio.

La estabilidad que caracterizó al tipo de cambio en 2000 coadyuvó a que las expectativas de inflación se fuesen revisando a la baja en el transcurso del año. Así, las expectativas de inflación anual se redujeron de 11.14 por ciento en enero de 2000 a 8.85 por ciento en diciembre de ese mismo año.

Gráfico 8. Agregados Monetarios (M1)

Fuente: Datos del Banco de México

Gráfico 9. Índice Nacional de Precios al Consumidor

Inflación Anual

Fuente: Datos del Banco de México

Durante el año de 1995, el alza de las tasas de interés fue factor adicional que contribuyó a la severa contracción de la demanda agregada. No sólo se vio afectada la inversión en nuevos proyectos, sino también la capacidad de gasto de numerosas personas físicas y empresas que se encontraban endeudadas.

En estas circunstancias, el nivel de actividad económica se contrajo, el desempleo se elevó, el sistema financiero se encontró sujeto a múltiples tensiones, e innumerables empresas y hogares se vieron agobiados por la carga de sus deudas y la caída de su ingreso real.

En 1996, el banco central puso "corto" al sistema cuando juzgó conveniente apoyar un alza de las tasas de interés o contener su descenso, ya sea para impedir

el desarrollo de alguna espiral devaluatoria o contrarrestar otras presiones inflacionarias, que llevarían a un aumento ulterior todavía mayor de los intereses.

Es paradójico, pero para lograr un descenso sólido de las tasas de interés, que sólo una inflación declinante puede asegurar, es necesario propiciar a veces el aumento temporal de esas tasas.

El mantenimiento de la disciplina fiscal desempeñó un papel importante en la evolución económica de 1997, ya que, conjuntamente con una política monetaria orientada al abatimiento de la inflación, consiguió disminuir las tasas de interés nominales y reales y, por ende, incentivar el crecimiento económico sin crear presiones inflacionarias.

Las finanzas públicas enfrentaron el reto adicional de sufragar los costos derivados de la reforma a la seguridad social, de los programas de apoyo a los deudores y del saneamiento del sector financiero.

Para fortalecer el efecto de los “cortos” sobre las tasas de interés, en agosto el Banco de México decidió establecer para sus operaciones tan sólo durante unos días una tasa de interés mínima de 27 por ciento. De esta manera, se procuró que las tasas de interés de fondeo se comportaran de manera más congruente con la evolución del tipo de cambio.

Las tasas de interés nominales registraron disminuciones importantes a lo largo de 1999, alcanzando inclusive niveles similares a los observados en marzo de 1998, antes de que el Banco de México modificara su política monetaria para pasarla de neutral a restrictiva. No obstante lo anterior, en 1999 dichas tasas resultaron aún elevadas en términos reales.

Gráfico 10. Cetes a 28 días, Tasa de Rendimiento Promedio Mensual

Fuente: Datos del Banco de México

Por lo que respecta al tipo de cambio, en 1995 se adoptó un régimen de flotación que fue consecuencia, entre otras razones, de la masiva reversión de las corrientes netas de capital hacia México.

La experiencia reciente de México ilustra que cuando se presenta un viraje súbito en la dirección de los flujos netos de capital, el tipo de cambio que equilibra la balanza de pagos tiene inexorablemente que depreciarse en términos reales. En tal caso, es imposible conocer de antemano el tipo de cambio de equilibrio para la nueva situación, menos aún cuando los flujos internacionales de capital no se han estabilizado.

En tales circunstancias resulta particularmente riesgoso fijar una paridad o establecer una banda de flotación; más aún cuando no se dispone de reservas internacionales abundantes. Cabe agregar que el enorme aumento en los últimos años de la velocidad y el volumen de los movimientos internacionales de capital, ha determinado que aún países industrializados con una situación macroeconómica relativamente estable hayan tenido que abandonar o ampliar de manera considerable las bandas de flotación de sus tipos de cambio.

A finales de julio de 1996, la Comisión de Cambios, integrada por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México y a cuyo cargo está la determinación de la política cambiaria del país, consideró que aumentar el nivel de las reservas de divisas del instituto emisor se podía lograr en lo sucesivo sin causar trastornos, por el desempeño favorable que, en general, el

mercado cambiario nacional había mostrado durante los primeros siete meses de 1996.

El régimen cambiario de flotación mostró de nuevo sus ventajas en 1997. Durante el último trimestre del año, surgió cierto nerviosismo en el mercado cambiario ocasionado por la crisis que aquejó a los países asiáticos. La problemática de Asia motivó que los inversionistas institucionales contrajeran en muy corto tiempo sus inversiones en países emergentes, entre los que se encuentra México. Las repercusiones más serias se sintieron a finales de octubre. La economía mexicana logró sortear los efectos desestabilizadores provenientes de los mercados financieros internacionales gracias a que su situación se encontraba fundamentalmente sana, y a que los mecanismos de libre determinación del tipo de cambio y de las tasas de interés funcionaron adecuadamente. Esta flexibilidad también fue muy importante para sortear las turbulencias que aquejaron a la economía en los primeros meses de 1998, causados por la profundización de la crisis asiática y el colapso del precio del petróleo.

La flexibilidad del tipo de cambio también contribuyó, entre otros factores, a que la tasa de crecimiento de las exportaciones se mantuviera a niveles relativamente altos, a pesar de las difíciles condiciones prevalecientes en el exterior.

En 1999, nuevamente el régimen cambiario de flotación demostró su efectividad para ayudar a absorber las perturbaciones provenientes del exterior. Ante un entorno externo incierto y dada la volatilidad de los flujos internacionales de capital, dicho régimen cambiario es en la actualidad el idóneo para la economía mexicana. Acorde con los lineamientos establecidos por la Comisión de Cambios, durante 1999 el Banco de México participó en el mercado cambiario

mediante dos mecanismos: el establecido para la compra de dólares a través del ejercicio de opciones y el esquema de ventas contingentes de dólares.

En 1999 el Banco de México compró 2,225 millones de dólares a través del mecanismo de opciones mencionado, monto superior al adquirido en 1998 (1,428 millones de dólares). Sin duda, el esquema de opciones ha cumplido con el objetivo primordial para el cual fue creado: permitir la acumulación de reservas internacionales en el contexto de un régimen de tipo de cambio flotante.

Durante el 2000 el régimen de flotación cambiaria permitió que el efecto de los diversos factores que generaron incertidumbre de corto plazo con respecto a la evolución de la economía mexicana, fuese absorbido por movimientos transitorios del tipo de cambio.

El Banco de México participó en el mercado cambiario mediante dos mecanismos: el de compra de dólares a través del ejercicio de opciones y el de ventas contingentes de dólares. Así, subastó mensualmente opciones de venta de dólares por 250 millones de dólares. El total subastado en el año fue de 3,000 millones de dólares, de los cuales se ejercieron 1,844 millones. Por otra parte, solamente el 8 de junio, el Banco de México realizó una venta contingente, por 200 millones de dólares.

Gráfico 11. Tipo de Cambio, Peso - Dólar

Fuente: Datos del Banco de México

3.- Estabilidad del Tipo de Cambio y Balanza Comercial

Durante 1995, la evolución del sector externo se distinguió por los siguientes resultados: un mayor dinamismo de las exportaciones de mercancías, especialmente de las no petroleras; contracción de las importaciones totales de mercancías, a pesar del rápido crecimiento de aquellas asociadas con la actividad exportadora; cuantioso superávit de la balanza comercial; virtual desaparición del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos; reconstitución de las reservas internacionales, como resultado de un ajuste ordenado del sector externo y de haberse contado con apoyos financieros del exterior; y retorno gradual del país, a partir del segundo trimestre del año, a los mercados financieros internacionales.

El desempeño del comercio exterior en 1995 se caracterizó por el surgimiento de un considerable superávit comercial, que ascendió a 7,089 millones de dólares. La principal contribución a dicho resultado provino de las exportaciones de mercancías, las cuales alcanzaron en el período referido 79,542 millones de dólares y crecieron 30.6 por ciento, la tasa de crecimiento más alta registrada desde 1980. Las exportaciones no petroleras crecieron 33.1 por ciento, su tasa más elevada de los últimos veintiún años.

Durante 1995 la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un déficit de 654 millones de dólares, contra el déficit de 29,419 millones de dólares de 1994. La evolución de la cuenta corriente en 1995 estuvo muy influida por el importante superávit comercial alcanzado y por la obtención de un saldo también positivo en la balanza de servicios no factoriales, originado principalmente por la cuenta de viajeros internacionales.

En 1996, el saldo de la cuenta corriente se derivó de la combinación de superávit en la balanza comercial (de 6,531 millones de dólares), en la cuenta de servicios no factoriales (de 548 millones de dólares) y en la de transferencias (de 4,531 millones de dólares), con un déficit en la cuenta de servicios factoriales (de 13,532 millones de dólares). Cabe mencionar que el déficit de la cuenta corriente en 1996 equivalió a una proporción reducida del PIB, de 0.61 por ciento, apenas mayor a la que se observó en 1995, de 0.54 por ciento.

En 1996, la cuenta de capital de la balanza de pagos registró un superávit de 3,323 millones de dólares, mientras que en 1995 el saldo positivo fue de 15,406 millones de dólares. Si de ambas cifras se deducen las operaciones derivadas del Paquete de Apoyo Financiero otorgado a México por organismos internacionales (Fondo Monetario Internacional, BID y Banco Mundial) y por las autoridades financieras de los Estados Unidos y Canadá, los saldos resultan muy diferentes. Para 1995 el saldo de la cuenta de capital sería deficitario en 10,847 millones de dólares, en tanto que el superávit de 1996 sería de 11,304 millones de dólares.

En 1997, la cuenta corriente mostró un déficit de 1.8 por ciento del PIB, superior al observado en 1996 (0.7 por ciento del PIB). Sin embargo, dicho déficit fue financiado en su totalidad con flujos de capital del exterior de largo plazo. De hecho, el déficit corriente fue muy inferior a la entrada de recursos por concepto de inversión extranjera directa, rubro que alcanzó en 1997 un nivel sin precedente histórico (más de 12,000 millones de dólares). La favorable evolución de los flujos de capital fue resultado de la percepción de un menor riesgo país para México y de la gran liquidez en los mercados financieros internacionales durante la mayor parte de 1997.

En 1998 de un déficit en la cuenta corriente por 15,786 millones de dólares, un superávit en la cuenta de capital por 16,230 millones de dólares y una entrada

neta de recursos en el renglón de errores y omisiones por 1,695 millones de dólares, resultaron en un incremento de la reserva internacional neta del Banco de México de 2,137 millones de dólares. Con ello, al cierre del año el saldo de la reserva internacional neta se ubicó en 30,140 millones de dólares, el nivel histórico más alto observado para un final de ejercicio. Por su parte, el saldo correspondiente a los activos internacionales netos alcanzó al cierre del año 23,480 millones de dólares.

En 1999, la combinación de un déficit en la cuenta corriente por 14,013 millones de dólares, un superávit en la cuenta de capital por 14,142 millones y una entrada neta de recursos en el renglón de errores y omisiones por 463 millones, resultó en un incremento de 594 millones de dólares en la reserva internacional.

El déficit de la balanza comercial resultó en 2000 de 8,049 millones de dólares, monto 44.2 por ciento superior al de 1999. La ampliación de dicho saldo deficitario fue consecuencia de que la demanda interna creció a un ritmo muy superior al del producto. El crecimiento de las exportaciones totales en 2000 (22 por ciento) resultó ligeramente menor que el de las importaciones (22.9 por ciento) y fue uno de los más altos en la economía mundial para dicho concepto.

En el resultado anterior fueron determinantes la expansión de la economía de los Estados Unidos y los elevados precios del petróleo en los mercados internacionales, que permitieron que el valor de las exportaciones petroleras de México creciera 65 por ciento en relación con el observado en 1999. Lo anterior contribuyó a mitigar la ampliación del déficit comercial total.

4.- Volatilidad Cambiaria y Tipo de Cambio Real

Las reformas estructurales iniciadas en 1990 se vieron reflejadas en una baja de la inflación a menos del 10 por ciento, y en un superávit presupuestal a partir de 1993. La economía nacional se volvió menos dependiente del petróleo, se ingresó al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) y a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y se firmó el Tratado del Libre Comercio con América del Norte, lo cual dio como resultado una estabilidad cambiaria.

A pesar del ambiente positivo, en 1994 la situación no era del todo favorable. El crecimiento del medio circulante bajó, pero el crédito interno aumentó más rápidamente, las autoridades argumentaron que esa medida era necesaria para contrarrestar la caída de las reservas internacionales. Al mismo tiempo, el tipo de cambio nominal se sobrevaluaba a medida que los diferenciales de inflación con Estados Unidos excedían la tasa de depreciación del tipo nominal.

Como consecuencia, las importaciones crecieron y las exportaciones se cayeron, resultando un fuerte déficit en cuenta corriente mismo que fue financiado en su mayoría con flujos de capital de cartera. Coincidentemente, en Estados Unidos se elevaron las tasas de interés, con lo que se provocó una salida de capitales y una inevitable devaluación del peso.

Hay que recordar también que 1994 fue un año de varias circunstancias especiales: elecciones presidenciales, aparición de la guerrilla y asesinatos de índole político, factores que provocaron un retraso en la entrada de capitales extranjeros y la salida del capital invertido en certificados de tesorería a corto plazo denominados cetes. Esta circunstancia especial provocó una disminución de las reservas internacionales, obligando así al gobierno a emitir bonos del

tesoro a corto plazo con interés y capital vinculados al dólar, como lo eran los tesobonos y los ajustabonos. Por otro lado, al tratarse de un año de elecciones, no se tomaron las medidas necesarias para reducir el déficit público y poner fin al drenaje de reservas internacionales.

La falta de medidas para sostener el tipo de cambio o enfrentar el déficit en cuenta corriente, inquietaba tremendamente a los inversores extranjeros, por lo cual, el nuevo gobierno bajo la responsabilidad de Ernesto Zedillo, una vez instalado, procedió casi inmediatamente a modificar el sistema cambiario, ampliando la banda de flotación del dólar. La idea era lograr un desliz suave y controlado del peso. Sin embargo, las nuevas autoridades no ofrecieron las garantías suficientes y algunos argumentan que hubo falta de capacidad en la instrumentación de esta medida, lo que significó una fuga impresionante de capitales y una drástica devaluación del peso, cuya paridad pasó de \$4.95 a \$7.70 pesos por dólar en dos días.

Este ambiente económico negativo terminó en un programa de ayuda económica por parte de Estados Unidos, el FMI, Canadá y los bancos centrales del Grupo de los Diez. El crédito contingente otorgado a México por el FMI equivalía al 688 por ciento de la cuota aportada, una cifra sin precedentes. Hubo cierta reticencia por parte de los países europeos, pero al final se nos concedió un paquete financiero de ayuda de 50,000 millones de dólares.

Con esta medida de respaldo, y a pesar de que en un principio el peso se apreció, meses después del anuncio llegó a su punto máximo la caída, por lo que se estableció un plan de estabilización con reducción fiscal y limitación de aumentos salariales. El peso finalmente se ubicó en los 7.9 pesos, mientras que las tasas de interés aumentaron hasta un 50 por ciento.

