



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

---

## FACULTAD DE ECONOMÍA

LA POLÍTICA CAMBIARIA EN MÉXICO:  
1982 - 2006

# T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE  
LICENCIADA EN ECONOMÍA

PRESENTA:

**MARÍA DEL CARMEN REYES YÁÑEZ**



DIRECTOR DE TESIS: MTRO. BERNARDO HERNÁNDEZ CRUZ

MÉXICO, D.F.

MARZO 2010



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

## **AGRADECIMIENTOS**

A mis padres Antonio Reyes y Ángeles Gutiérrez:

Por darme la vida y poner su confianza en mí. Gracias madre por estar conmigo en todo momento y por tu gran esfuerzo por hacerme una mejor persona.

Al Mtro. Bernardo Hernández Cruz:

Gracias por todo el apoyo y entusiasmo que brindo para que este proyecto se lleve a cabo.

A toda mi familia y amigos:

Gracias Arturo, Gabriela, Antonio y todos mis hermanos y hermanas, mis sobrinos Kevin, Irving y Carlos que son mi adoración, por brindarme en este camino cariño, confianza y amor.

A mi esposo:

No tengo palabras para agradecerte todo el apoyo y cariño que me has brindado en mi vida gracias por creer en mí.

INTRODUCCIÓN .....	3
1. MARCO TEÓRICO .....	8
1.1. Introducción .....	8
1.2. El mercado de dinero.....	8
1.3. Teoría clásica del dinero – Teoría Cuantitativa del Dinero .....	9
1.4. La demanda agregada de dinero.....	15
1.5. Oferta agregada de dinero.....	16
1.6. El multiplicador monetario y la oferta de dinero .....	18
1.7. Equilibrio en el mercado de dinero .....	20
1.8. Los determinantes del tipo de cambio real .....	21
1.9. La paridad de poder de compra y la ley del precio único .....	21
1.10. Los regímenes cambiarios .....	28
1.11. La balanza de pagos y el enfoque monetario.....	31
2. LA ECONOMÍA MEXICANA: 1982 – 2006.....	37
2.1. La crisis de los años ochenta: causas y consecuencias.....	37
2.2. Orígenes y consecuencias del error de diciembre: 1988 – 1994.....	57
2.3. México después de la crisis: 1995 – 2000 .....	83
2.4. El “sexenio del cambio”: 2001 – 2006.....	87
3. LA POLÍTICA CAMBIARIA EN MÉXICO: UN ANÁLISIS DEL TIPO DE CAMBIO REAL, 1982 – 2006.....	103
3.1. El tipo de cambio real en México, 1982 – 2006. ....	108
CONCLUSIONES.....	126
BIBLIOGRAFÍA.....	134

## INTRODUCCIÓN

La política cambiaria ha sido uno de los principales instrumentos de política económica en México, principalmente para la estabilización de precios, consistente en mantener un tipo de cambio por debajo de la inflación, lo que ocasiona una continua apreciación del tipo de cambio real; abaratando los bienes importados sobre los nacionales, presionando sobre los precios de estos últimos y, en el mejor de los casos, obligándolos a permanecer constantes. Pero también dicho mecanismo de política cambiaria puede crear problemas muy fuertes, si es manejado con poco cuidado. Este estilo de estabilización del nivel de precios tuvo un efecto negativo sobre la balanza de pagos, en especial la cuenta corriente y en las reservas internacionales y coadyuvó a la crisis de diciembre de 1994.

Junto con la inflación, la tasa de desempleo, la tasa de interés, el consumo, etc., el tipo de cambio es una de las variables económicas de mayor importancia para el desarrollo de una economía, por lo que es fundamental el estudio de los diversos regímenes cambiarios utilizados en México, así como su impacto en el crecimiento de la economía vía tipo de cambio real.

Hasta mediados de los años setenta, los márgenes de maniobra en el marco de la política cambiaria eran prácticamente inexistentes, ya que el sistema monetario internacional creado en Bretton Woods imponía el sistema de tipo de cambio fijo y cualquier modificación requería de la aprobación del Fondo Monetario Internacional (FMI), otorgada sólo cuando el país presentaba un desequilibrio fundamental en la balanza de pagos. En 1976 se permitió en el ámbito mundial el tipo de cambio flotante, lo que abría la posibilidad de utilizar la política cambiaria como instrumento de política macroeconómica, pero México continuó con el tipo de cambio fijo después de la devaluación de 1976. Esta falta de flexibilidad de la política cambiaria exacerbó el desequilibrio externo y estimuló la desintermediación financiera y la fuga de capitales.

El evidente deterioro de las condiciones macroeconómicas entre principios y finales de los años setenta, fue evidente y puso de manifiesto la necesidad de implementar reformas económicas profundas encabezadas por un programa estabilizador; dicho programa utilizó a la política cambiaria como una de las piedras angulares.

A raíz de la crisis de la deuda, en agosto de 1982, se introdujo un tipo de cambio dual y en septiembre se estableció el control de cambios integral junto a la nacionalización de la banca. En 1983 la nueva administración eliminó los controles, pero conservó el sistema dual de cambios. Entre 1983 y 1987 la política cambiaria tuvo como objetivo la defensa del tipo de cambio real estable, mediante intervenciones del Banco de México. El diferencial entre el tipo de cambio libre y el controlado fue importante entre 1983 y 1985, gracias al excedente de divisas de que disponía el Estado. Esto significó un subsidio al sector privado en detrimento del balance fiscal. Esta política se modificó en 1986, a raíz del segundo desplome de los precios internacionales del petróleo, que la brecha entre los dos mercados cambiarios se redujo considerablemente, amortiguando el efecto negativo de las reformas fiscales.

En el periodo de estabilización 1983-1987, el costo en crecimiento fue muy elevado; el producto *per capita* cayó 2.3% promedio anual, contra tasas positivas del orden del 4% en la década que precedió al programa. Este ajuste se explica principalmente por la magnitud del ajuste fiscal y la caída del salario real necesarios para generar el excedente de recursos reales requeridos para el servicio de la deuda externa total.

Tras su ingreso al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT) en 1986, México inició un proceso de apertura económica, y a partir de 1987 se amplió más dicha apertura y se redujeron los aranceles, haciendo que nuestra economía fuera una de las más abiertas del mundo. De tener un máximo de 100% hasta 1985, los aranceles se redujeron a 20% en 1987 y a 10% en 1990 y sólo están sujetos a control del 1.8% de los rubros de importación. Lo anterior con el propósito de impulsar un proceso de competencia frente a las importaciones y obligar a los empresarios nacionales a que reestructuraran y modificaran sus empresas para obtener niveles de productividad y competitividad que requería la integración al mercado internacional, que se impulsaba por el Gobierno de Carlos Salinas de Gortari.

La apertura era funcional para el sector exportador mexicano que podía ahora con libertad importar insumos y maquinaria para poder ser competitivos a nivel internacional. La apertura externa, se encaminó a facilitar la entrada de importaciones para contrarrestar

los problemas productivos internos y evitar la escasez de productos, todo esto para que surgieran presiones sobre los precios al consumidor y al productor.

Las políticas contraccionistas y devaluatorias impuestas desde 1983, fueron fundamentales para generar un superávit comercial externo y así asegurar el pago de servicio de la deuda externa. Esto es, en el período de 1983-1987, la política económica se concentró en el objetivo de “eliminar” los desequilibrios con el sector externo. Pero desde finales de 1987 la política económica, una vez solucionados los desequilibrios externos vía devaluación, se enfocó a lo que el régimen consideró el principal mal a vencer en México: la inflación. Para esto, como ya se dijo, implementó mecanismos antiinflacionarios: no indexación salarial, apertura comercial, política fiscal austera, política monetaria no expansiva, y sobre todo desde diciembre de 1987, la política cambiaria se ha subordinado a los objetivos de reducir la inflación). El fin de la política de tipo de cambio es hacer que la inflación tienda a comportarse y/o ser igual a la inflación externa, específicamente a la de nuestro socio comercial (Estados Unidos). Precisamente, una de las tantas razones que coadyuvó a la crisis de 1994, fue la política cambiaria de deslizamiento controlado. Dicha política ocasionó una sobrevaluación del tipo de cambio, elevando las importaciones en detrimento de las exportaciones, lo cual en el largo plazo se hizo insostenible.