Acerca de los efectos de la crisis mexicana en los países emergentes, conocida coloquialmente como "*efecto tequila*", éstos se tradujeron en la caída de los precios en sus mercados de valores y en la depreciación de sus monedas en los mercados cambiarios. La naturaleza de los flujos de capital, en su mayoría capitales de cartera fáciles de retirar, explica en parte este efecto de contagio. Los países más afectados en América Latina fueron Argentina y Brasil. Los países destinatarios de capitales de Asia resintieron los mismos efectos un poco más tarde, en menor escala, y por menos tiempo.

En la década de los noventa y con el advenimiento de los gobiernos liberales en México, se logra controlar un tanto la inflación. Así, a partir de 1997 ésta se ha mantenido por debajo de los 20 puntos, e incluso en el año 2000 la inflación fue de un dígito.

Durante este año se continúa con la política económica que establece el control de la inflación como el elemento ancla de la estabilidad económica, observándose una estricta disciplina fiscal y monetaria, y el consiguiente éxito en la disminución de la inflación prevista para fines de año a no más del 6 por ciento.

La experiencia mexicana crea la duda sobre la viabilidad de una estrategia que basa la estabilidad y el crecimiento económico en el tipo de cambio como factor fundamental. La idea de que un tipo de cambio vinculado es la única clave de la credibilidad es errónea.

La independencia del banco central, el cumplimiento de los objetivos en materia inflacionaria anunciados públicamente, la flexibilidad de los mercados laborales y las políticas fiscales sólidas, son anclas nominales que ayudan a mantener baja

la inflación, aún con un tipo de cambio flotante. La realidad económica actual de nuestro país así nos lo demuestra.

Otra lección de la crisis mexicana fue que el enorme incremento de flujos de capitales en cartera, más movibles y fáciles de retirar que las inversiones directas, condujo a la creación de un nuevo servicio del FMI, convirtiéndose así en un prestamista de último recurso más eficaz, a través de la creación de un préstamo de desembolso rápido a muy corto plazo destinado a ayudar a defender las reservas de países sujetos a ataques especulativos. Esto apoyará a los países miembros para evitar que los descarrilen las pérdidas de confianza inesperadas y temporarias de los inversionistas extranjeros.

Capítulo V.- Evolución y Perspectiva Actual del Tipo de Cambio Real 2001-2004

Durante los noventas y los primeros años de la década en curso, diversas economías emergentes experimentaron severas crisis cambiarias que colapsaron sus regímenes de tipo de cambio y proporcionaron amplia evidencia de que una divisa con paridad fija o anclada, es virtualmente imposible de sostener en un mundo de flujos financieros liberalizados, reducidos costos de transacciones monetarias y gran movilidad de capital.

Entre 1994 y 1999, México, Tailandia, Indonesia, Corea, Malasia, Rusia y Brasil padecieron crisis financieras de gran envergadura, que estuvieron asociadas con salidas masivas de capitales y con movimientos extremos del tipo de cambio. Posteriormente, en el 2000 y 2001, conflictos similares vapulearon a Turquía y Argentina, terminando por demostrar la ineficacia de la política cambiaria prevaleciente hasta entonces en estos países.

A excepción de Ecuador en 1998-1999, cada país emergente que sufrió una crisis de cuenta de capital en la década pasada tenía de alguna manera un tipo de cambio anclado antes de la crisis. Los tipos de fijación de la moneda eran formales en los casos de México, Brasil, Rusia, Turquía, y Argentina, y el tipo de cambio fijo en cada uno de ellos, era inicialmente parte de una estrategia de política económica para reducir la inflación. Por otro lado, los tres países asiáticos mantenían fija su moneda de manera informal, y esta decisión de política cambiaria no era parte de un programa de estabilización de precios.⁴⁴

⁴⁴ / Dornbusch, Rudi ►, Stanley Fisher, "International Financial Crises", Center for Economic Studies of Ludwig-Maximilians University, Working Paper 926, Munich, Germany 2003, p.p. 21-28.

Estas crisis reforzaron la conclusión acerca de la imposible *trinidad macroeconómica* manifestada por diversos autores; típicamente las autoridades monetarias persiguen tres objetivos deseables, pero contradictorios en el ambiente financiero internacional:

1. *Estabilización del tipo de cambio.*
2. *Gozar de libre movilidad de capital internacional.*
3. *Diseñar una política monetaria independiente orientada hacia objetivos domésticos.*

Las evidencias muestran que solamente dos de los tres objetivos pueden ser compatibles paralelamente, por lo que, quienes diseñan la política monetaria deben jerarquizar las prioridades ⁴⁵. Si la fijación monetaria es dura, por ejemplo un consejo monetario, entonces la política monetaria esta encaminada al mantenimiento del tipo de cambio fijo.

Sin embargo, como hemos visto recientemente en los casos de México en 1994-1995, y Argentina en el 2000-2001, incluso cuando los esfuerzos de las autoridades monetarias se concentre en mantener el valor de la divisa, el resultado no será exitoso, porque si la política fiscal sale de la senda planeada, y/o el sistema financiero es débil, la política monetaria solamente puede amortiguar por corto tiempo los efectos negativos de las presiones cambiarias, pero no es suficiente para sostener el tipo de cambio fijo.

El ambiente financiero internacional cada vez más volátil e inestable, ha vuelto a traer a escena el debate a cerca de los regímenes de tipo de cambio viables para economías en desarrollo abiertas y, particularmente, para los mercados

emergentes. En el caso de México, posterior a la crisis cambiaria de 1994-1995 se tomó la decisión de asumir un tipo de cambio flexible, aun cuando en ese entonces la opinión más generalizada resultaba que la flotación no era un régimen adecuado para México en el largo plazo.

Actualmente, resulta de gran importancia analizar la experiencia de México, cuando ya han transcurrido nueve años desde la adopción del régimen cambiario de flotación, el comportamiento del tipo de cambio real y sus efectos sobre la economía nacional, constituyen una referencia interesante en el estudio de los sistemas de tipo de cambio flexibles y una experiencia aleccionadora para otras economías emergentes que pretendan adoptar el régimen de flotación de la moneda o liberalizar aun más su política cambiaria.

El análisis desarrollado en este último capítulo se refiere al comportamiento del Tipo de Cambio Real durante el periodo 2001-2004, después de nueve años en que se estableció el régimen de flotación cambiaria en México. La intención de un tipo de cambio flexible, definitivamente ha incrementado la volatilidad del Tipo de Cambio Real. Enseguida tratamos el tema de la volatilidad reciente del Tipo de Cambio Real, para continuar inmediatamente con el análisis del impacto del mismo en la Balanza Comercial mexicana.

1.- Situación Actual del Tipo de Cambio Real

El tipo de cambio real mide la competitividad de un país en el comercio exterior. Una subida del TCR, o sea, una depreciación real, significa que los bienes extranjeros se han encarecido en relación con los nacionales. Manteniéndose todo

⁴⁵ / Obstfel, Maurice, Jay C. Shambaugh y Alan M. Taylor, "The Trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility", Center for International and Development

lo demás constante, implica que los consumidores –tanto nacionales como extranjeros- probablemente alterarán en parte su gasto a favor de los bienes nacionales.⁴⁶

Lo anterior significa que ha aumentado la competitividad de los productores nacionales, mientras que los productores externos han sido afectados por este movimiento del tipo de cambio real. Por otro lado, una disminución del tipo de cambio real, es decir, una apreciación real significa que los bienes nacionales se han encarecido relativamente, o sea, se ha perdido competitividad.

En el caso de México, con la finalidad de observar las modificaciones del TCR, se construyó el Índice del Tipo de Cambio Real (ITCR), que permite determinar si la paridad se ha devaluado o apreciado en términos reales. El ITCR se calcula mediante la siguiente ecuación:

$$ITCR = (TCR_n / TCR_0) * 100 \quad (1)$$

donde: TCR_n - TCR en el año de estudio

TCR_0 - TCR en el año base

Los resultados del ITCR para el caso de México durante el periodo 2001-2004/04 son los siguientes:

Economics Research, Working Paper No. C04-133, Mayo 2004, p.p. 2.

⁴⁶ / Dornbusch, Rudiger, Stanley Fishcer, "Macroeconomía", Mc Graw Hill, Sexta Edición, España, 1994, p.p. 177.

Cuadro 1

Índice del Tipo de Cambio Real, 2001/01-2004/04
(base 20001/01=100)

Periodo	Índice del TCR	Periodo	Índice del TCR
2001/01	100.00	2002/09	101.21
2001/02	100.73	2002/10	100.24
2001/03	98.09	2002/11	99.36
2001/04	95.57	2002/12	101.78
2001/05	94.83	2003/01	106.18
2001/06	93.89	2003/02	107.81
2001/07	94.58	2003/03	105.45
2001/08	94.56	2003/04	100.20
2001/09	97.23	2003/05	100.88
2001/10	94.09	2003/06	101.85
2001/11	93.45	2003/07	102.39
2001/12	92.03	2003/08	107.74
2002/01	91.25	2003/09	107.09
2002/02	91.47	2003/10	107.12
2002/03	90.31	2003/11	109.02
2002/04	93.98	2003/12	107.09
2002/05	96.71	2004/01	104.86
2002/06	99.10	2004/02	105.21
2002/07	97.47	2004/03	106.19
2002/08	98.50	2004/04	108.95

Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI, Banco de México y U.S. Department of Labor Bureau of Labor Statistics.

El ITCR se estima con base en el TCR, si el índice en un cierto periodo aumenta con respecto al de un periodo de referencia, (que no necesita coincidir con el periodo base de cálculo), aquél se habrá devaluado, con lo que se habrá ganado ventaja cambiaria. Si, por el contrario disminuye, habrá reevaluación y pérdida de ventaja cambiaria. Obviamente el aumento del tipo de cambio nominal no implica por sí mismo la devaluación del tipo de cambio real. El TCR y en consecuencia el ITCR, quedará constante en la medida en que el tipo de cambio nominal aumente en la misma proporción que el índice relativo de precios internos/externos.⁴⁷

⁴⁷ / Morales, Castañeda Raúl, "México: Valuación de la Moneda y Sostenibilidad del Tipo de Cambio, Comercio Exterior, Vol. 46, Núm. 4, Abril de 1996, México, p.p. 297.

Los resultados del índice permiten apreciar las variaciones que ha tenido el TCR durante el periodo de estudio, pasando por épocas de apreciación y otras en las que el peso de se ha deslizado con respecto al dólar. Asimismo, el ITCR nos permitirá realizar el siguiente análisis sobre la evolución del TCR en los primeros años de la década en curso.

El 2001 fue un año complicado para los mercados financieros internacionales, la desaceleración de la economía norteamericana y los ataques terroristas del 11 de septiembre en los Estados Unidos, resultaron factores de gran incertidumbre. Conociendo el estrecho vínculo de la economía mexicana con el de su principal socio comercial, se generaron diversas dudas respecto al comportamiento de las variables macroeconómicas nacionales.

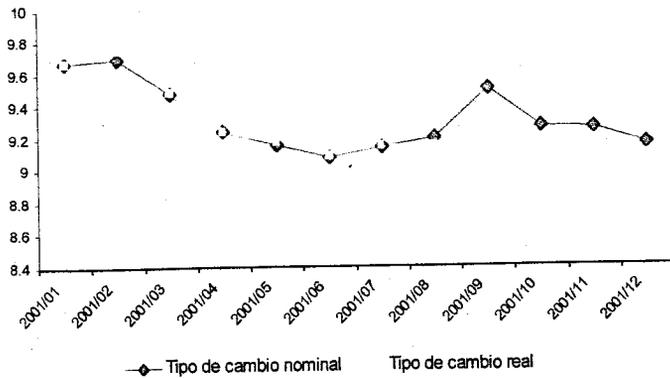
Estos factores pusieron a prueba el régimen de flotación cambiaria, que de acuerdo con las cifras registradas, logró absorber mediante movimientos transitorios del tipo de cambio, los efectos negativos de las acontecimientos que provocaron presiones sobre la moneda nacional.

Principalmente después de los acontecimientos terroristas, durante el mes de octubre el TCR, siguiendo la trayectoria del tipo de cambio nominal (TCN), sufrió una sensible depreciación frente al dólar, que logró superarse hacia principios de noviembre; finalmente los efectos de la notable reducción inflacionaria, cuya tasa anual paso de 8.96% a 4.40%, junto con la flotación del peso, provocaron que el TCR mostrara una tendencia a la apreciación pasando de 9.6765 \$/USD a 8.9057 \$/USD⁴⁸ al cierre de 2001 (Ver Gráfica 1).

⁴⁸ / El cálculo de este TCR tiene como base el mes de Enero de 2001, mientras que para el cálculo del índice del Tipo de Cambio Real y con la finalidad de mostrar con mayor claridad el desempeño del TCR, se utilizó como base el mes de Enero de 1990.

Gráfica 1

Tipo de cambio real y nominal durante el 2001*
(pesos/dólar)



Nota: Base para el cálculo de los índices y del TCR = Enero de 2001.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI y Banco de México.

Este comportamiento positivo del TCR, se explica fundamentalmente por la cuantiosa entrada de capitales, atribuible en parte a los siguientes factores: el efecto positivo de la instrumentación de la política monetaria restrictiva por medio del corto, que logró reducir sensiblemente la tasa inflacionaria, las favorables perspectivas que se generaron como resultado de lo anterior y la reducción del riesgo país y de la depreciación cambiaria.⁴⁹

La política cambiaria durante el 2001 se rigió por los lineamientos establecidos por la Comisión de Cambios⁵⁰. Así, desde 1995 el tipo de cambio nominal se mantuvo bajo un régimen de libre flotación. En agosto de 1996 la Comisión de Cambios decidió introducir un mecanismo de acumulación de reservas

⁴⁹ / Situación a resaltar ya que se superó la caída de las exportaciones como consecuencia de la contracción económica del principal socio comercial de México, lo que pudo haber afectado la afluencia de divisas que respaldaran la apreciación del peso.

⁵⁰/ Integrada por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México y a cuyo cargo está la determinación de la política cambiaria del país.

internacionales por medio de la celebración de subastas de opciones de venta de dólares al Banco de México.

Este mecanismo complementó la acumulación que normalmente se realiza a través de la compra neta de divisas por parte del Banco Central a PEMEX y al Gobierno Federal. El esquema de subasta de opciones cumplió con el objetivo para el cual fue creado, permitiendo que el Banco de México incrementara sus activos internacionales en 14.1% sin crear distorsiones en el mercado cambiario, así las reservas pasaron de 35,817 mdd en enero a 40,880 mdd para finales de año. En mayo de 2001 la Comisión de Cambios consideró que el nivel alcanzado a esa fecha por el saldo los activos internacionales netos ya no justificaba continuar acumulando a través del referido mecanismo.