A raíz de la crisis mexicana de 1994, el gobierno se vio obligado a adoptar un régimen de flotación cambiaria, que en su momento se consideró como transitorio. Meses después, ante la alta volatilidad a la que se enfrentaba México en los mercados financieros, y debido a la importancia que tenía el tipo de cambio en la formación de precios, se decidió implementar un instrumento de política monetaria cuantitativo que otorgara mayor flexibilidad a las tasas de interés. Esto permitiría que parte de las perturbaciones financieras se transmitieran a las tasas de interés y de esta manera reducir la volatilidad del tipo de cambio, evitando que perturbaciones transitorias se vieran reflejadas en la inflación.

Desde entonces, la política cambiaria implementada en México aunada a los avances en los mercados financieros internos en términos de su flexibilidad y profundidad ha llevado a que la economía mexicana se encuentre mejor preparada para enfrentar choques externos.

En este sentido, la política cambiaria se ha convertido en una de las principales herramientas de política económica para el desarrollo económico del país, porque precisamente influye en el valor real del tipo de cambio afectando directamente a la balanza comercial y, por ende, el desarrollo del país.

En el presente trabajo pretendemos Describir y analizar la importancia de la política cambiaria y del tipo de cambio real como instrumentos que, mediante la sobrevaluación y subvaluación del tipo de cambio, influye en el desarrollo económico del país. Asimismo, nuestros objetivos son particulares son: 1) analizar el desarrollo económico de México (1982 – 2006) y la importancia de las política cambiaria utilizada en el desarrollo económico del país; y 2) realizar un análisis del tipo de cambio real, mostrando la sobrevaluación o subvaluación del tipo de cambio y su impacto sobre la economía mexicana.

La **hipótesis básica** de nuestra investigación consiste en señalar que la política cambiaria en México tuvo como objetivo la defensa del tipo de cambio real a través de intervenciones del Banco de México, lo cual causó un tipo de cambio sobrevaluado que presentó en dos periodos claramente identificables, que fueron de principios de 1992 a finales de 1994, y de finales de 1999 a finales de 2002, dándose además en periodos breves de 2003 y 2005.

En resumen, el presente trabajo muestra las diversas políticas cambiarias utilizadas por los gobiernos en el periodo de 1982 a 2006. Asimismo, se realiza un análisis del comportamiento del tipo de cambio real en México, el cual tiene un impacto directo sobre el desarrollo económico del país. Dicho análisis nos muestra, precisamente, que según la política cambiaria utilizada por el Estado, el tipo de cambio ha servido como ancla antiinflacionaria, herramienta de comercio exterior y en algunas ocasiones (1994) su mal manejo ha coadyuvado a acelerar las crisis económicas. El trabajo se ha dividido en siete apartados; el capítulo uno, es la justificación de la investigación; en el dos, vemos el objetivo general de la investigación, así como los objetivos particulares de la misma. En el capítulo tres se explica la hipótesis de la investigación. En el capítulo cuatro, presentamos el marco teórico de análisis en el cual se fundamenta todo el estudio empírico que se

realizó y que se presenta en el capítulo seis. En el capítulo cinco, se describen las características más sobresalientes de la economía mexicana para el periodo de estudio; y el capítulo seis, es el estudio de los resultados de la investigación. Específicamente, nos muestra el análisis del análisis tipo de cambio en México de 1982 a 2006. Por último, el capítulo siete contiene las conclusiones.

# 1. MARCO TEÓRICO

## 1.1. Introducción

El marco teórico del estudio incluye el mercado de dinero, la determinación del tipo de cambio nominal y real, y también los diversos regímenes cambiarios existentes, así como un buen análisis del modelo monetario de la balanza de pagos para mostrar las características de una economía abierta. Todo lo anterior nos da las bases para el estudio posterior de la política cambiaria, así como el estudio del comportamiento del tipo de cambio real en México.

## 1.2. El mercado de dinero

Como sabemos, son varios los determinantes del tipo de cambio, variables tales como: la tasa de interés interna, la tasa de interés externa, el tipo de cambio a futuro, la balanza comercial, los flujos de capital, etc., son sólo algunos de los factores determinantes del tipo de cambio de nuestra moneda. Precisamente, la cantidad de dinero en la economía es uno de los principales determinantes del tipo de cambio (IMF, 1992). En otras palabras, el mercado de dinero es uno de los lugares donde la determinación del tipo de cambio se lleva a cabo. Podemos definir al **mercado de dinero** como aquel que donde se incluyen todas las formas de crédito e inversiones a corto plazo, tales como los descuentos de documentos comerciales, los pagarés a corto plazo, pero sobre todo donde se realiza el intercambio de papel moneda. Dicho esto, iniciaremos el estudio describiendo, *grosso modo*, a los componentes del mercado de dinero en una economía cerrada para posteriormente señalar en la importancia en una economía abierta.

Diremos para empezar, que las variaciones en la oferta monetarias influyen en la determinación del tipo de cambio, ya que un incremento o decremento de la oferta monetaria modifica las tasas de interés así como las expectativas de los sujetos acerca de los tasa de interés a futuro.<sup>1</sup> La principal función de las tasas de interés, como la de

---

<sup>1</sup> La tasa de de interés, el precio del crédito en el mercado de dinero, o el costo que se paga por el uso de fondos prestables.

cualquier otro precio, es la de igualar la oferta de fondos prestables con su demanda y racionar la oferta entre los demandantes dispuestos a pagar su precio. Así, los cambios en la oferta y demanda de dinero afectan a la tasa de interés.

Señalemos antes de continuar, que el Dinero<sup>2</sup> es cualquier medio de cambio generalmente aceptado para el pago de bienes y servicios, las principales características del dinero son que sirve como medio de pago, unidad de cuenta y como reserva de valor.

La función más importante del dinero es servir como unidad de cambio, o sea, como medio de pago normalmente aceptado. El Banco Central respalda el papel-moneda que se haya en circulación y se compromete a aceptarlo como medio de pago.

El dinero constituye una unidad de cuenta, esto es, constituye una medida de valor ampliamente reconocida. Los precios de los bienes, los servicios y los activos se manifiestan normalmente en términos monetarios.

El dinero es una reserva de valor, ya que se puede utilizar para transferir poder adquisitivo presente hacia el futuro. Esta es una función esencial para cualquier medio de cambio. Además, el dinero es reconocido como tal por contener las características de liquidez absoluta, es decir, la facilidad con que el activo puede ser vendido o intercambiado por bienes y servicios.

### **1.3. Teoría clásica del dinero – Teoría Cuantitativa del Dinero**

Para entender mejor la importancia del dinero en la economía, tenemos que retomar a la tradicional teoría del dinero, la denominada Teoría Cuantitativa del Dinero.

La teoría cuantitativa del dinero apareció en el siglo XVIII, formando parte de la filosofía libre-cambista que sucedió al mercantilismo. Siendo el más conocido precursor de esta corriente el inglés David Hume, quien planteó que el dinero es sólo un símbolo, cuyo valor absoluto es ficticio. El verdadero valor del dinero se deriva del proceso de cambio y viene

---

<sup>2</sup> El dinero incluye el circulante, las cuentas corrientes, las cuentas de cheque y otros instrumentos líquidos.

a estar determinado por la cantidad que de él existe y la producción de mercancías por las cuales se intercambia. La teoría cuantitativa del dinero fue la teoría dominante antes de la adopción generalizada de las ideas keynesianas de los años treinta y cuarenta del siglo pasado, las cuales no son el objeto de estudio del presente trabajo.