El incremento de los activos internacionales fortaleció el tipo de cambio nominal, y en consecuencia el TCR registró una apreciación, que de acuerdo con la teoría, representó una importante pérdida de competitividad de los productos mexicanos. El TCR (base = 1990) ganó 7.22% con respecto al dólar durante todo el 2001 y únicamente en el transcurso del mes de octubre sufrió una depreciación de 2.82% (Ver Gráfica 2). Mientras tanto el tipo de cambio nominal cerraba el año con una sobrevaluación de 38.82%, el nivel más alto para un cierre de año, en el transcurso del periodo de análisis.⁵¹

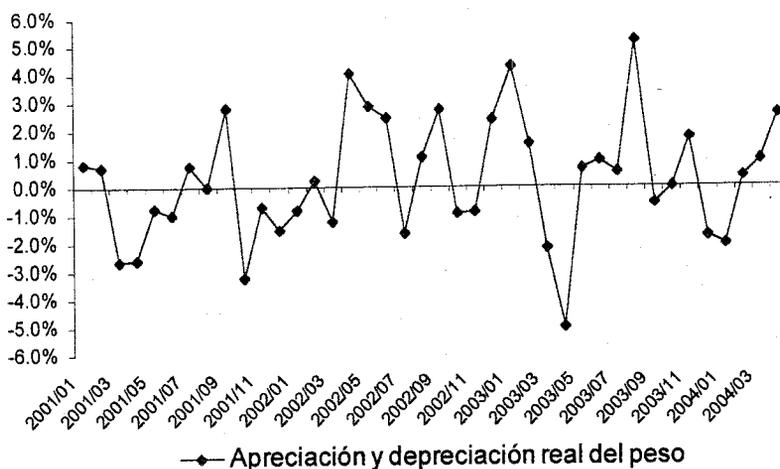
El esquema de flotación cambiaria nuevamente fue probado durante el 2002, ya que se resintieron fuertemente los efectos causados por las perturbaciones financieras de carácter interno y externo.

⁵¹/ Por definición, el índice de valuación del peso con respecto al dólar, se obtiene de la igualdad siguiente: $IV = Tn / tn$, donde Tn es el tipo de cambio nominal teórico, definido por la ecuación: $Tn = t0(P_{int} / P_{ext})$; y tn es el tipo de cambio nominal vigente.

Gráfica 2

Comportamiento del TCR, apreciación vs. Depreciación

(base 1990=100)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI, Banco de México y U.S. Department of Labor Bureau of Labor Statistics.

Los movimientos del TCR en el 2002 respondieron al desenvolvimiento de las variables macroeconómicas reales de largo plazo, los factores fundamentales que influyeron en su comportamiento, son los que finalmente determinan el nivel de equilibrio del tipo de cambio en términos reales. El desempeño del TCR se vio influenciado por la gran incertidumbre que generó la recuperación económica de los Estados Unidos, pues al paso del tiempo no aparecían señales claras de que hubiera terminado la recesión.

Por otro lado, en los mercados financieros crecía la percepción acerca de que las reformas estructurales requeridas por la economía mexicana, no serían aprobadas, además de que tal y como estaban planteadas no representaban una alternativa viable para beneficiar a la economía mexicana en su conjunto. Asimismo, las exportaciones mexicanas tuvieron que enfrentar un entorno de

mayor competitividad lo que afectó el ingreso de divisas, impactando el TCR. Finalmente, en el transcurso del año se produjo una importante brecha entre las productividades de los sectores manufactureros de México y Estados Unidos, lo cual también tuvo un efecto sobre el TCR.

De esta manera, en el 2002 el TCR sufrió un significativo aumento y revirtió la tendencia positiva que había mostrado en la mayor parte del 2001. La depreciación de la cotización real peso/dólar fue de 10.59% (Ver Gráfica 2), esto pudo haberse manifestado en presiones sobre el nivel de precios, aun cuando el Banco de México mantuvo el sesgo restrictivo de la política monetaria en busca de alcanzar el objetivo inflacionario que no se cumplió ya que la inflación pasó de 4.4% en 2001 a 5.7% en 2002.

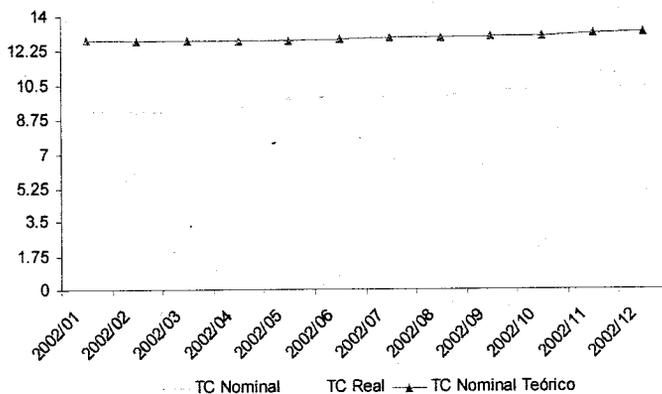
El aumento del TCR, se tradujo en una ganancia en cuanto a la competitividad de los exportadores nacionales, que les permitió enfrentar el incremento de la competencia internacional. Al mismo tiempo, la depreciación del TCR, pudo estar asociada también a la correlación positiva entre la cotización peso/dólar y la correspondiente dólar/euro.⁵²

Tradicionalmente, los movimientos del tipo de cambio han sido un canal de transmisión hacia los precios, lo que nuevamente sucedió en esta ocasión, a pesar de que las autoridades sostienen lo contrario. Así, durante la mayor parte del año el TCR se mantuvo en el camino de la depreciación, registrando en abril el mayor sobresalto, cuando alcanzó un desliz de 4.1%; por el otro lado (Ver Gráfica 2); paralelamente la tasa de interés sufría incrementos que de alguna manera contrarrestaban la influencia negativa del TCR sobre los precios que pudo haber sido mayor.

Al cierre del 2002, la demanda agregada mostraba una marcada debilidad que también resultaba un contrapeso a las posibles presiones que podría haber generado la depreciación del TCR. Paralelamente el tipo de cambio nominal registraba una sobrevaluación de 25.53%, cifra sensiblemente inferior a la observada al principio de año cuando el valor era de 40.01% (Ver Gráfica 3 y **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**). El riesgo de una mayor devaluación se había reducido, con el desliz del peso a lo largo del 2002, pero aún se mantenía en un nivel que colocaba a la economía mexicana en una “zona de crisis”, al ser el tipo de cambio uno de los parámetros fundamentales de la economía.⁵³

Gráfica 3

Tipo de cambio nominal, nominal teórico y real, 2002
(pesos/dólar)



Nota: Base para el cálculo del TCR Enero de 2001=100. Base para el cálculo del Tipo de cambio nominal teórico Enero 1990 =100

Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI y Banco de México.

⁵² / La depreciación del dólar frente al euro fue de 6.3% durante el 2002.

⁵³ / García, Fernández-Muro Clara, Iliana Olivé Aldasoro, “Causas de las crisis cambiarias en las economías emergentes”, Comercio Exterior (México, D.F.), Vol. 50, n° 6, junio de 2000, p.p. 478-483.

La tendencia hacia la depreciación del TCR observada en el 2002, se mantuvo en los primeros meses del 2003, se interrumpió por algunas semanas, pero retomó el camino por el resto del año. La depreciación del TCR fue de 5.22% en el 2003, número inferior al registrado el año anterior (Ver Gráfica 2). Agosto representó el mes en el cual se resintieron las mayores presiones cambiarias, entonces el TCR se depreció 5.2%, para recuperar terreno de manera discreta en las siguientes semanas (Ver Gráfica 2).

La depreciación observada por el TCR, fue influida por varios factores, entre los que destaca la pérdida de dinamismo en las exportaciones mexicanas, las cuales se vieron afectadas por la posición cíclica de la economía estadounidense; esto último, a su vez, se reflejó en la debilidad del dólar frente a otras divisas, lo que finalmente se transmitió sobre el comportamiento del peso frente al dólar.

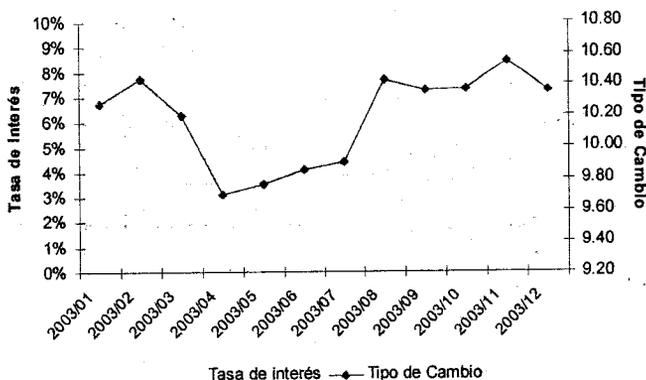
Aunado a lo anterior, el aumento en la cotización real peso/dólar significó pérdida de competitividad de las exportaciones mexicanas, en medio de una mayor participación en el mercado de otros proveedores de manufacturas como el caso de China. Nuevamente los factores políticos impidieron que se concretaran reformas de carácter estructural, destacando que las propuestas que se manejaban en ese entonces, tampoco resultaban las correctas para empujar la expansión económica y por el contrario, parecían encaminadas a fortalecer el modelo neoliberal vigente en México desde los ochenta.

El ambiente financiero nacional e internacional fue caracterizado por diversos eventos que propiciaron algunos episodios de volatilidad en el tipo de cambio. La fuerte depreciación del TCR a principios de año se debió principalmente a la situación geopolítica prevaleciente, particularmente en virtud del conflicto en Irak, reflejándose en una mayor aversión al riesgo. Una vez que se disipó la incertidumbre geopolítica, las primas de riesgo comenzaron a disminuir. Ello,

aunado a las bajas tasas de interés externas que prevalecieron, propició que el diferencial de los bonos de deuda soberana de México con respecto a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos se redujera y que las presiones sobre la cotización del peso disminuyeran.⁵⁴

Sin embargo, la incertidumbre asociada a la posibilidad de un debilitamiento en la vinculación del ciclo manufacturero mexicano con el de los Estados Unidos, propició que hacia finales del año la cotización del peso frente al dólar se debilitara nuevamente, y que las tasas de interés de corto plazo en México aumentaran después de varios meses de oscilar entre 5.25% y 4.45% (Ver Gráfica 4). Como puede observarse en la Gráfica 4, la volatilidad del TCR se manifestó a lo largo del 2003. Entre 2002 y 2003, la depreciación acumulada del TCR fue de 15.80%, entonces resultaba más grave la pérdida de competitividad externa de México.

Gráfica 4
Tasa de interés y Tipo de Cambio Real, 2003
(base 2001=100)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI, Banco de México y U.S. Department of Labor Bureau of Labor Statistics.

⁵⁴ / Banco de México, "Informe Anual 2003", México, 2004, p.p. 22-203.

Durante el 2003, todo indica que si se produjo un traspaso de las fluctuaciones del TCR hacia la inflación, aunque en menor medida que el año anterior; mientras que la depreciación ascendió a 5.22%, la inflación fue de 3.98%, ambos al finalizar el año. Mientras tanto, el tipo de cambio cerro el 2003 con un margen de subvaluación de 19.30%, siguiendo la tendencia decreciente que en este sentido venía dándose desde al año anterior.

Un aspecto para destacar en lo que respecta a la política cambiaria en el 2003, fue la decisión la Comisión de Cambios de reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales por parte del Banco de México, lo que al reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales, permitió canalizar al mercado la mitad de los flujos de divisas que, de otra forma, acrecentarían las reservas.

En lo que va del 2004, el TCR acumula una depreciación de 1.74% continuando con la tendencia de los años anteriores. En el segundo trimestre del año, particularmente en Abril, se registró el mayor deslizamiento en la cotización real del peso/dólar (Ver Gráfica 2). El entorno económico internacional en el primer semestre del año, registró condiciones positivas como la recuperación del crecimiento económico mundial, impulsado en particular por la expansión de los Estados Unidos y de las economías asiáticas, lo que redundó en un fortalecimiento del comercio internacional y en un incremento en los precios de los bienes primarios, que en la segunda mitad del año comienzan a presionar el nivel de precios.

El incremento de los precios del petróleo ha permitido la afluencia de divisas que pudieran contribuir al fortalecimiento del TCR, pero que comienzan a ser un foco rojo para la estabilidad de precios. Las condiciones de los mercados financieros, fundamentalmente el repunte de la inflación en las principales economías del mundo, incluyendo a México y Estados Unidos, lo que

seguramente es, y será en lo que resta del año, determinante para que el TCR continúe la tendencia hacia la depreciación.

Las cifras muestran que el desliz del TCR se produce a un ritmo menor que en el 2002, año en que se registraron las mayores presiones cambiarias y en el cual a la misma fecha la depreciación era de 2.11%, contra 1.74% del 2004 (Ver Gráfica 2). La depreciación del TCR significa una pérdida de competitividad para los productos nacionales, aunque hasta el momento esto no se refleja en una pérdida de dinamismo de las exportaciones. Por otro lado, el tipo de cambio sigue en un elevado nivel de sobrevaluación, la cifra registrada en este rubro es de 17.27%, lo que sigue siendo un factor de riesgo a tomar en cuenta.

2.- Por qué la Volatilidad del Tipo de Cambio Real

La presencia de una creciente inestabilidad ha caracterizado a los mercados financieros internacionales desde la década de los 70's, la estructura financiera sufrió una violenta transformación que se produjo desde la caída del sistema de estabilización de Bretton Woods. A partir de 1971 se producen cambios en la arena económica y financiera internacional, el comienzo de la gran volatilidad se inicia con la decisión del presidente Richard M. Nixon de los Estados Unidos, de terminar formalmente con los acuerdos de Bretton Woods.

Al devaluar el dólar y declarar la inconvertibilidad del oro, queda desmantelando el sistema de cambios fijos establecido después de la Segunda Guerra Mundial, dicha estructura, basada en tipos de cambio fijos pero ajustables, había asegurado ritmos de crecimiento relativamente sostenibles aunque fluctuantes. Posterior al abandono en 1971 del sistema de Bretton Woods, los países industrializados procedieron paulatinamente a abolir todas las restricciones a los movimientos

internacionales de capital, es decir, a desregular las cuentas de capital de la balanza de pagos. Años más tarde, países en desarrollo procederían en el mismo sentido, como México que atravesó por este proceso durante los 80's.

El resultado fue un crecimiento exponencial del volumen de flujos internacionales de capital, aunque no exactamente del tipo de los que se dirigen a la inversión productiva. Las transacciones no financieras (aquellas en comercio internacional de bienes y servicios, y en inversiones directas) pasaron a constituir una parte decreciente del total, y en la actualidad tan sólo una de cada cinco transacciones en los mercados de Londres y Nueva York son de tal tipo.

Esto, desde luego, era inevitable, ya que el sistema de tipos de cambio fluctuantes aumentó la volatilidad de los tipos de cambio, abriendo todo tipo de oportunidades para apostar sobre los incesantes movimientos en los mismos. Los participantes en los mercados comenzaron a demandar operaciones de cobertura, y el resultado fueron los llamados "*instrumentos derivados*".