Los teóricos cuantitativos del dinero se ocuparon de cuestiones tales como los determinantes del nivel absoluto de los precios, los determinantes de las tasas de interés, la teoría de la oferta de dinero y la teoría de la demanda de dinero. Dentro de la misma escuela cuantitativa existen diversos puntos de vista, ello parece ser un indicador de que debemos tomar a la teoría cuantitativa como un paradigma, un modelo o una escuela de pensamiento, dentro de la cual, diversos autores llegaron sin embargo a conclusiones diferentes.

La teoría cuantitativa que se encarga de explicar que el nivel absoluto de los precios está determinado por la oferta de saldos monetarios nominales es llamada la teoría *cuantitativa rudimentaria*, la cual revisaremos enseguida.

Con mucha frecuencia se usan dos ecuaciones alternativas para expresar esta teoría. La primera, *la ecuación de Fisher*,<sup>3</sup> la cual podemos representar como:

$$MV = PT \quad (1)$$

donde  $M$  es la cantidad de dinero,  $V$  es la velocidad con la que circulan las transacciones,  $P$  es el nivel de precios y  $T$  es el volumen de transacciones. Posteriormente, y debido a la dificultad estadística,  $T$  se reemplazó por  $Y$ ; o sea, las ventas de bienes y servicios para uso final, a precios constantes, de las cuales sí hay registro estadístico. Esta ecuación nos dice que la masa monetaria multiplicada por la velocidad monetaria es igual a los precios multiplicados por el producto.

---

<sup>3</sup> Por el economista inglés Irving Fisher y su conocida obra "*The Purchasing Power of Money: Its determination and relation to credit, interest and crises*" de 1911.

La ecuación de intercambio es sólo una identidad y, como tal no, indica causalidad. Los monetaristas posteriores, sin embargo, la han interpretado como la función de demanda de dinero  $M^D = \frac{1}{V}PY$ , la cual, bajo algunos supuestos, les permite determinar el nivel de precios y el ingreso nominal de equilibrio. Si suponemos que  $V$  es estable, que la oferta de dinero  $M^S$ , es exógena y que  $Y$  es constante, obtenemos el nivel de precios  $P$ , de equilibrio; o sea, aquel al cual  $M^S = M^D = M$ . Con este nivel de precios y de ingreso real de pleno empleo, determinamos el ingreso nominal de equilibrio.

La segunda, es conocida como la *ecuación de Cambridge*, y fue desarrollada por Alfred Marshall<sup>4</sup>, y se escribe:

$$M = kpy \quad (2)$$

donde  $k$  equivale al inverso de la velocidad de circulación  $\frac{1}{V}$  de Fisher. El desarrollo de Marshall entre la cantidad de dinero y el nivel de precios fue hecho de manera muy parecida a lo que realizó Fisher; es decir, partiendo de la igualdad que se da en el intercambio entre cantidad de dinero multiplicada por la velocidad de circulación y la producción real multiplicada por su precio. Si bien Marshall interpretó la ecuación de la teoría cuantitativa como una teoría de la demanda de dinero, igual a Fisher, sus ideas son sutilmente diferentes a las de Hume y Fisher.

Fisher veía al dinero sólo como un medio de cambio y suponía que consiste exclusivamente en billetes y monedas metálicas, Marshall en cambio agrupa al dinero con otros activos financieros que tienen características similares en cuanto a seguridad y liquidez. Marshall consideró que el dinero puede demandarse no sólo como medio de cambio sino también como activo financiero, o en otras palabras, como depósito temporal de valor. Esta es la diferencia central del enfoque Fisheriano y el enfoque de Cambridge al que pertenecen los modernos monetaristas.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Marshall, Alfred (1890). *Principles of Economics*, Macmillan and Co., Ltd.

<sup>5</sup> Milton Friedman es su principal representante

En la teoría cuantitativa rudimentaria siempre se ha supuesto que la oferta monetaria se determina en forma exógena, de modo que la causalidad se da sólo en una dirección. Con  $k$  e  $y$  constantes, un aumento de la oferta monetaria provoca una elevación de los precios y no a la inversa. Sin embargo, observamos que, con algunas excepciones, esta proposición no formaba parte integral de la tradición de la teoría cuantitativa,<sup>6</sup> ya que el nivel de ingreso real no se suponía siempre al nivel de pleno empleo, la velocidad no se suponía constante y la oferta monetaria no se suponía exógena. La definición clásica de la teoría cuantitativa del dinero como la proposición simple de que un cambio exógeno de la oferta monetaria provoca un cambio proporcional en el nivel absoluto de precios, es errónea. En general, se afirmaba la existencia de una relación en ambos sentidos entre los precios y la oferta monetaria: un aumento en los precios durante los auges afecta la oferta monetaria y estos cambios de la oferta monetaria reaccionan luego sobre los precios. Si eliminamos el supuesto de que el ingreso real se encuentra a cada instante en su nivel de pleno empleo, la teoría cuantitativa clásica subraya los efectos de un cambio de la oferta monetaria sobre el ingreso real y el empleo. Hume<sup>7</sup> habló de ello:

*“Es cierto que la industria se ha incrementado en todas las naciones de Europa desde el descubrimiento de las minas de América... y esto puede imputarse justamente, entre otras razones, al aumento del oro y la plata. En consecuencia, vemos que en todo reino donde empieza a fluir el dinero en mayor abundancia que antes todo cambia; el trabajo y la industria se avivan; el comerciante se vuelve más emprendedor, y hasta el agricultor maneja su arado con mayor rapidez y atención...”*

Hume explica que el efecto de un cambio de la oferta monetaria se explica en una forma que tiende a implicar una teoría del efecto del saldo real:

*“...para explicar este fenómeno debemos considerar que aunque el alto precio de los bienes es una consecuencia necesaria del aumento del oro y la plata, no sigue de inmediato a tal aumento; debe transcurrir cierto tiempo para que el dinero circule por todo el estado y haga sentir su efecto sobre toda clase de personas. Al principio no se percibe ninguna alteración; el precio sube gradualmente, primero el de un bien, luego el de otro, hasta que el total llega*

---

<sup>6</sup> Harris, Laurence (1981). *Monetary Theory*, McGraw-Hill Book Company, New York.

<sup>7</sup> Hume, David, *Essays, Moral, Political and Literary*, Comps. T. H. Green and T. H. Grose. (London, Longmans, Green, 1875). Véase “*Of Money*” y “*Of the Balance of Trade*”.

*por fin a una proporción justa con la nueva cantidad de dinero que hay en el reino”*

El mecanismo que al parecer tenía en mente Hume, para explicar el efecto del aumento de la oferta monetaria sobre la demanda de bienes, es uno muy parecido al efecto del saldo real.

La tradición de la teoría cuantitativa hasta aquí señalada quedó eclipsada desde los años cincuenta, esto debido a la aceptación de las ideas keynesianas. Sin embargo, desde los años sesenta se inicia una renovación del interés por la teoría cuantitativa, de la cual el principal autor es el premio Nobel Milton Friedman. Él pertenece a la corriente monetarista de Cambridge, y considera al dinero como un activo financiero y también como medio de cambio. La riqueza para Friedman puede asumir cinco formas: *i)* saldos monetarios; *ii)* valores de renta fija, los cuales tienen un rendimiento constante en términos monetarios; *iii)* valores de renta variable, con rendimientos reales constantes; *iv)* activos fijos no productivos; y, *v)* capital humano.

Friedman concibe que la demanda de dinero está integrada por dos partes: la de los individuos, como forma de invertir sus ahorros, y lo que hacen las empresas en bienes de capital, donde la demanda individual de los inversionistas depende de tres factores: los rendimientos del dinero y de los activos alternativos; el monto de la riqueza existente; y el conjunto de gustos y preferencias de los individuos.