El caso del comercio con divisas es de particular interés, ya que hacia 1995 el promedio diario de transacciones en las mismas ascendía a la colosal suma de 1,260 billones de dólares manteniendo una relación con el comercio mundial de 70/1, lo cual era equivalente a la totalidad de reservas mundiales de oro y divisas⁵⁵. De acuerdo con las cifras de el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el 99.2% de dichos intercambios en 1995 tenía una madurez inferior a un año, con el 43.5% vencándose en un plazo de dos días.

Según John Eatwell, "dado que la basta mayoría de los intercambios no son para el financiamiento del comercio en bienes y servicios o para inversiones a largo

plazo, estos intercambios a corto plazo tienen que estar basados en expectativas de ganancias derivadas de cambios en el valor de activos financieros. En el sentido más amplio, son especulativos⁵⁶. Debe mencionarse que en 1973, recién abandonado el sistema de tipos de cambios fijos, dichos intercambios fluctuaban entre 10 y 20 millones de dólares diarios.

De acuerdo con Clara García e Iliana Olivie, el origen de las crisis cambiarias se encuentra en el estado poco saneado de los parámetros fundamentales de la economía. Dicha situación permite un problema en el autocumplimiento de las expectativas de devaluación, que se traducen en vulnerabilidades del sistema bancario, que surgen por una combinación de unas políticas compensatorias del riesgo-país y de una entrada masiva de capitales⁵⁷.

Para estas autoras, la entrada masiva de capitales también supone un incremento de la vulnerabilidad financiera. Los capitales extranjeros aumentan la vulnerabilidad del sistema bancario, por una parte, porque son normalmente a corto plazo; y, por otra parte, porque hacen que haya más fondos disponibles para proyectos de inversión a largo plazo. Como los agentes privados están conscientes de la vulnerabilidad del sistema a la reversibilidad de los capitales, aumentan sus expectativas de una crisis bancaria. El resultado será una crisis cambiaria, por que el banco central tendrá que hacer uso de los activos y se generará una presión incontenible sobre el tipo de cambio.

Aunque su análisis es para sistemas de tipo de cambio fijo, nos brinda un marco teórico que sólo debe adaptarse al sistema de flotación cambiaria, pero que

^{55/} Puyana, Jaime, "Liberalización mundial de capitales, desequilibrios macroeconómicos y recesión mundial", en *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero capital globalizados*, Copiladoras: Guadalupe Mántey de Anguiano y Noemí Levy Oslík, Ed. Porrúa-UNAM, México 2003, p.p. 24.

^{56/} John Eatwell, "International Capital Liberalization: The Impact on World Development" CEPA New School for Social Research, Nueva York, 1996, p.p.2.

retomando elementos del planteamiento anterior, nos permite entender el por qué de la mayor inestabilidad del TCR.

En seguida, es importante hablar sobre el papel que ha jugado la globalización financiera en la inestabilidad de la paridad cambiaria real. La globalización financiera fomentó el desmantelamiento de las estructuras que habían proporcionado estabilidad macroeconómica, impulsando con esto el crecimiento económico. Desde entonces el sistema financiero mundial se enfrentó con retos desconocido, paso de ser un proveedor de financiamiento, a ser un sofisticado administrador de esquemas e instrumentos financieros que dieron cabida a la especulación e incorporaron riesgos más complejos y numerosos. La consecuencia ha sido el explosivo incremento de la volatilidad del tipo de cambio y demás variables económicas fundamentales.

En el mismo sentido, la mayor volatilidad que adjudica la globalización financiera, se debe al incremento de la asimetría de la información. Aunado a ello, el proceso de integración y liberalización altera los parámetros fundamentales financieros de las economías emergentes. Desde un punto de vista más amplio, hay cuatro factores mediante los cuales se intensifican las fallas de mercado que incrementan la volatilidad: la asimetría de la información, el uso de productos financieros derivados, el papel de los fondos de inversión colectiva y por último, la existencia y cada vez mayor presencia de los paraísos fiscales.

Por lo tanto, resumida esta primera parte, la volatilidad del TCR generada desde el exterior, proviene de la fragilidad financiera generada por la entrada masiva de capitales a corto plazo y denominados en moneda extranjera, así como por la fallas de mercado que fomentan la inestabilidad financiera.

⁵⁷ / García, Fernández-Muro Clara, Iliana Olivie Aldasoro, "Causas de las crisis cambiarias en las economías emergentes", Comercio Exterior (México, D.F.), Vol. 50, n° 6, junio de 2000, p.p. 478-483.

En lo referente a las causas internas de la mayor volatilidad del TCR, son los factores estructurales de la economía que propician la vulnerabilidad de las variables macroeconómicas, junto con el desempeño del nivel de precios y la productividad de las industrias de exportación, los determinantes de las persistentes oscilaciones de la paridad real peso/dólar.

Si embargo, podemos afirmar que la volatilidad del TCR durante el periodo de análisis, proviene en menor medida de la variación del INPC en México, comparado con lo que sucedía en los 80's y 90's, cuando los cambios del nivel de precios eran abruptos. La reducción y el control de la inflación, han limitado su impacto en el TCR en los últimos 4 años (Ver Gráfica 5).

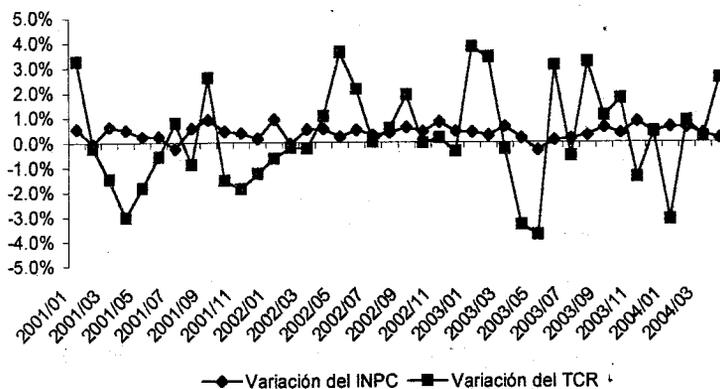
Son los constantes cambios en el tipo de cambio nominal, por el flujo de divisas, el comportamiento de las exportaciones y las presiones cambiarias por el deterioro de las expectativas de los agentes financieros, los principales causante a nivel interno de la volatilidad del TCR.

Por lo tanto, podemos concluir esta sección aseverando que la mayor volatilidad del TCR, se debe tanto a factores interno como externo. A nivel externo, uno de ellos es el creciente flujo de capitales especulativos, que aprovechando la excesiva liberalización del sistema financiero internacional, se desplazan de una economía a otra, manteniéndose tan sólo durante las horas necesarias para obtener ganancias y causando grandes oscilaciones en los tipos de cambio nominales y reales, así como otras variables macroeconómicas. Aunado a esto, las fallas de mercado incrementan la volatilidad del TCR, al hacer vulnerable al sistema financiero en su conjunto.

A nivel interno en primera instancia, las oscilaciones del tipo de cambio nominal provocadas por factores estructurales, y en menor medida la influencia de los

cambios en el nivel de precios, son el origen de la volatilidad del TCR. La menor influencia del INPC en la volatilidad del TCR, se observa cuando comparamos sus variaciones, contra las de la paridad real peso/dólar entre 2001-2004 (Ver Gráfica 5).

Gráfica 5
Variación del TCR vs. Variación del INPC, 2001-2004
(Base 1990=100)



Estimación técnica de la volatilidad del TCR

Para apuntalar esta sección, técnicamente la volatilidad del TCR puede medirse con la desviación estándar de los rendimientos en la variable (del cambio porcentual en el TCR, es decir, la apreciación o depreciación de un periodo con respecto al anterior). Esta medida de dispersión es comúnmente aceptada en los centros financieros del mundo. La desviación estándar de los rendimientos proporciona una estimación de la inestabilidad en el comportamiento de una variable a partir de datos históricos, los cuales pueden ser diarios, semanales, mensuales, anuales. La desviación estándar de los rendimientos diarios se obtiene

con la fórmula manejada por J. Hull⁵⁸, para obtener una estimación de la volatilidad basándose en datos históricos. Esta fórmula se define de la siguiente manera:

n = número de observaciones

S_i = precio de cierre del valor subyacente en el i -ésimo intervalo ($i=0,1,2,\dots,n$)

τ = longitud del intervalo de tiempo en años, $1/250$ (constante)

$u_i = \ln(S_i/S_{i-1})$

Un estimador insesgado de s , de la desviación estándar de las u_i está dado por:

$$s = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (u_i - \bar{u})^2}$$

Donde: \bar{u} es la media de las u_i

La variable s , es por lo tanto un estimador insesgado de la volatilidad $\sigma\sqrt{\tau}$

Donde σ o la volatilidad de los rendimientos, puede ser estimada a partir de s^* ,

siendo $s^* = \frac{s}{\sqrt{\tau}}$

La desviación estándar de los rendimientos se expresa de manera porcentual.

Esta medida de dispersión se utilizó para medir empíricamente el nivel de volatilidad del TCR; los resultados arrojan un valor de 58.57% para la volatilidad del tipo de cambio real en el 2001-2004, comparado contra 67.13% entre 1990-2000, lo que refleja que la mayor estabilidad del nivel de precios en el último periodo, se ha traducido en una pequeña reducción de la volatilidad del TCR en los últimos cuatro años. La reducción inflacionaria, también marca una diferencia contra la volatilidad del tipo de cambio nominal, que durante el lapso 2001-2004

⁵⁸ Vera Castor, Alejandro. "Estadística Aplicada a los Negocios", México, 1999, p.p.6.

fue de 78.86%. La volatilidad de las variables económicas, particularmente del TCR, generalmente mucho más elevada en los mercados emergentes que en países avanzados.⁵⁹

3.- Expectativa del Tipo de Cambio Real y su Impacto en la Balanza Comercial

De acuerdo con la interpretación simplista de la teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo, que se utilizó para el cálculo del TCR, a lo largo del presente análisis, las modificaciones de la paridad real del peso/dólar, tienen un impacto sobre la competitividad de los productos nacionales en los mercados internacionales. De esta manera, si el TCR se devalúa, se habrá ganado ventaja cambiaria; mientras que si el TCR se aprecia, la ventaja cambiaria se habrá perdido.

Al ganar competitividad por la depreciación del TCR, las exportaciones nacionales se incrementarán por el menor costo de los productos mexicanos en el exterior; por el contrario cuando la paridad real se aprecia, la pérdida de competitividad provocará la caída del volumen de exportaciones mexicanas por el su mayor costo. Por el otro lado, las importaciones tenderán a disminuir cuando el TCR se deprecie por el mayor costo de los productos en dólares, mientras que aumentarán cuando la paridad real se aprecie, por el mayor poder adquisitivo en términos de moneda local.

Finalmente, el resultado de este proceso se refleja en la Balanza comercial. Bajo este andamiaje teórico, el saldo comercial será mejorado cuando el TCR se deprecie, esto significa que probablemente se alcance una posición de superávit,

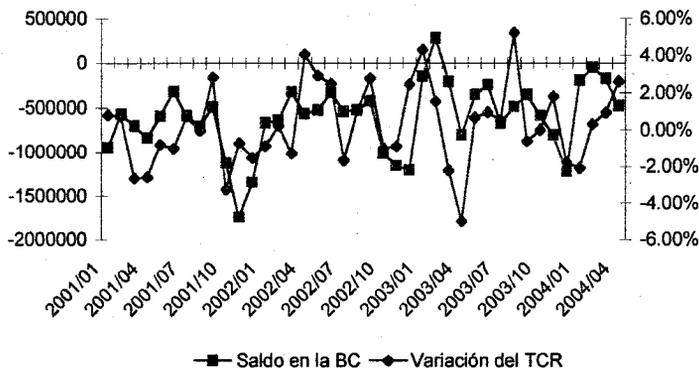
⁵⁹ / Edwars, Sebastián, Javier Gómez, Fernando Pérez de Gracia, "Stock Market Cycles, Financial Liberalization and Volatility", National Bureau of Economic Research, Working Paper 9817, Los Angeles

o por lo menos, se reduzca el nivel del déficit comercial. En otro sentido, cuando el TCR sufra una apreciación, el saldo en la balanza comercial será impactado negativamente, provocando ó empeorando el déficit existente.

La situación real de la economía mexicana durante el periodo de estudio, nos muestra que, por un lado, el tipo de cambio nominal ha estado sobrevaluado, y por el otro, que el TCR se ha depreciado del 2002 a la fecha. Esto ha contribuido a la existencia de un permanente déficit comercial, que además es alimentado por diversos factores que se mencionan más adelante. La evidencia gráfica muestra una correlación aparentemente cercana y directa entre los cambios en el TCR y los movimientos del saldo comercial, dentro de un permanente déficit, excepto por febrero de 2003 cuando se registró un histórico superávit (Ver Gráfica 6).

Gráfica 6

Variación del TCR vs. Variación en el Saldo de la Balanza Comercial



Nota: Saldo en la balanza comercial, en miles de dólares.

Fuente: Elaboración propia con base en INEGI y Banco de México.

En 2001 el déficit de la balanza comercial fue de 9,954 millones de dólares. Este resultado se derivó de exportaciones de mercancías por 158,443 millones de

dólares y de importaciones por 168,396 millones. La ampliación del déficit comercial es atribuible en su totalidad a la reducción que experimentó el valor de las exportaciones petroleras, el cual respondió, a su vez, a la debilidad que presentó la demanda mundial de crudo.

Esto puede afirmarse, porque el déficit comercial no petrolero (cuenta de la que se excluyen las exportaciones petroleras y las importaciones de gasolina y de gas butano y propano) disminuyó 2,128 millones de dólares con respecto a su nivel de 2000. En 2001 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos cerró en 17,681 millones de dólares, nivel equivalente a 2.9 por ciento del PIB. Este déficit fue inferior al observado en 2000, tanto medido en dólares corrientes (17,737 millones) como en proporción del PIB (3.1%). En 2001 el déficit de la cuenta corriente se financió principalmente con recursos externos de largo plazo obtenidos por el sector privado, provenientes en su mayor parte de IED y de préstamos al sector privado no bancario.

Siendo así, a pesar de que el TCR se movió en contra de la competitividad de los productos nacionales en el exterior, por la apreciación de 7.22% en este año, los efectos sobre los exportadores nacionales no se transmitieron, de acuerdo con el menor déficit en relación a 2000.

En el 2002 la balanza comercial se vio favorecida por una reducción del déficit de aproximadamente 20%, paralelamente el TCR se devaluó 10.57%, favoreciendo una ventaja cambiaria para los productores nacionales. El resultado muestra una posible influencia del TCR en el aumento de las exportaciones, aunque también las importaciones se incrementaron pero a un menor ritmo que las primeras. El saldo en la balanza comercial en 2002, pudo haber sido beneficiado por el deslizamiento de la paridad real, aun cuando las evidencias

ponen de manifiesto el debilitamiento de la transmisión del TCR hacia el estado de la cuenta corriente.

El déficit en la balanza comercial en 2002 se redujo en 2,226 millones de dólares para colocarse en -5,60. El mayor incremento en los rubros de la cuenta corriente, los registraron las exportaciones que aumentaron 4,098 millones de dólares (Ver Cuadro 2).

Cuadro 2
Situación de la Cuenta Corriente, 2002-2003
(millones de dólares)

Concepto	2002 (A)	2003 (B)	Variación absoluta (B - A)
Cuenta Corriente	-14,053	-9,238	4,816
Balanza Comercial	-7,918	-5,690	2,228
Exportaciones	156,793	160,890	4,098
Importaciones	168,679	170,551	1,872
Servicios No Factorales	-1,048	-4,467	-4,419
Servicios Factorales	-12,357	-12,899	-453
Transferencias	16,298	13,727	3,453

Fuente: Banco de México, Informe anual 2003.

En el 2003 se presentó una moderada demanda de importaciones, como consecuencia del menor dinamismo de la demanda interna y, consecuentemente, los saldos deficitarios de las balanzas comercial y de la cuenta corriente se redujeron. La modesta expansión que mostraron las exportaciones no petroleras de México en 2003 fue reflejo en buena medida de la importante sincronización que existe entre la producción industrial mexicana y la de los Estados Unidos.

El debilitamiento de la producción industrial norteamericana en el segundo y tercer trimestres del año, impactó negativamente causando un debilitamiento de la demanda por exportaciones mexicanas, dada la estrecha vinculación entre éstas

dos variables. No obstante, la producción industrial de los Estados Unidos se recuperó en el último trimestre del año, impulsando así a las exportaciones mexicanas.

Por otro lado, en 2003 la modesta expansión de la actividad económica y de la demanda interna en México, aunada a la poca fortaleza de las exportaciones manufactureras –cuya producción incorpora insumos importados– se reflejaron en un moderado crecimiento de las importaciones de mercancías, si bien éstas se acrecentaron en el último trimestre del año.

Aunado a ello, los precios internacionales del petróleo en 2003 fueron mayores que los registrados en el año previo, lo cual contribuyó a que se redujeran los déficit comercial y de la cuenta corriente. Durante 2003 el déficit de la balanza comercial sumó 5,690 millones de dólares, monto 28.1% menor al registrado el año previo (Ver Cuadro 2).

El TCR continuó la tendencia ascendente, al depreciarse 5.22% y de acuerdo con lo citado anteriormente, esta situación generó cierta ventaja cambiaria, que benefició a los productores nacionales. Sin embargo, la menor demanda de exportaciones mexicanas por parte de los Estados Unidos, contrarrestó los efectos positivos de la depreciación cambiaria. De tal manera que, nuevamente el TCR no tuvo mayor influencia sobre el saldo de la balanza comercial, siendo el dinamismo del sector petrolero el que impulsó la reducción del déficit comercial.

En el 2004 no existe ningún indicio de que el saldo negativo en la balanza comercial pueda revertirse, por el contrario todo indica que se profundizará el déficit comercial. Tan sólo basta con comparar la cifra de la balanza comercial en julio de 2004 que fue de –887 mdd, contra –674 mdd registrados en el mismo periodo del año anterior.

El TCR se ha visto afectado por las presiones inflacionarias originadas por el exorbitante incremento del precio del petróleo. Esta situación se refleja en una depreciación de la paridad real, que brinda mayor competitividad a los productos exportables, cuyo beneficio sobre la balanza comercial pudiera ser contrarrestado por una contracción de las exportaciones a causa de las presiones inflacionarias en Estados Unidos y el menor ritmo de crecimiento ante el endurecimiento de la política monetaria en aquel país.

Conclusiones y perspectivas

En una economía global, resulta importante analizar los efectos del comercio internacional en el proceso de desarrollo de las economías; el tipo de cambio al constituirse como una variable clave que explica el comportamiento de los flujos de comercio.

Se entiende por tipo de cambio la cantidad de moneda extranjera que se puede obtener por una moneda nacional. Las teorías que analizaron la fijación del tipo de cambio en un sistema fiduciario, son básicamente tres: *la paridad del poder adquisitivo*, *la teoría del déficit en cuenta corriente* y *la teoría de la liquidez*, asignándole cada una distinta importancia a los elementos que permiten la fijación del tipo de cambio.

El análisis de la relación existente entre la balanza comercial y los tipos de cambio, resulta importante, ya que los flujos comerciales representan un elemento clave del déficit o superávit de la cuenta corriente. Para los países en desarrollo el análisis de esta relación constituye un factor clave porque los flujos comerciales son los que siguen impulsando las cuentas de la balanza de pagos, esto por el bajo desarrollo existente en los mercados de capitales.

El desequilibrio continuo de la cuenta corriente puede financiarse mediante la atracción de flujos de capital, que implican mayores tasas de interés y mayor participación de la inversión extranjera en la actividad económica. Sin embargo, esta fuente de recursos tiene límites, ya que las tasas de interés en aumento implican caída de la inversión y el depender de flujos externos pone en peligro el adecuado desarrollo de los incentivos empresariales nacionales. Por tanto, la

devaluación constituye una opción para eliminar el déficit de la cuenta corriente, sin necesidad de recurrir al capital externo.

A pesar de que la devaluación constituye una opción para eliminar el déficit en cuenta corriente, es vital advertir que un país no puede mejorar continuamente su balanza comercial a través de mantener una devaluación o depreciación de la moneda, ya que se generan presiones inflacionarias que pueden contrarrestar los efectos positivos. Por ende, es necesario considerar una reestructuración del aparato productivo que tiene alta dependencia de insumos y capital importado.

La economía mundial, dista mucho de ser una economía mundial en términos estrictos, más bien, actualmente existe una interdependencia económica, donde los vínculos internacionales ente mercados y ente producción y actividades financieras son fuertes, a tal grado que los acontecimientos económicos de cualquier país impactan el funcionamiento de otros países.

La globalización se ha caracterizado por el dinamismo que ha presentado en primer lugar, el capital financiero, seguido del crecimiento del comercio mundial y del producto mundial, así como por la intensificación de los procesos de integración regional, bajo la modalidad de regionalismo abierto que forma parte del proceso de globalización al promover el proceso de apertura e integración económica mundial, sirviendo como complemento a los programas de liberalización de la región a un nivel unilateral y multilateral.

El modelo neoliberal que adoptó nuestro país desde el sexenio de Miguel de la Madrid, ha traído grandes problemas económicos al país hasta la fecha. El neoliberalismo que por sus características estructurales, basado en la libre empresa, en el comercio y la apertura demasiado precipitada a las exportaciones, nos ha llevado a un proceso de empobrecimiento creciente a la clase media,

quienes según estudios del banco mundial en Washington "anteriormente era una de las más relevantes de Latino América".

Cabe decir que los programas de ajuste estructural y estabilización económica - apegados a las recetas preconizadas por el Fondo Monetario Internacional (sintetizadas en el Washington Consensus) y aplicados con ejemplar perseverancia desde 1983 hasta el presente- significaron un viraje radical en la estrategia económica sobre la cual se había fincado el desarrollo mexicano durante los cincuenta años previos. En la actualidad arrastramos una deuda de 80 mil millones de dólares y una devaluación de 11,423.10 pesos/dol, factores que representan un gran obstáculo para el desarrollo económico del país.

El sustentar el crecimiento económico de un país en su política cambiaria ha mostrado considerables costos, tanto políticos como económicos. La crisis bancaria desatada en diciembre de 1994 se tornó en una crisis económica generalizada la cual demostró que los paradigmas neoliberales de liberalización financiera no han sido adecuados para un país como México, le podríamos denominar como la caída del paradigma neoliberal en México, a pesar de ello se en la presente administración se continuo con las políticas de liberalización financiera, disminución del gasto gubernamental, etc .

Es indudable que la política cambiaria sea un determinante del crecimiento económico, pero la adopción del paradigma económico debe ser coherente.

La crisis cambiaria y financiera que tuvo lugar a finales de 1994 y durante 1995 obligó a las autoridades mexicanas a adoptar un régimen cambiario de libre flotación. Por tanto, se abandonó el uso del tipo de cambio como ancla nominal de la economía. En respuesta a las críticas por la falta de transparencia e insuficiente diseminación de información y por la necesidad de establecer un

ancla nominal visible y estricta, en 1995 se adoptó un objetivo de crecimiento anual para el crédito interno neto. Además, a consecuencia de la gran incertidumbre respecto a la evolución de la economía mexicana, en ese entonces se consideró extremadamente riesgoso utilizar como instrumento de política monetaria la determinación de una tasa de interés de corto plazo.

Así, con el fin de implantar un esquema operativo bajo el cual, tanto el tipo de cambio como las tasas de interés fuesen determinadas libremente, el Banco de México estableció el “*encaje promedio cero*” y comenzó a utilizar el objetivo de *saldos acumulados* como instrumento de política monetaria.

A partir de 1998, el esquema de política monetaria inició una transición gradual hacia objetivos explícitos de inflación. En consecuencia se fue restando énfasis a la evolución de la base monetaria, en tanto que las metas de inflación de corto y mediano plazo adquirieron mayor relevancia. A la vez, las acciones discrecionales de política monetaria se orientaron principalmente a la consecución de los objetivos de inflación de corto y mediano plazo.

El TCR ha mostrado una tendencia hacia la depreciación en los primeros meses del año, sin embargo, esta tendencia pudiera revertirse como consecuencia de diversos factores como: la liquidez en el mercado cambiario, que ha fortalecido al tipo de cambio nominal, los elevados precios del petróleo, el elevado nivel de las reservas internacionales, la bonanza en el mercado bursátil, la trayectoria estable del riesgo-país y la sólida posición de México en los mercados financieros internacionales.

La posible apreciación del TCR en línea con la recuperación del tipo de cambio nominal, pudieran provocar un descenso en las exportaciones mexicanas por la pérdida de competitividad de acuerdo a los lineamientos de la teoría de la Paridad

del Poder Adquisitivo. Sin embargo, la paridad pudiera verse fortalecida por el excedente de divisas generado con el aumento del precio del petróleo y la tendencia internacional de alza en las tasas de interés.

Sin embargo, aun está por verse el impacto del nivel de precios sobre el TCR, el cual se ha incrementado sensiblemente, por arriba de las estimaciones realizadas a principios de año. Lo que pudiera contrarrestar el efecto inflacionario en el TCR, es el incremento de las tasas de interés como consecuencia de una política monetaria aun más restrictiva. En el último mes principalmente, la trayectoria del TCR demuestra lo que sucede en el mercado cambiario; la paridad se encuentra sujeta a una serie de fuerzas endógenas y exógenas que la han llevado a recuperar terreno en perjuicio de la ventaja cambiaria.

Debido a las expectativas de incrementos en las tasas de interés, en el corto plazo las variaciones del TCR pudieran ser mínimas, reflejando la estabilidad que muestra el mercado cambiario en las últimas semanas. De acuerdo con el análisis realizado a lo largo de este trabajo, el movimiento en los niveles de inflación de los dos países, México y Estados Unidos, por el alza de los precios del petróleo, pudiera nulificar grandes variaciones en el TCR, lo que refuerza la expectativa de que se mantenga sin sobresaltos.

Sin embargo, como se señala en secciones anteriores, la sobrevaluación del peso frente al dólar es un riesgo latente que coloca al país en una zona de crisis, pero que aun cuando las expectativas de devaluación provocaran fuertes presiones sobre el peso, los niveles históricos de acumulaciones de reservas pudieran frenar un movimiento brusco del tipo de cambio nominal y en consecuencia, del tipo de cambio real. Así, en el corto plazo no se avizoran grandes movimientos del TCR.

En lo que respecta a la interpretación que se ha utilizado en este trabajo sobre la teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo, como base para determinar el tipo de cambio real, es un método limitado que puede generar distorsiones al hacer una lectura de la realidad en los términos de intercambio de dos países. Para lograr un mejor entendimiento de la dinámica comercial entre México y Estados Unidos, es necesario calcular el TCR considerando factores de carácter estructural, quizá el principal es la diferencia de productividades.

Además, otro importante aspecto para resaltar, es la forma en que se miden los índices de precios al consumidor. Una discrepancia fundamental es la diferencia entre las canastas de bienes utilizadas para medir el índice, que sumado a posibles discrepancias metodológicas, pueden generar distorsiones al momento de aplicar la teoría de la PPA. Un aspecto adicional a considerar es que para elaborar el TCR son indispensables diversas condiciones relacionadas con la elección del periodo base de cálculo y con el tipo de fuentes de información que se emplearán.

Finalmente, el uso del TCR nos ha permitido apreciar la realidad mexicana desde la perspectiva de un planteamiento teórico clásico en el estudio del comercio internacional. Como una conclusión destacada hay que mencionar que la competitividad de las exportaciones mexicanas, debe generarse en base al incremento de la calidad de los productos, a una mayor productividad, a mejores prácticas comerciales y utilización de tecnología de punta. Asimismo, es importante lograr diversificar el destino de los productos nacionales, la ampliación de mercados es una condición necesaria para lograr reducir el nivel de dependencia económica hacia Estados Unidos.

La expectativa del TCR en México apunta hacia una relativa estabilidad en el corto plazo, donde se vislumbra que las oscilaciones de la paridad real pudieran

ser menores que en los años anteriores. La tendencia al alza de las tasas de interés y el movimiento en el mismo sentido de los niveles inflacionarios de México y Estados Unidos, refuerzan esta predicción. Sin embargo, en el mediano plazo la sobrevaluación del peso representa un importante riesgo para la economía mexicana y un obstáculo cambiario para las empresas con capacidad exportadora.

A mediano y largo plazo, todo parece indicar que la volatilidad del TCR continuará, y la estabilidad que se ha visto en el corto plazo estará detenida con alfileres, por lo que cualquier hecho económico, político o social de gran relevancia pudieran presionar hacia la devaluación del TCR. Nuestro país se aproxima a una elección, que aparentemente será riesgosa para la estabilidad de nuestra nación, esto, representa una foco rojo que pudiera anunciar la aparición de presiones cambiarias por el deterioro de las expectativas. Para concluir, hay que señalar que, aunque una depreciación del TCR genere una ventaja cambiaria para las exportaciones nacionales, al mismo tiempo significa una pérdida del poder adquisitivo de la moneda, provoca presiones inflacionarias, que inevitablemente afectan el nivel de vida de la mayoría de la población.

Bibliografía

ASPE Pedro, El camino mexicano de la transformación económica, FCE, México 1993, pp. 13-120.

Baldi, Anne-Laure, "The impact of exchange rate regimes on real exchange rates: abc and México in the 1990's", University of Paris y OECD, Paris, 2003.

CEBALLOS, Piedra Adalberto. La Economía Mexicana en el Contexto de la Globalización. Edita la Universidad Veracruzana, México 1997.

CEPAL, América Latina: Integración económica y sustitución de importaciones, FCE, México 1975.

Connolly, M., y Devereux, J. "Commercial Policy, the Terms of Trade and Real Exchange Rates", Oxford University Press, Oxford Economic Papers No. 44, Estados Unidos de América, 1992, p.p. 507-512.