Para Friedman, las empresas consideran al dinero como un factor de producción cuya productividad se rige por una función producción, así como el capital físico. La demanda de dinero para las empresas depende de: *a)* el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios, en lugar de invertirlos en activos más productivos; *b)* el ingreso generado por la empresa; y *c)* los parámetros de la función producción.

Pero la ecuación cuantitativa de Friedman no sólo se puede interpretar como una teoría de la demanda de dinero, sino también como una teoría del nivel de precios. De tal forma que podemos escribir a los precios como una función,

$$P = f(r_e, r_b, p^e, u, w) \quad YM \quad (3)$$

donde  $r_e$  es la tasa de interés real esperada (sobre acciones);  $r_b$  es la tasa de interés nominal (sobre bonos);  $p^e$  es el nivel de precios esperados;  $u$  representa a el conjunto de gustos y preferencias de los individuos y los coeficientes técnicos de las empresas;  $w$  es la inversión en capital humano;  $Y$  es el ingreso real;  $y$ ,  $M$  son los saldos monetarios. Para esto se deben cumplir los siguientes supuestos:

- a) que las variables en la función de  $P$  sean exógenas; es decir, independientes de  $M$ ,  $Y$ , y  $P$ , porque de otra manera haría falta saber cómo se determinan;
- b) la oferta de dinero  $M^S$  debe ser exógena; es decir, independiente de las variables que determinan la demanda de dinero,  $M^D$ ;
- c) los precios deben ser perfectamente flexibles; y,
- d) es necesario conocer el ingreso real de pleno empleo.

La ecuación de Friedman no constituye un modelo de determinación del ingreso o de los precios, mientras no se especifiquen los determinantes de las tasas de interés, el ingreso real y las expectativas de precios entre las más importantes. Si suponemos, por ejemplo, que las tasas de interés están dadas por variables reales (como la productividad), que las expectativas de precios se forman por extrapolación, que el ingreso real está dado, que los precios son flexibles, y que la oferta monetaria es independiente de la demanda, la ecuación de la teoría cuantitativa indicará la existencia de un equilibrio o, en otras palabras, el nivel de precios y el ingreso nominal serían aquellos a los cuales la oferta de dinero sería igual a la demanda de dinero en el largo plazo. De esto deducimos que la oferta monetaria  $M^S$  es exógena, y que la tasa de interés es un fenómeno real y no monetario. Si la oferta de dinero  $M^S$  es exógena, y si la demanda de dinero  $M^D$  es una función estable del ingreso, un aumento en la oferta monetaria por arriba de la cantidad deseada de dinero hará que la gente gaste sus saldos monetarios excedentes, y ese gasto estimulará la expansión del ingreso. Por otro lado, si las tasas de rendimiento son estables, la gente no conservará dinero en sus manos, mejor adquirirá otros activos con una tasa de rendimiento mayor. Consecuentemente, un aumento en la oferta monetaria elevará el gasto tanto en bienes y servicios, como en títulos financieros. La mayor demanda de estos bienes y servicios hará subir los precios de los bienes y servicios.

Un aumento en los saldos monetarios por encima de los deseados generará un aumento en el gasto y una reducción en la tasa de interés real pero sólo en un primer momento. Una vez que el ingreso monetario aumenta, la demanda de bienes y servicios también aumenta, los cuales no se pueden incrementar inmediatamente y entonces los precios aumentan.

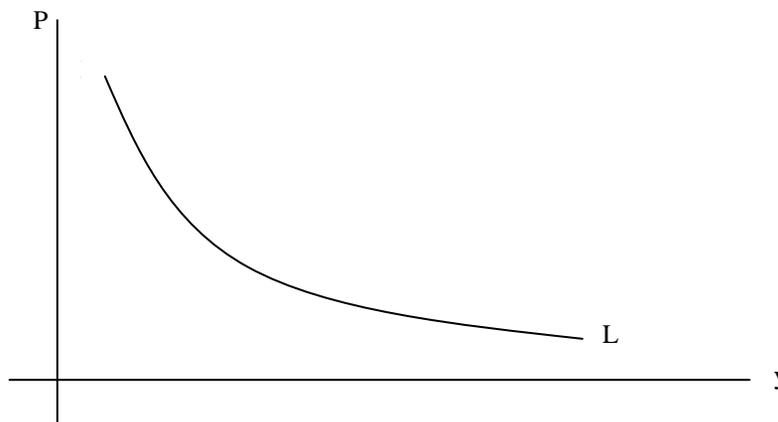
#### 1.4. La demanda agregada de dinero

Ahora, podemos representar en términos generales a una función de demanda agregada de dinero,  $L$ . Dicha función de demanda de dinero agregada,  $L$ , es la suma de las

demandas individuales de los agentes económicos,  $L = \sum_{i=1}^n L_i$ , quedándonos:

$$L = f(p, r, y) \quad (4)$$

donde:  $p$ , son los precios;  $r$ , la tasa de interés,  $y$ ;  $y$ , es el producto efectivo. Así, la podemos representar así,



de tal forma que la demanda de dinero en términos *reales* se obtiene al dividir la demanda de dinero nominal entre el índice de precios, la cual denota la demanda agregada de saldos reales.

$$\frac{L}{P} = f(r, y) \quad (5)$$

### 1.5. Oferta agregada de dinero

La oferta monetaria (la cantidad de dinero en circulación al interior de un país) es determinada por una institución oficial, regularmente llamado Banco Central (BC), que posee la autoridad legal de emitir dinero. El BC de cada país puede determinar la *base monetaria (H)*, esto es, el papel-moneda y el metálico que circulan en economía, junto con las reservas que mantienen los bancos en el BC, o *encaje legal*. Sin embargo, la (H) es sólo uno de los componentes del dinero.

Las tres operaciones que usa el BC para cambiar la cantidad de (H) son: *operaciones de mercado abierto*, *operaciones de descuento*, y *operaciones de cambio*.

- a) Las operaciones del BC de compra y venta de bonos en el mercado abierto se llama *operaciones de mercado abierto*. Una compra de instrumentos financieros por parte del BC resulta en un incremento de (H) en poder del público; y a la inversa, una venta de valores por el BC trae consigo una declinación de la (H). Las operaciones de mercado abierto son el instrumento más importante para influir en la base monetaria en la economía.
- b) La otra forma de que el BC puede influir sobre la *oferta monetaria* es otorgar préstamos a la iniciativa privada. En específico a los bancos comerciales privados. La tasa de interés a la cual el BC está dispuesto a prestar dinero a los bancos privados se conoce como *tasa de descuento*. Los bancos comerciales necesitan fondos líquidos para hacer frente a sus obligaciones. Si en determinado momento la disponibilidad de liquidez es menor a la requerida, el banco tendrá que recurrir a la *ventanilla de descuento* del BC, en la cual los bancos pueden obtener fondos a corto plazo mediante el *descuento* de su cartera de crédito. La llamada tasa de descuento normalmente es el piso a la tasa de interés del mercado. Aunque, los bancos comparan las condiciones de préstamos en la ventanilla de descuento con las condiciones para obtener fondos de fuentes alternativas. El BC no otorga indiscriminadamente todos los préstamos que se solicitan a la tasa de descuento

corriente. Normalmente, el BC impone restricciones cuantitativas formales e informales a los préstamos concebidos a los bancos. Las operaciones de descuento conducen a cambios en la oferta de base monetaria. Un préstamo a través de la ventanilla de descuento produce un incremento en la base monetaria igual al monto del préstamo. El BC puede influir en la oferta de base monetaria y en el monto del crédito disponible para el sector privado: puede subir o bajar la tasa de descuento. Al bajar la tasa, se hace más atractivo para los bancos tomar préstamos incrementándose la base monetaria y la disponibilidad de crédito en la economía. Una relajación de las restricciones cuantitativas la crédito del BC a los bancos comerciales, también expande la base monetaria y la disponibilidad de crédito. A la inversa, un incremento de la tasa de descuento hace menos atractivo para el sector financiero privado tomar préstamos del banco central. El BC puede determinar en qué dirección actuarán los efectos de un cambio en la tasa de descuento e incluso puede obtener una estimación de su magnitud. Sin embargo, por lo común no puede prever el efecto exacto en su política de tasa de descuento sobre la base monetaria. Para afirmar su control sobre la base monetaria, el BC suele aplicar una política de mercado abierto, a fin de compensar los efectos monetarios de sus ganancias a través de la ventanilla de descuento; si, por ejemplo, los bancos comerciales incrementa sus préstamos en la ventanilla de descuento. El BC puede no querer aumentar la tasa de descuento ni colocar límites drásticos a los préstamos a bancos. Al mismo tiempo, le puede inquietar el incremento de la oferta de base monetaria que trae consigo el mayor volumen de operaciones de descuento, y por ende, su efecto sobre la inflación. El BC puede deshacer, o esterilizar, los efectos del préstamo de descuento vendiendo la misma proporción (de préstamos en la ventanilla de descuento) en bonos al público y, por ende, retirándose automáticamente la misma proporción de base monetaria. La aplicación de una operación de mercado abierto para compensar los efectos monetarios de otras políticas es una maniobra que se conoce como operaciones de esterilización.

- c) Operaciones de Cambio; cuando compra o vende activos con denominación en moneda extranjera, el BC también influye en la oferta monetaria. El BC compra o vende moneda extranjera a cambio de moneda nacional. En estos caso, si el BC compra o vende un activo que devienen intereses en moneda extranjera, como en las operaciones de mercado abierto, estas transacciones tienen efectos sobre el monto de la base monetaria. Cualquier cambio en la cantidad circulante de base

monetaria es el efecto de una o más de las siguientes causas: un incremento (o reducción) de la deuda fiscal en poder del BC, un aumento (o caída) en la cantidad de las Reservas Internacionales (RIN) y un cambio en el monto neto de crédito otorgado a los bancos comerciales a través de la ventanilla de descuento.

## 1.6. El multiplicador monetario y la oferta de dinero

Ahora introduciremos un concepto importante, dada H, tenemos que ver la determinación de la oferta monetaria, también conocido como M1. Así, H es el valor de todos los billetes y monedas en circulación en la economía (Cr), así como de las reservas bancarias (R):

$$H = Cr + R \quad (6)$$

además, los bancos comerciales tienen depósitos a la vista (D) en el BC y efectivo en su caja fuerte (Vc), que también son parte de las reservas. Por lo tanto, las Reservas bancarias totales (R) son:

$$R = D + Vc \quad (7)$$

Un banco comercial recibe depósitos ( $D^*$ ) y otorga préstamos al público. Una fracción de los depósitos ( $D^*$ ) se mantiene como reservas ( $R^*$ ) y esa fracción, conocido como *coeficiente de reservas a depósitos* ( $r'$ ), la designamos como:

$$r' = \left( \frac{R^*}{D^*} \right) \quad (8)$$

de tal modo que,

$$R^* = r' D^* \quad (9)$$

y

$$D^* = \left( \frac{R^*}{r'} \right) \quad (10)$$

este coeficiente de reservas a depósitos ( $r'$ ) lo determina el BC.

La oferta monetaria, expandida a  $M1$ , es la suma del dinero en circulación ( $Cr$ ) y los depósitos a la vista mantenidos en el sistema bancario ( $D^*$ ). Ahora podemos describir la oferta monetaria como:

$$M1 = Cr + D^* \quad (11)$$

la diferencia entre  $H$  y  $M1$  es que ambas incluyen el circulante ( $Cr$ ), pero la base monetaria agrega las reservas mantenidas por los bancos en el BC, en tanto que  $M1$  agrega los depósitos bancarios a la vista del público, o sea:

$$H = Cr + R = Cr + (D + Vc) \quad (12)$$

$$M1 = Cr + D^* = Cr + \left( \frac{R^*}{r'} \right) \quad (13)$$

regularmente,  $M1$  siempre es mayor que  $H$ . La explicación de este fenómeno radica en el proceso de creación de dinero dentro del sistema bancario; si el dinero que puede mantener el público es en circulante o depósitos a la vista, designaremos por  $c$ ,

$c = \left( \frac{Cr}{D^*} \right)$ , el coeficiente del circulante a los depósitos, observándose que este coeficiente

está en función de las *preferencias* del público al elegir entre  $Cr$  y  $D^*$ . Al mismo tiempo, los bancos mantienen cierta fracción de sus depósitos como reservas, tanto debido a los requerimientos legales como a su deseo de disponer de liquidez suficiente para satisfacer

las necesidades de sus clientes. Llamamos a esta fracción  $r^*$ ,  $r^* = \left( \frac{R^*}{D^*} \right)$ , coeficiente de

reservas a depósitos. Para obtener el multiplicador monetario, dividimos las ecuaciones de  $M1$  y  $H$ , dividiendo el numerador y el denominador por  $D^*$ ,

$$\frac{M1}{H} = \frac{Cr + D^*}{Cr + R} = \frac{\frac{Cr}{D^*} + \frac{D^*}{D^*}}{\frac{Cr}{D^*} + \frac{R}{D^*}} \quad (14)$$

sí decimos que,  $c = \frac{Cr}{D^*}$  y  $r^* = \frac{R}{D^*}$ , por lo tanto,

$$\frac{M1}{H} = \frac{c+1}{c+r^*} \quad (15)$$

Y resolviendo para M1, la oferta monetaria:

$$M1 = \frac{c+1}{c+r^*} H \quad (16)$$

por lo tanto, la oferta monetaria se define como:

$$M1 = \Phi H \quad (17)$$

donde:  $\Phi = \frac{c+1}{c+r^*}$ , es el multiplicador monetario. Esto es, la oferta monetaria (M1) es cierto múltiplo de la cantidad de base monetaria, con el factor de proporcionalidad dado por  $\Phi$ .

### 1.7. Equilibrio en el mercado de dinero

El equilibrio en el mercado de dinero existe cuando  $M = L$ , debido a que la demanda de dinero es una función de la tasa de interés y del producto; pero además, por la determinación de la oferta monetaria como múltiplo de la base monetaria. De tal forma que el equilibrio existe cuando,

$$L = f(r, y) = \Phi H = M1 \quad (18)$$

Como la demanda de dinero (L), es una demanda en términos reales. En consecuencia, es proporcional al nivel de precios, o en otras palabras, un alza en P produce un aumento en la misma proporción en la demanda (L).

## 1.8. Los determinantes del tipo de cambio real

Definimos al tipo de cambio nominal como el precio al que se intercambia la moneda nacional por moneda extranjera. Asimismo, el tipo de cambio real (TCR) es la medida del valor de la divisa en términos de su poder de compra. El TCR nos indica esencialmente la relación de los precios de los bienes extranjeros y domésticos, ambos expresados en moneda doméstica. En la actualidad los agentes económicos han puesto cada vez mayor atención al TCR como indicador de las posibilidades de éxito de la política económica y, en particular, de la competitividad de los productos nacionales en los mercados externos. El TCR, en suma, es el tipo de cambio nominal ajustado por los precios de un país con respecto al resto del mundo o, fundamentalmente, de sus principales socios comerciales. La fórmula general del TCR se expresa como,

$$TCR = \frac{eP^*}{P} \quad (19)$$

donde: TCR, es el tipo de cambio real; e, es el tipo de cambio nominal;  $P^*$ , es el índice de precios del exterior, y; P, el índice de precios del interior.