CORREA, Eugenia. "Crisis y Desregulación Financiera". Edit., Siglo XXI., 1998.

CHAMBOUX-LEROUX Jean-Yves, El Desequilibrio y la Deuda Externa como limitantes del Desarrollo, CASA MÉXICO 2001. pp. 3-15

DE FERRANTI, David. E. PERRY, GUILLERMO. OTROS. Asegurando el futuro de una economía globalizada. Edit. Banco Mundial Washington D. C. EUA 2000.

Dornbusch, Rudi ▶, Stanley Fisher, "International Financial Crises", Center for Economic Studies of Ludwig-Maximilians University, Working Paper 926, Munich, Germany 2003.

Dornbusch, Rudiger, y Helmers, F., "The Open Economy", EDI Series in Economic Development, World Bank, New York, 1988.

Fry M. J. Dinero, Interés y banca en el Desarrollo Económico, CEMLA-FELABAN, 1990.

GIRÓN G., Alicia., "Crisis Financiera", Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM., 2002.

GREEN, Rosario. Ensayos sobre la modernidad nacional. México y sus estrategias Internacionales. Edit. Diana, México 1989.

GUILLEN, R. Arturo. México hacia el siglo XXI. Crisis y modelo económico alternativo. Universidad Autónoma Metropolitana Edit. Plaza y Valdez. México 2001.

Iglesias, Enrique, "Globalización e integración regional: consecuencias para América Latina en Valero, Ricardo, (coord), *Globalidad: una mirada alternativa*, México, Miguel Ángel Porrúa, 1999.

Krugman P. R. y M. Obstfeld. *Economía Internacional: Teoría y Política*, McGraw Hill, 1995, Cap. 14, 15, 16, 17.

Krugman, Paul R. y Maurice Obstfeld, *Economía Internacional: Teoría y Política*, Mc Graw Hill, Madrid 1999.

LEÓN Santiago, *Las crisis evitables de México*, Edit. CV, México 2000, pp. 142-190.

Mante y de a. Guadalupe. *Lecciones de Economía Monetaria*, UNAM, México, 1997.

MÉNDEZ, Morales José Silvestre, *Problemas Económicos de México*. Editorial McGraw-Hill, 3ª Edición, México 1997.

Mundell, R.A., "Movilidad del capital y política de estabilización con tipos de cambio fijos y flexibles", en R. Caves y H. Johnson (eds), *Ensayos de Economía Internacional*, Amorroutu Editores, Buenos Aires, 1971.

Mundell, Robert A. , *Movilidad del Capital y Política de Estabilización con Tipos de Cambio Fijos y con Tipos de Cambio Flexibles*, en Richard E. Caves y Harry G. Johnson (comps.), *Ensayos de Economía Internacional*, Amorroutu editores, Buenos Aires 1971.

MURRAY, Alan. *La riqueza de la Nueva Economía*. Edit. Deusto. España 2001. pag. 224

Ortiz Soto, Oscar, *El dinero. La teoría, la política y las instituciones*, México, UNAM-FE, 2001

Ortiz Wadgymar, Arturo, *La nueva economía mundial. Actualidad de las teorías del comercio internacional en un mundo globalizado*, México, UNAM- IIEc - Porrúa, 1999.

ORTIZ, Guillermo. “La Reforma Financiera y Desincorporación Económica”, Fondo de Cultura Económica, 1994.

Ramírez López, Berenice, “Tendencia del comercio latinoamericano en los años noventa, ¿configuración de bloques subregionales o “fase track” a la conformación del ALCA?

Rincón, Hernán, “Tipos de cambio y balanza comercial: comprobando la relación a corto y largo plazo con datos de los países latinoamericanos, en *Monetaria*, Volumen XXIV, Núm. 2 abril-junio, 2001.

Rodríguez García, José Félix, et al, *Análisis Fundamental y Técnico del Tipo de Cambio en México. El Ciclo Económico Sobrevaluación – Devaluación. ¿Mito o Realidad?*, [Internet en línea] [consultado 02/10/2004]

Rodríguez, Morales y García. “Análisis Fundamental y Técnico del Tipo de Cambio en México” -El ciclo económico sobrevaluación devaluación. www.ujat.mx/publicaciones/19/pdf. (Consultado 1 octubre 2004).

SOLIS, Leopoldo. “Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los Umbrales del siglo XXI”. Edit., Siglo XXI., 1997.

SOLLEIRO José Luis y SIMONEEN Humberto. Radiografía del milagro exportador mexicano: hacia una estrategia articulada con la capacidad productiva y la realidad social, en Revista Espacios. Vol. 21 (2) 2000.

Torres Gaytán, Ricardo, *Teoría del comercio internacional*, 1972 1 ed. 22ª ed. 2000, México, siglo veintiuno.

UNCTAD, *Trade and Development Report*, 1995,1996,1997 y 1998.

Dornbusch, Rudiger, Stanley Fishcer, "Macroeconomía", Mc Graw Hill, Sexta Edición, España, 1994.

Edwars, Sebastián, Javier Gómez, Fernando Pérez de Gracia, "*Stock Market Cycles, Financial Liberalization and Volatility*", National Bureau of Economic Research, Working Paper 9817, Los Ángeles California, Julio de 2003, p.p. 33.

Fischer, Stanley, "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?", *Journal of Economic Perspectives*, 2003.

Fischer, Stanley, "The International Financial System: Crises and Reform (under revision)", The Robbins Lectures, October 29, en

García, Fernández-Muro Clara, Iliana Olivie Aldasoro, "Causas de las crisis cambiarias en las economías emergentes", Comercio Exterior (México, D.F.), Vol. 50, n° 6, junio de 2000, p.p. 478-483.

Krugman, Paul, Maurice Obstfel, "Economía Internacional: Teoría y Práctica", McGraw Hill, 1995.

Morales, Castañeda Raúl, "México: Valuación de la Moneda y Sostenibilidad del Tipo de Cambio, Comercio Exterior, Vol. 46, Núm. 4, Abril de 1996, México.

Obstfel, Maurice, Jay C. Shambaugh y Alan M. Taylor, "The Trilema in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility", Center for International and Development Economics Research, Working Paper No. C04-133, Mayo 2004.

Vera Castor, Alejandro. "Estadística Aplicada a los Negocios", México, 1999.

Informes y Revistas

Banco de México, *Informe Anual 1995*, Abril 1996.

Banco de México, *Informe Anual 1996*, Abril 1997.

Banco de México, *Informe Anual 1997*, Abril 1998.

Banco de México, *Informe Anual 1998*, Abril 1999.

Banco de México, *Informe Anual 1999*, Abril 2000.

Banco de México, *Informe Anual 2000*, Abril 2001.

Banco de México, *La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldos Acumulados*,

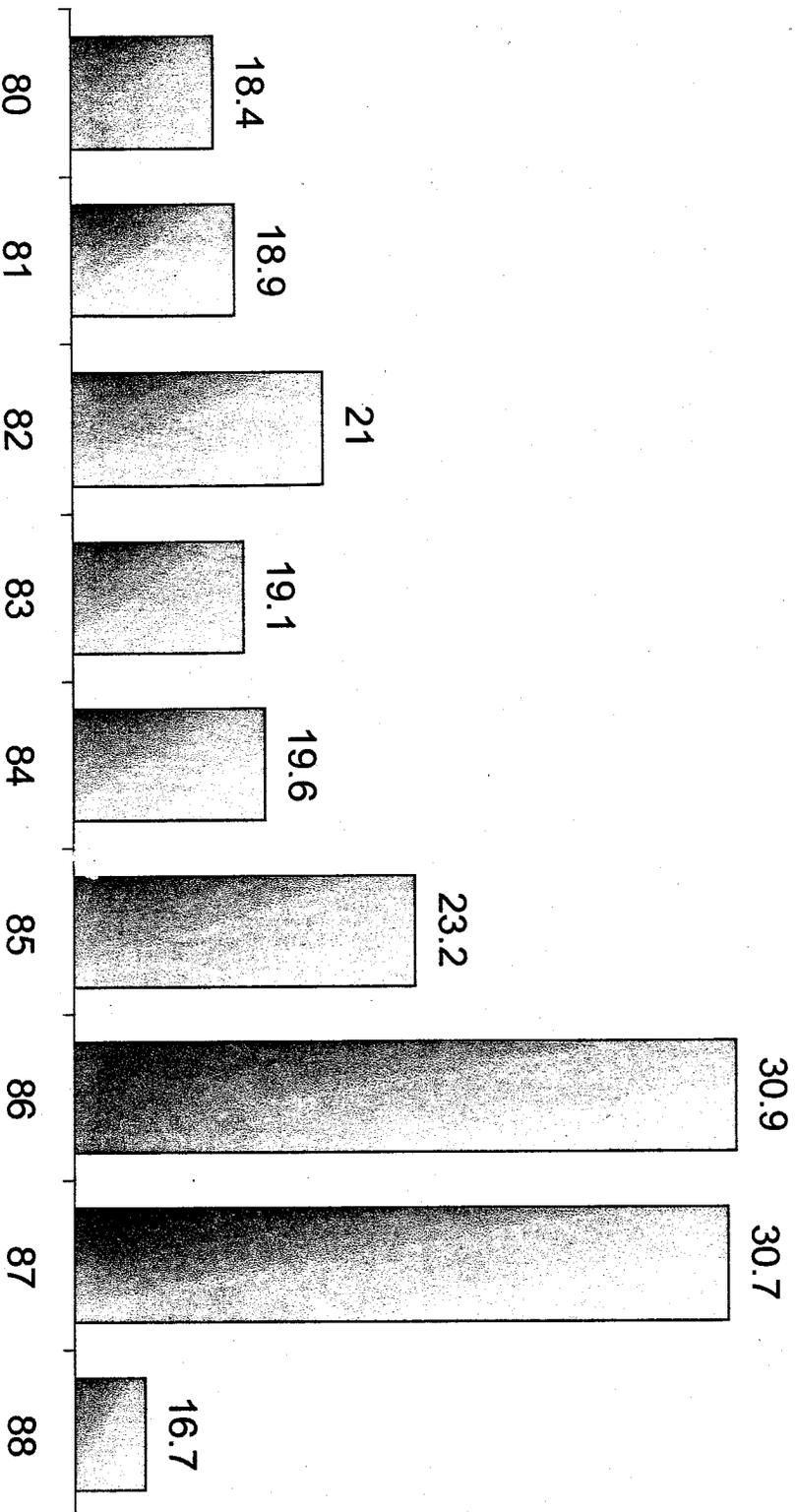
Banco de México, "Informe Anual", México, Varios años.

Banco de México, *Exposición sobre la Política Monetaria para el lapso 1° de enero de 1995 – 31 de enero de 1995*.

<http://www.ujat.mx/publicaciones/hitos/ediciones/19/original-devaluacion.pdf>

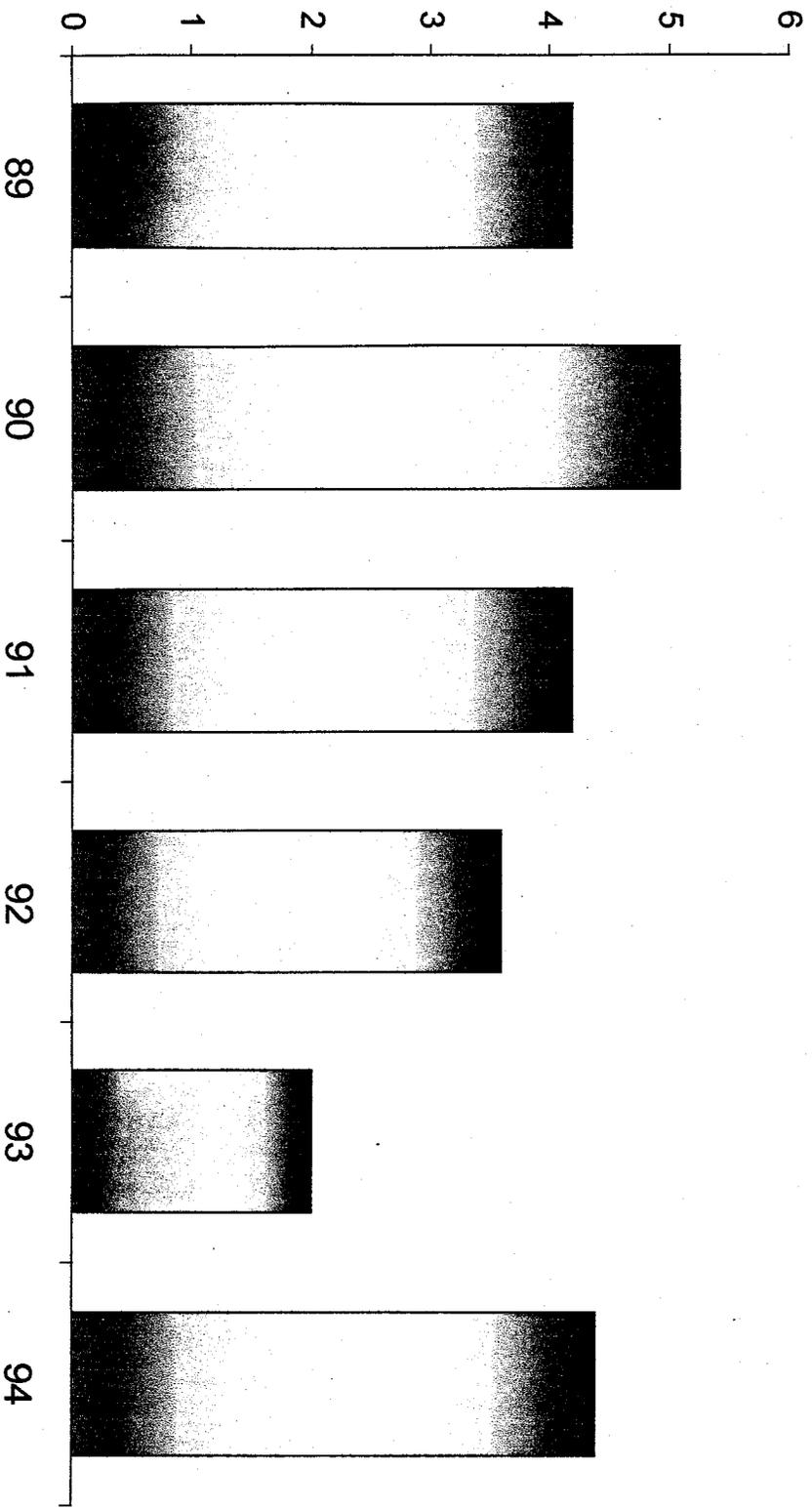
<http://www.iie.com/fischer/sl.html>.