El objetivo del cálculo del TCR es el medir la competitividad comercial de ese país en los mercados internacionales. El TCR se basa, principalmente, en la teoría de la paridad del poder de compra (PPC), que a su vez, está basada en la ley del precio único.

## 1.9. La paridad de poder de compra y la ley del precio único

Ahora bien, para desarrollar la teoría de la paridad de compra (PPC), debemos decir que los supuestos sobre los que se desarrolla toman como válida la teoría cuantitativa del dinero. Así pues, por ejemplo, si suponemos la existencia de un instrumento de pago que aparece en la circulación con abundancia ilimitada (las monedas y billetes), es indudable que podríamos ofrecer, a cambio de servicios o mercancías, los precios más arbitrarios. Por ende, es condición necesaria para la formación constante de precios una limitación cuantitativa determinada en el aprovisionamiento de instrumentos de pago. También se cumple el hecho de que la cantidad de instrumentos de pago tiene que influir de algún modo en la formación de los precios y precisamente en el sentido de que una provisión de

instrumentos más rica ofrece una tendencia a mantener los precios a un nivel más elevado. Si la provisión de instrumentos de pago es mayor que lo ordinario, se recibe menos cantidad de cosas a cambio de la unidad monetaria: el valor de la moneda es menor.

Un aumento en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria, *ceteris paribus*, produce un incremento igual en tasa de crecimiento de los precios, por lo que podemos decir que de acuerdo con este enfoque, la inflación es en todo momento y en todo lugar, un fenómeno monetario.

La neutralidad del dinero, que acabamos de explicar, muestra el papel potencial que desempeñan los tipos de cambio en la compensación de los efectos que producen en la relación real de intercambio las variaciones de los niveles de precios internos y externos. Si el tipo de cambio varía exactamente lo suficiente, puede suceder que compense los efectos producidos por la inflación exterior en la relación real de intercambio. Es decir, la depreciación de la moneda mantiene constante el poder de compra de nuestros bienes en términos de bienes del resto del mundo, entre la posición de equilibrio inicial y la final, en condiciones de inflación interna mayor que la externa. Podemos representar el valor monetario de un país si lo medimos con el patrón de otro país. El valor del dinero del primer país se determina, sin duda, por la suma de mercancías o servicios que podemos obtener por el mismo. La unidad monetaria representa una suma menor o mayor de bienes, según que los precios estén altos o bajos.

La determinación del tipo de cambio desde hace mucho tiempo ha creado muy diversos puntos de vista. Un enfoque importante de los determinantes del tipo de cambio, como ya hemos dicho, es la teoría de que éste varía primordialmente como consecuencia de las diferencias existentes entre el comportamiento del nivel de precios de los dos países y que lo hace de tal forma que se mantiene constante la relación real de intercambio.

La idea de la PPC consiste en que precios de bienes idénticos en diferentes países deberían ser iguales después de ajustarse por la tasa de cambio entre las respectivas monedas. La PPC sirve como un fundamento sólido para pensar acerca de las condiciones bajo las cuales los precios en mercados internacionales consiguen ajustar en

equilibrio en el largo plazo, expresando que el tipo de cambio de una moneda por otra es igual (exactamente igual o aproximadamente igual) a la relación de los precios expresados en las diversas monedas de un mismo bien (suponiendo, como ya mencionamos, que no hay costos de transporte, ni aranceles) en cada país. Por ejemplo, una televisión que cueste \$300 dólares en Estados Unidos y cuesta la misma \$3,000 pesos en México, según la PPC el tipo de cambio debe de ser de 10 pesos por dólar.

Desde 1986, *The Economist* ha publicado anualmente comentarios irónicos y comparaciones de los precios de las hamburguesas Big Mac de la empresa multinacional MacDonald's en varios países alrededor del mundo. La atractiva característica de las Big Mac como indicadores de la PPC es su composición "uniforme" u "homogénea". Con pequeñas excepciones, los ingredientes de las Big Mac son los mismos en cualquier parte del mundo. Por tal razón, sirven como una conveniente canasta de bienes con los cuales la PPC de diferentes monedas pueden ser comparadas.

La versión fuerte (o versión absoluta) de la PPC tiene como su fundamento a la ley de un solo precio. Abstrayéndonos de las complicaciones factoriales,<sup>8</sup> la ley de un solo precio expresa que en los mercados competitivos los productos idénticos vendidos entre diferentes países deben tener el mismo precio, cuando éste venga expresado en términos de una misma moneda. La ley del precio único deviene de la teoría del comercio internacional, cuando el comercio es libre y no tiene costos, los bienes y servicios idénticos, independientemente del lugar, deben de ser vendidos a un mismo precio. Este principio ayuda a comprender la relación que existe entre los precios nacionales de los bienes y servicios, y los tipos de cambio. La Ley del precio único también considera índices de precios, los cuales son combinaciones de precios de varios y diferentes productos. Si los mismos bienes son incluidos en cada índice y si los índices son contruidos idénticamente, entonces los niveles totales de precios estarán relacionados en el mismo sentido con cada uno de los productos según la ley de un solo precio. La ley del precio único la podemos formalizar así,

$$P = EP^* \quad (20)$$

---

<sup>8</sup> En los que no se consideran los costos de transporte ni existen barreras oficiales al comercio (aranceles, permisos de importación o exportación, etc.).

sea,  $P$  el precio en moneda  $\alpha$ ,  $P^*$  el precio correspondiente en moneda  $\beta$ , cuando se vende en B; y donde  $E$ , es el tipo de cambio de la moneda  $\alpha$  respecto a la moneda  $\beta$ , de tal forma, el tipo de cambio  $E$ , de A respecto a la moneda de B, es la relación entre el precio de A y el precio de B del bien  $i$ , es decir,

$$E = \frac{P}{P^*} \quad (21)$$

La ecuación resume la condición bajo la que se cumple la PPC absoluta, aunque es claramente muy restrictiva. En particular, porque los índices son medias ponderadas de precios individuales y no son precios relativos, la ley de un solo precio implica directamente a la PPC sólo si bienes idénticos son incluidos y si la misma ponderación es usada para la construcción de los índices en diferentes países. Consecuentemente, pruebas a la PPC absoluta requiere de mucho cuidado en la construcción de los índices de precios, ya que debemos tener una medida común de bienes y servicios en los diferentes países, asimismo con la elección de los años base, debido a que la elección del año base en muchos de los casos es lo que no determinará la sobrevaluación<sup>9</sup> o subvaluación<sup>10</sup> de la moneda con respecto a otras. Pero además, hay que subrayar el hecho de que el índice de precios es una expresión numérica del incremento de los precios de bienes, servicios y/o insumos en un periodo de tiempo con respecto a otro anterior, por lo que la versión absoluta al utilizar variaciones, en realidad, se está relativizando.

La PPC absoluta afirma que una disminución del poder de compra de la moneda interior (que se refleja en un incremento en el nivel de precios internos) vendrá asociada a una depreciación equivalente de la moneda del país en el mercado de divisas. Del mismo

---

<sup>9</sup> La sobrevaluación de la moneda local, por ejemplo, se da cuando el valor en monedas externas de nuestra moneda es más alto de lo que en términos reales, o en otras palabras, cuando el resto del mundo da más monedas de lo debería de dar realmente por una cantidad  $x$  de monedas internas.

<sup>10</sup> La subvaluación de la moneda local, por ejemplo, se da cuando el valor en monedas externas de nuestra moneda es menos alto de lo que en términos reales, o en otras palabras, cuando el resto del mundo da menos monedas de lo debería de dar realmente por una cantidad  $x$  de monedas internas.

modo, la PPC absoluta afirma que un aumento del poder de compra de la moneda interior está asociada con una apreciación proporcional de la moneda en el mercado de divisas.

La ley de un solo precio se refiere a los bienes y servicios individuales, mientras que la PPC absoluta considera al nivel general de precios, el cual parte de la canasta de referencia. Como la ley de un solo precio se cumple para todos los bienes y servicios, la PPC absoluta debe cumplirse automáticamente, siempre que la canasta de referencia utilizada para calcular los niveles de precios de los distintos países sea la misma, así como la proporción de cada uno que están dentro de la canasta. Cuando los bienes y servicios resultan temporalmente más caros en un país que en otro, la demanda de su moneda y de sus productos, disminuye haciendo que el tipo de cambio y el nivel de precios se ajustan al nivel de la PPC absoluta. Al contrario, cuando los productos nacionales son más baratos, la moneda nacional se aprecia y el nivel de inflación se iguala a la PPC. En su formulación original, la teoría de la PPC absoluta considera tipos de cambio flexibles que se ajustan (por lo menos en el largo plazo) para compensar el diferencial de inflación entre dos países, Cuando el tipo de cambio es fijo, la PPC absoluta deja de ser una teoría de su determinación (ya que las autoridades monetarias los establecen) y se convierte una teoría sobre la transmisión de la inflación en escala mundial.

Dadas las dificultades para la construcción apropiada del índice de precios para el uso en la versión absoluta, existe una versión débil o relativa. Si la versión absoluta sostiene que el tipo de cambio entre las monedas de dos países (A y B), debe ser igual a la razón de los niveles generales de precios de ambos, es decir, es un principio basado en niveles generales de precios y el tipo de cambio. La versión relativa señala que la tasa de crecimiento del tipo de cambio debe ser igual a la diferencia entre las tasas de inflación de los dos países, es decir, la PPC relativa se traduce en un principio basado en las variaciones porcentuales en los niveles de precios y de los tipos de cambio. La PPC relativa afirma que las variaciones proporcionales de tipo de cambio y nivel de precios mantienen constante el poder adquisitivo de la moneda nacional de cada país, con relación al de las otras divisas.

Formalmente,

#### Versión Absoluta

$$E = \frac{P}{P^*} \quad (22)$$

#### Versión Relativa

$$\Delta E = \left( \frac{e_t - e_{t-1}}{e_{t-1}} \right) = P_t - P_t^* = \pi_t - \pi_t^* \quad (23)$$

siendo:  $P_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = \pi_t$ ;  $P_t^* = \frac{P_t^* - P_{t-1}^*}{P_{t-1}^*} = \pi_t^*$

donde, E es el tipo de cambio interno con respecto a la externa, por ejemplo, pesos por dólar;  $\Delta E$  es la variación del tipo de cambio interno; P es el índice nacional de precios internos; P\* es el índice de precios externos;  $e_t$  es el tipo de cambio en el período t (actual);  $e_{t-1}$  es el tipo de cambio en el período t-1 (anterior);  $\pi_t$  es la variación porcentual del índice de precios interiores, entre las dos fechas t y t-1, o sea, la inflación interna; y,  $\pi_t^*$  es la variación porcentual del índice de precios externo, entre las dos fechas t y t-1, o sea, la inflación externa. La ecuación (23)<sup>11</sup> dice que los cambios porcentuales en la tasa de cambio entre dos países son iguales a la diferencia en sus tasas de inflación. La versión relativa es una condición menos estricta que la versión absoluta. Sin embargo, si vemos diversos estudios existentes como el ya mencionado de las hamburguesas Bic Mac (Cumby, 1995; Pakko y Pollard, 1996), observamos que en 1994 el costo de una hamburguesa era de \$2.30 dls. en Estados Unidos, \$3.77 dls. en Japón, y \$1.66 dls. en Hungría, o en otras palabras, la PPC no se cumple en la versión absoluta. ¿Por qué sucede esto? ¿Qué pasa?. Consideramos cuatro explicaciones a este resultado: la existencia de barreras al comercio, la inclusión de bienes no comerciales a los costos de las Bic Mac, competencia imperfecta y la existencia de desequilibrios en la cuenta corriente. Además, cabe decir que los diferentes estudios de las Big Mac nos sirven como ilustración de la PPC, pero nunca como una demostración o prueba de la validez de la PPC.

---

<sup>11</sup> La ecuación (23) es sólo una aproximación de la versión relativa de la PPC. Más apropiadamente, la PPC relativa puede ser expresada como  $\Delta \ln(e) = \Delta \ln(P) - \Delta \ln(P^*)$ .

Una razón por lo que la PPC falla es la que se refiere a los costos de transporte de los bienes entre los diferentes países, los costos de transporte conducen a una diferencia de los precios de los mismos bienes en diferentes mercados. Un factor mayor a la presencia de barreras naturales, como el transporte, es la existencia de tarifas y otras restricciones legales sobre el comercio. Así muchos países restringen, por ejemplo, bienes agrícolas a través del uso de tarifas y cuotas como medidas para proteger a sus agricultores. Cassel (1921) notó los efectos de las restricciones comerciales diciendo que “si el comercio entre dos países es más bloqueado en una dirección que en otra, el valor del dinero de quien exporte es relativamente más restrictivo a la alza, y en el otro país, inferior la paridad de poder adquisitivo”. Cassel enfatizó los efectos de que las exportaciones fueran usadas extensivamente durante la Primer Guerra Mundial. Él notó que las restricciones a las importaciones tenían un efecto contrario. Así, dados dos países, el que tenga mayores restricciones a las importaciones verá su moneda sobrevaluarse sobre un año base en la PPC. Otro factor adicional que quizá ayude a la explicación de las desviaciones de la PPC son los diversos impuestos entre los diferentes países. Cambios en los impuestos de dos países, indiscutiblemente, afectan a los precios internos de los países.

La PPC solo considera el papel de las mercancías y servicios internacionales; sin embargo, el comercio en activos es una parte importante (aunque no la más importante) en la determinación de la oferta y demanda de divisas. Entre países, los flujos de activos están relacionados con las situaciones de balanza comercial y desequilibrios de las naciones.

Lo que mejor refleja la situación de un país en lo relativo a su comercio con el resto del mundo es indiscutiblemente la situación de su balanza en cuenta corriente, la cual es la suma de los flujos internacionales de bienes, servicios, servicios factoriales y transferencias unilaterales. Un país que tiene una balanza comercial con déficit está atrayendo capital del resto del mundo. Esto es, un país que está comprando más de lo que está vendiendo tiene que endeudarse. De igual forma, un país con un superávit en balanza comercial –es decir, un país que exporta más de lo que vende – necesariamente será inversionista en el extranjero. Los desequilibrios en la balanza comercial pueden, por lo tanto, ser causados por una discrepancia reflejada entre inversiones domésticas y ahorro. Un país puede tener desequilibrios en la balanza comercial debido a que, por ejemplo, la capacidad productiva de dicho país no satisface la demanda interna de

algunos productos se requieren, esto hace que dicha demanda de bienes que no se producen dentro del país sea satisfecha por la oferta externa, lo cual se traduce en una salida de divisas, si la demanda de estos bienes producidos en el exterior es alta podría traducirse en un déficit en la balanza comercial. Este desequilibrio generará cambios en la demanda y oferta de activos denominados en diversas monedas y el tipo de cambio quizá se desvíe significativamente de la PPC.

En teoría el ajuste es automático, si hay déficit en la balanza comercial hay una mayor demanda de divisas que oferta y esto hace que el precio de las divisas aumente (hay una devaluación de la moneda), y con ello, el precio de los productos de exportación es menor en divisas y por lo tanto hay una mayor demanda de estos productos, al mismo tiempo el precio en moneda local de las importaciones sube y por lo tanto, su demanda se restringe. La suma de estos dos efectos es que las importaciones y las exportaciones se nivelan, el tipo de cambio se ajusta al equilibrio y nada cambia sino sólo cuando hay inflación relativa. Aunque en la práctica lo anterior no ocurre necesariamente por diversas razones, como la entrada masiva de flujos de capital, por una dependencia de insumos y/o medios de producción, entre otros.