Crédito Bancario a PIB (% Anual)

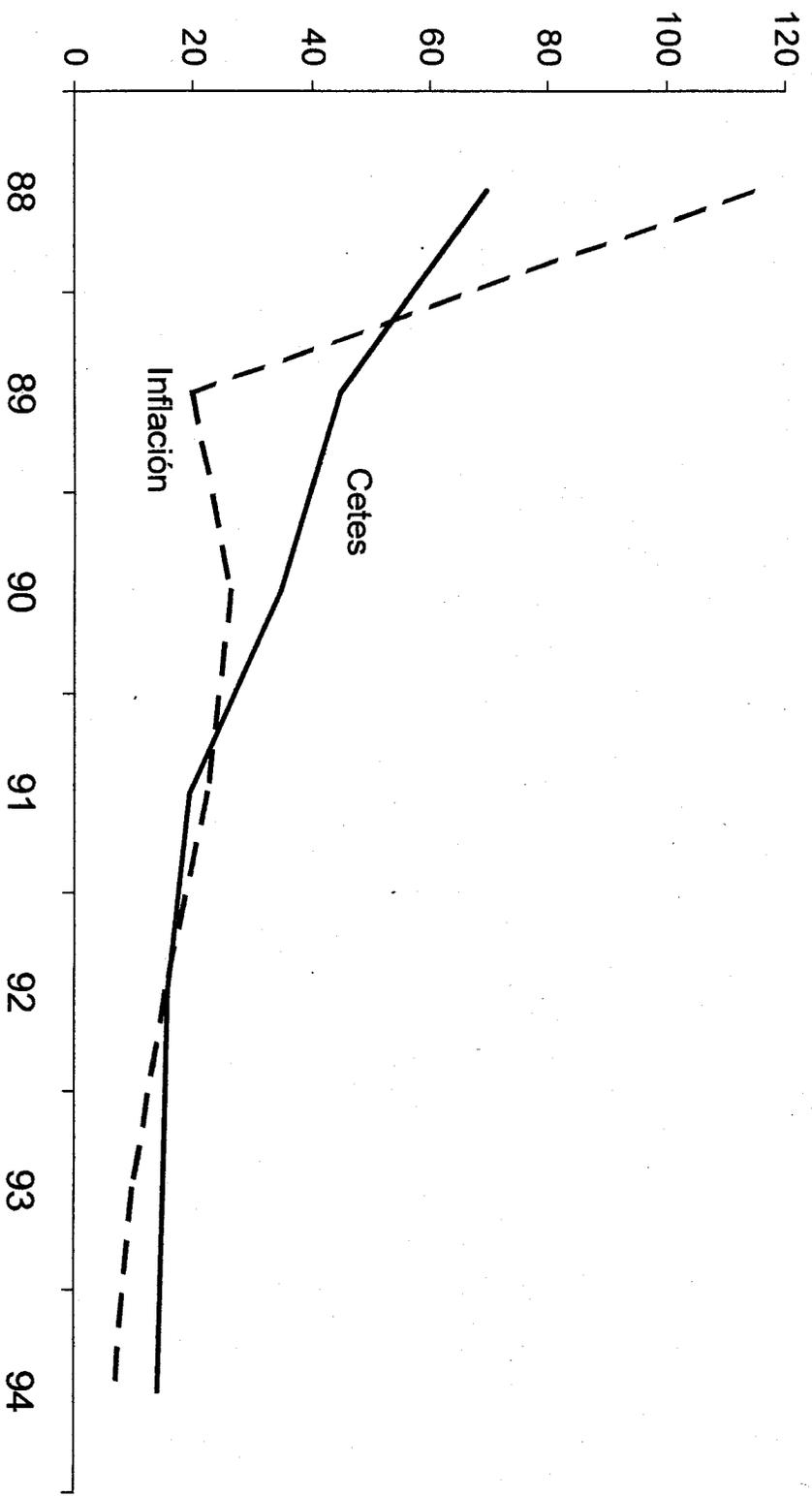


Fuente: Elaborada con base a datos del INEGI.

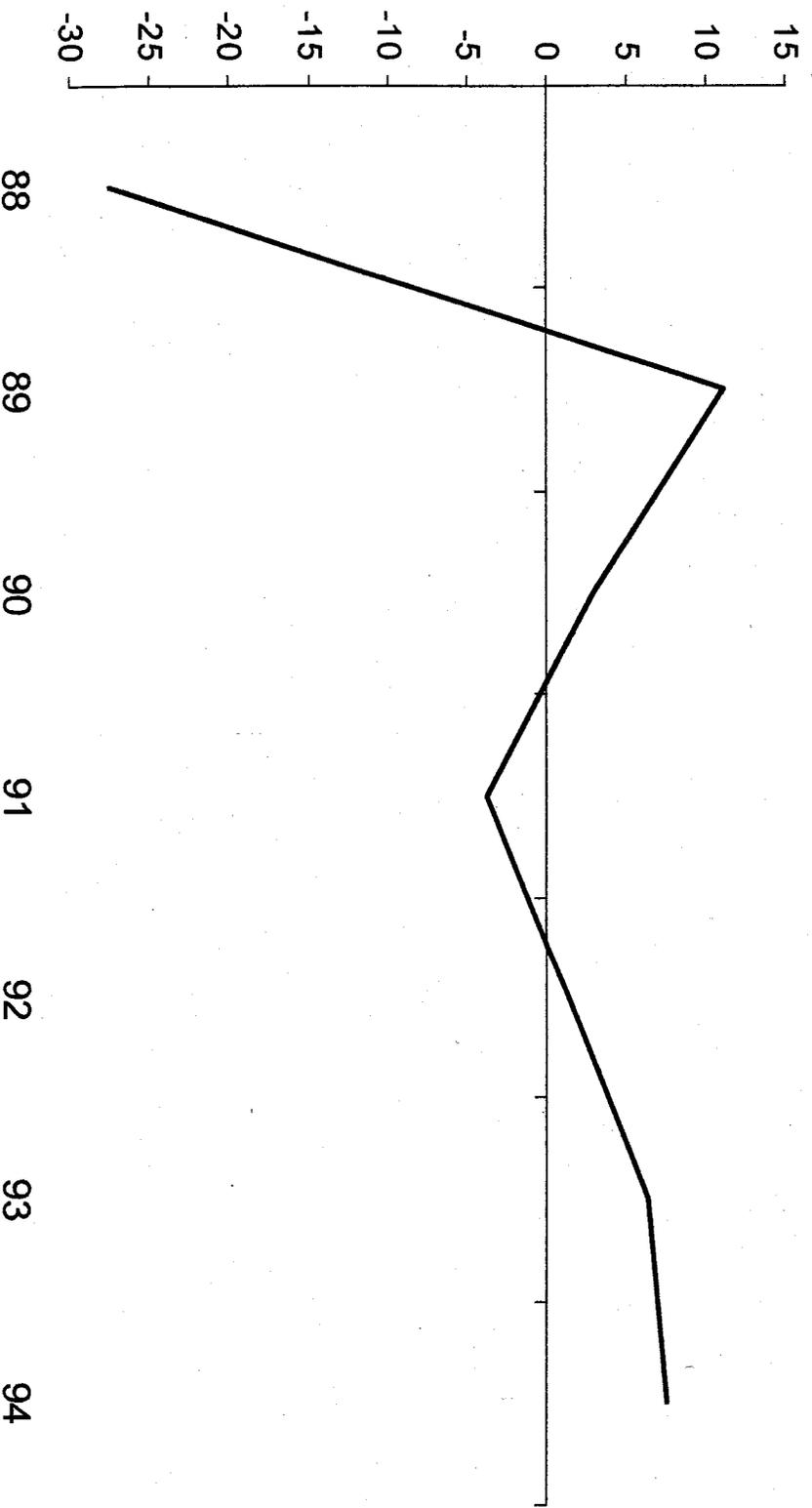
Producto Interno Bruto de México
(Variación % Anual Real)



Inflación y Cetes 1 mes (Variación Promedio % Anual)

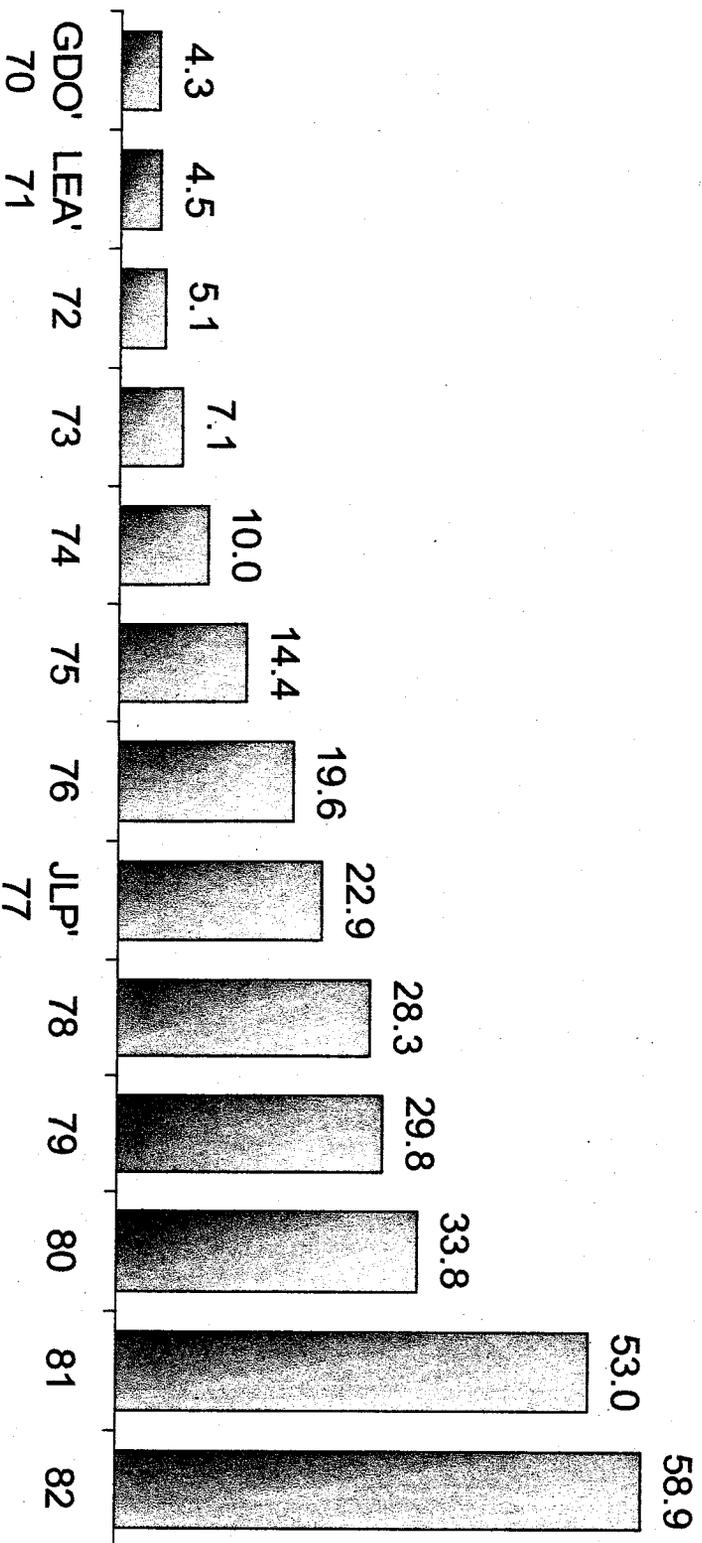


Tasa de Interés Real para Depósitos (Variación % Anual Real)



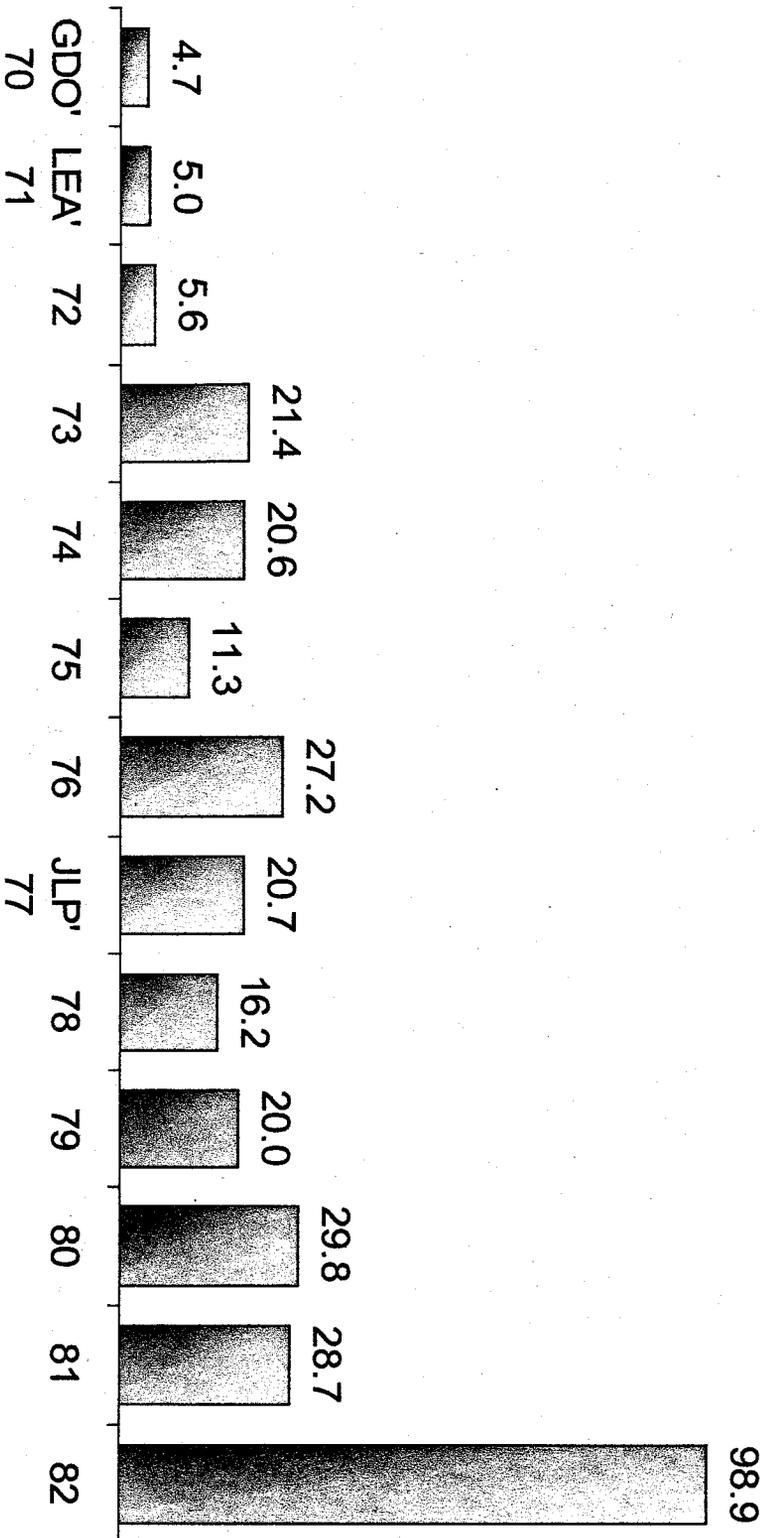
Deuda Externa de México 1970-1982

(Miles de Millones de Dólares)

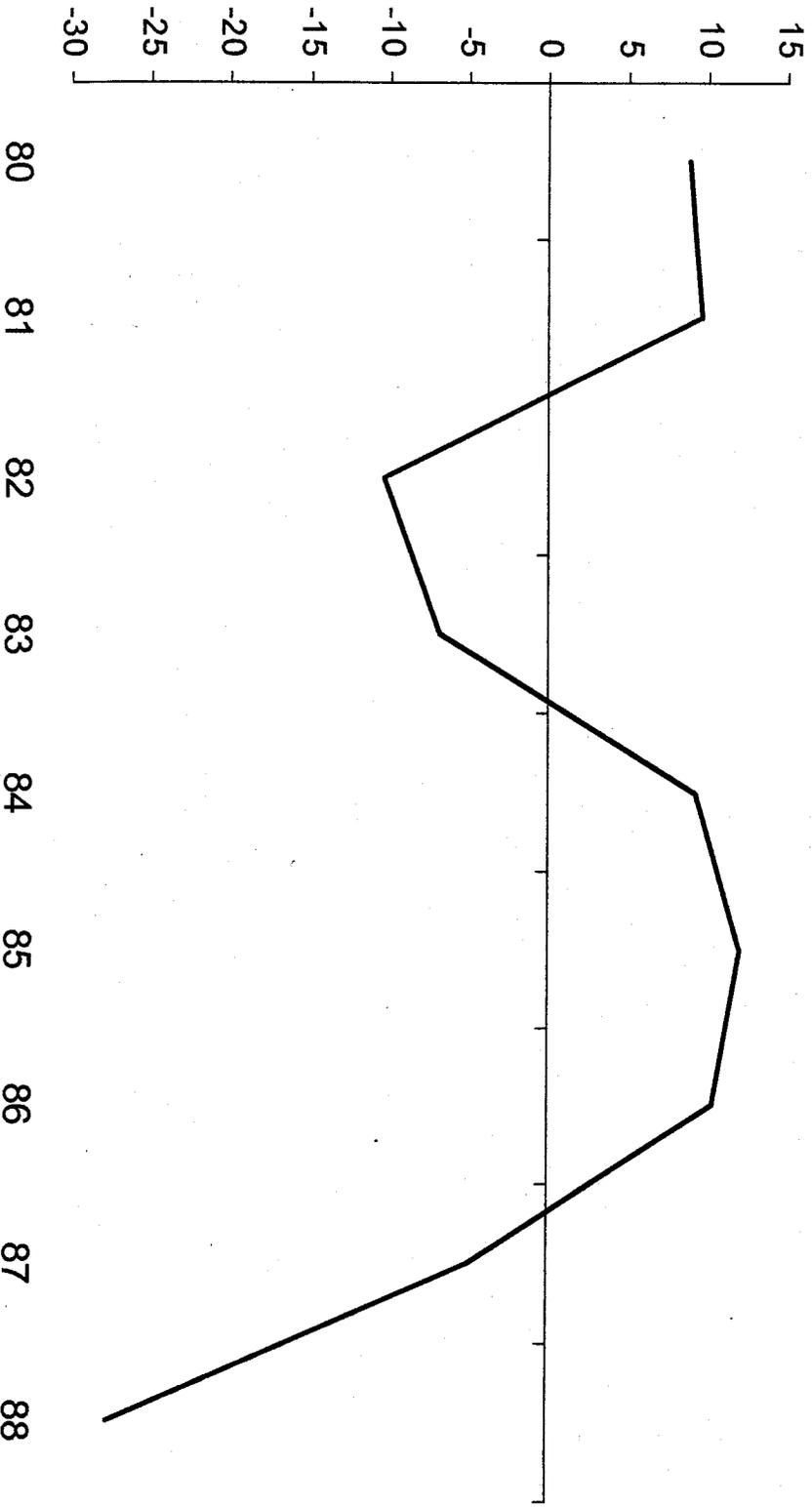


Inflación en México 1970-1982

(% Anual)

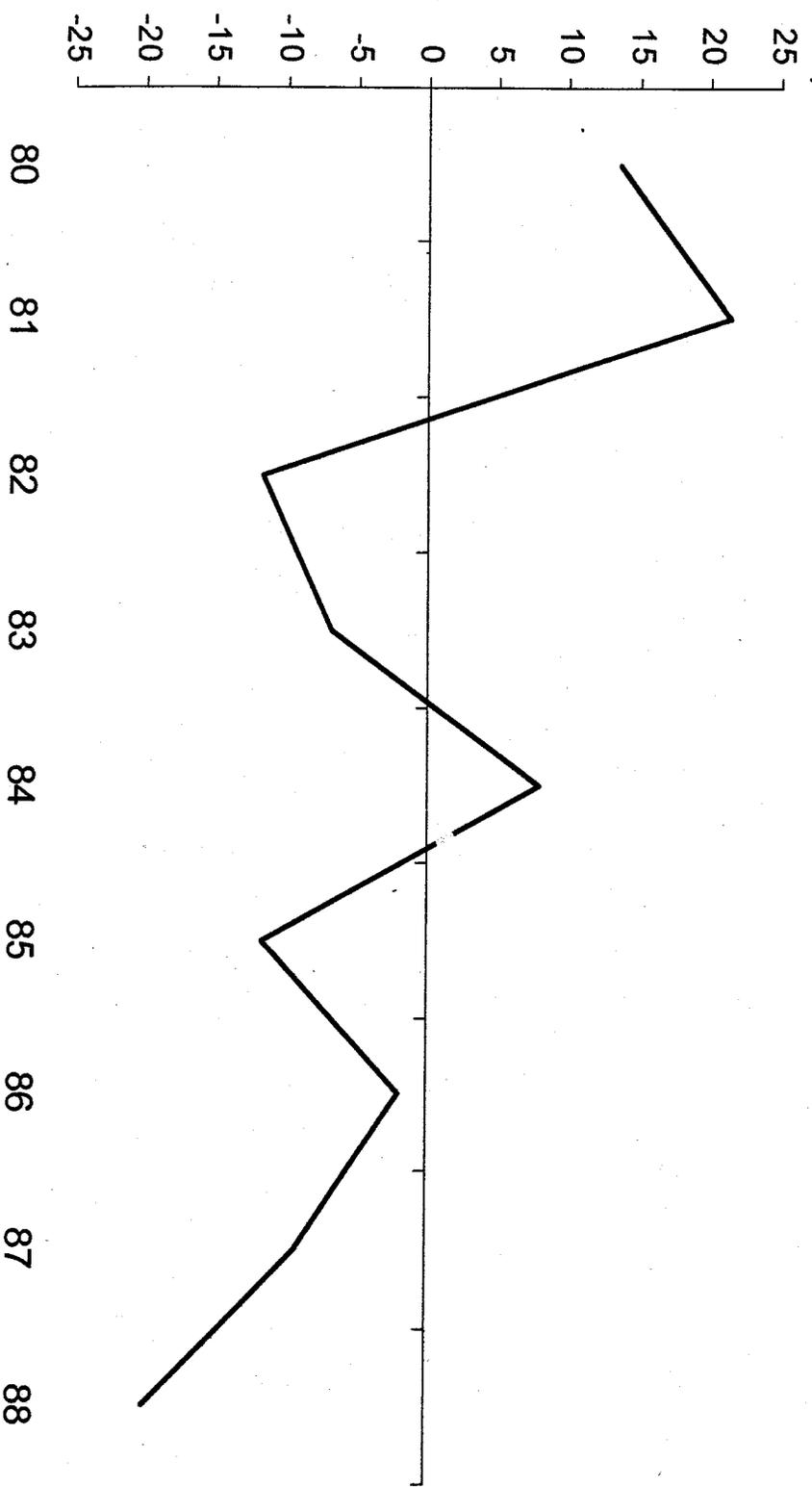


Crédito de la Banca Comercial (Variación % Anual Real)



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

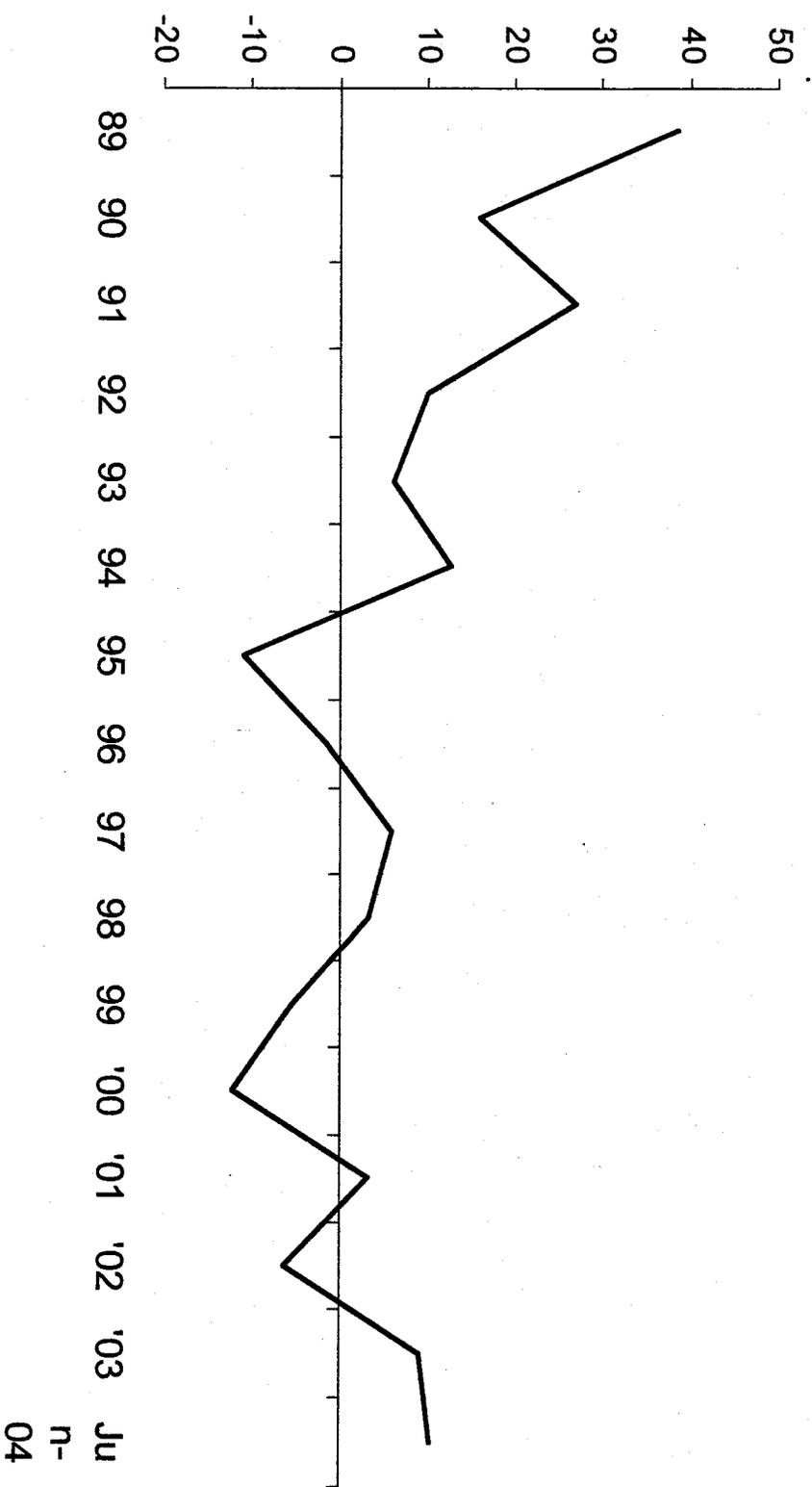
Captación de la Banca Comercial (Variación % Anual Real)



Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

Captación de la Banca Comercial

(Variación % Anual Real)

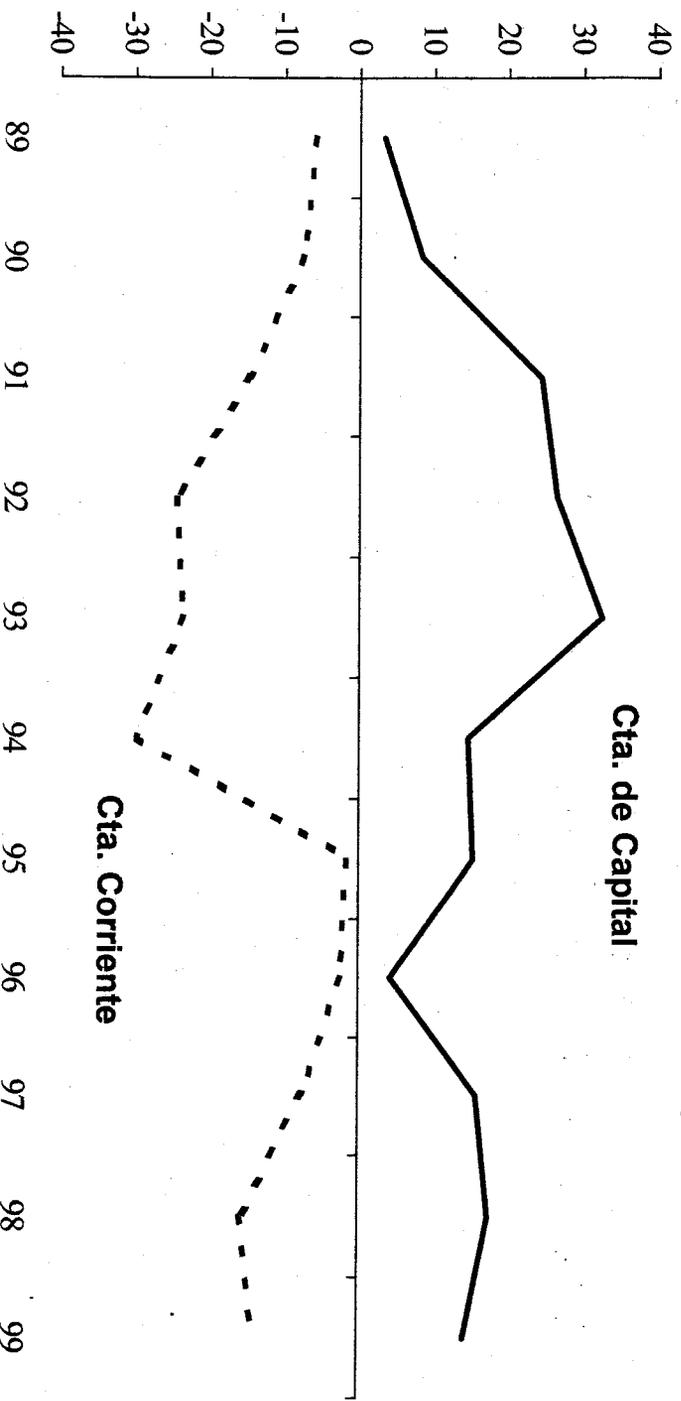


Fuente: Elaborada con base a datos de Banco de México.

n-
04

Cuenta Corriente y de Capital

(Flujos en Miles de Millones de Dólares)



Inflación y Tipo de Cambio

(Variación % Anual)