### **1.10. Los regímenes cambiarios**

Las diferentes formas de que un Banco Central (BC) maneja su política monetaria y cambiaria es lo que nos obliga a introducir, *grosso modo*, una explicación de cuáles son los diversos regímenes que existen y, por ende, ver los regímenes que México ha utilizado desde la década de los ochentas. Además de ser un tema muy interesante, se observan las diferentes características que diferencian a un régimen de tipo de cambio fijo, intermedio y flexible.

Como ya sabemos, en un país cualquiera los principales participantes en los mercados cambiarios son los clientes al menudeo, las grandes empresas, los bancos comerciales y casas de bolsa, los corredores de divisas y sobre todo los bancos centrales. El BC es la institución bancaria que es el centro del sistema financiero de un país, normalmente controlado total o parcialmente por el gobierno como principal regulador del crédito, emite de monedas y billetes, es el Banco de Bancos, es el Banco del Gobierno; y controla las

reservas internacionales del país respecto al resto del mundo. El BC tienen el monopolio de la emisión de moneda, y por ende, la capacidad de influir total o parcialmente en el precio de la moneda local con relación al de otra extranjera; o sea, el tipo de cambio. También conocido como política cambiaria, está consisten en el conjunto de criterios, lineamientos y directrices con el propósito de regular el comportamiento de la moneda nacional respecto a las del exterior y controlar el mercado cambiario de divisas. Son tres los rubros principales en que se dividen los regímenes cambiarios: a) regímenes de tipo de cambio fijo, b) regímenes de tipo de cambio intermedio, y c) regímenes de tipo de cambio flotante.

- ✓ Los regímenes de tipo de cambio fijo se dividen en dos. Las Uniones monetarias y las denominadas cajas de conversión.
  - Las uniones monetarias tienen la característica de que la moneda que circula domésticamente es literalmente la misma que circula con nuestro vecino o principal socio comercial. La Unión Europea, Panamá, Ecuador, Islas Marshall, Micronesia, Palau, San Marino, Antigua y Bermuda, Dominica y Granada, Sta. Lucía, Costa de Marfil, Chad, Congo, Camerún y Senegal son algunos de los países que utilizan este régimen cambiario.
  - En la caja de conversión, el país que lo adopta asume el compromiso explícito de convertir a una tasa fija la moneda nacional en otra extranjera, junto con la obligación de restringir la emisión de dinero de base que no responda a los presupuestos legales pertinentes. Un tipo de cambio fijo en relación con una moneda de referencia, generalmente el dólar o el euro. La convertibilidad es ilimitada de la moneda nacional en la moneda de referencia. La cobertura total del volumen monetario nacional con reservas de divisas. Argentina (1992), Estonia (1994) y Letonia (1994) son algunos países que utilizan o utilizaron dicha política cambiaria.
  
- ✓ Los regímenes de tipo de cambio intermedio son cuatro: el sistema de vinculación ajustable, el deslizamiento controlado, la cesta de monedas y la zona meta.
  - En el sistema de vinculación ajustable el tipo de cambio es fijo, pero ajustable, funcionó bajo el régimen de Bretton Woods. Aquí la paridad de la moneda de cada miembro deberá ser expresada en términos de oro como denominador común, o en relación con el dólar de los Estados Unidos. La obligación de mantener la paridad no tenía un carácter absoluto,

como sucedía en el Patrón oro, sino que como se enunció anteriormente, se podía modificar. En el sistema de Bretton Woods podía alterarse ese valor siempre que se cumplieran dos condiciones. El país había de justificar la necesidad de variación y para ello era preciso que se encontrara en un “desequilibrio fundamental.

- Bajo deslizamiento controlado, El BC predetermina una depreciación/apreciación constante; es decir, fija el curso del tipo de cambio; además, el BC interviene en el mercado cambiario vendiendo/comprando cuando exista exceso de demanda/oferta de divisas y es utilizado en períodos de altas inflaciones, el deslizamiento puede ser regularmente en una serie de mini-devaluaciones, ya sea diaria o semanal y se utiliza regularmente como ancla inflacionaria. En México se aplicó en los años 1987 a 1994.
  - La cesta de monedas supone la estrecha vinculación de facto con otro signo monetario, o con una cesta de monedas, a tasa de cambio fija con un margen de fluctuación de alrededor del 1% de la paridad. En países como China, Hong Kong, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Singapur, Taiwán y Tailandia es donde se usa en la actualidad.
  - En la zona meta el BC se compromete a intervenir en el mercado cuando la tasa de cambio cambia y golpea un margen preanunciado. Así por ejemplo, el mecanismo de tipo de cambio fundado en 1979 en Europa, acordó un rango de más – menos 2.25%.
- ✓ Por último, el régimen de tipo de cambio flotante o flexible se divide en dos: flotación manejada o sucia y la libre flotación
- Un régimen de tipo de cambio manejada es cuando el BC está preparado para intervenir en cualquier momento al mercado cambiario, para defender cualquier particular paridad. Tolera un tanto por ciento, no necesariamente establecido, por encima o por debajo del tipo de cambio con respecto a la paridad.
  - La libre flotación sucede cuando el BC no interviene en el mercado de divisas, únicamente fija la oferta monetaria y deja que el tipo de cambio sea determinado por las libres fuerzas del mercado.

Ahora bien, cuando una moneda aumenta su precio con respecto a otra, diremos que se apreció y cuando una moneda reduce su precio, diremos que se depreció.

### **1.11. La balanza de pagos y el enfoque monetario.**

Todos los movimientos ocurridos en el mercado cambiario, así como las variaciones en las reservas internacionales netas del BC, se resumen en el saldo de la Balanza de Pagos. La Balanza de Pagos (BP) es un registro sistematizado contable, comercial y financiero de las relaciones económicas de un país con el resto del mundo, y que además, nos sirve como instrumento de análisis económico. Por tanto, la BP resulta una síntesis de la oferta y la demanda de divisas, ya que resume todas las transacciones comerciales y financieras de un país con el resto del mundo. Las transacciones relevantes incluyen el comercio de bienes y servicios, los pagos de transferencias y las transferencias de activos.

Bajo un régimen de flotación pura, el tipo de cambio siempre se ajusta para equiparar la oferta y la demanda en el mercado, de tal forma que la BP es igual a cero, hay un equilibrio:  $BP = 0$ . En un régimen cambiario fijo, de flotación controlada o de deslizamiento controlado, el BC interviene cuando la oferta y la demanda del mercado no se equilibran al tipo de cambio preestablecido. La BP no se encuentra en equilibrio cuando:  $BP \neq 0$ . Cuando  $BP > 0$ , se dice que hay un superávit, lo cual implica un incremento en las reservas internacionales netas (RIN); si  $BP < 0$ , se dice que hay un déficit, lo cual implica que hay una caída en las RIN.

En la BP se hace distinción entre las transacciones por *cuenta corriente* (transacciones que se materializan en venta o adquisición de bienes y servicios, así como pagos unilaterales), y las transacciones de activos o transacciones por cuenta de capital. El saldo de ajustes oficiales muestra la magnitud de la intervención de las autoridades. Los desequilibrios fundamentales de BP son cubiertos por las RIN o por medio de endeudamiento externo. En la Balanza por Cuenta Corriente (CC) se distingue entre la balanza de mercancías y la balanza de servicios y transferencias; en la Cuenta de Capital (CK) se recogen como categorías principales el capital a largo plazo, incluyendo las transferencias oficiales, y una categoría residual que incluye a el capital a corto plazo; y

en la Cuenta de Errores y Omisiones se obtiene como residual, para que el saldo en BP coincida con la variación de las RIN.

Dentro de la partida de ajustes oficiales se distinguen dos modos de financiar el desequilibrio: el empleo de las RIN y los aumentos de saldos deudores con agentes públicos extranjeros, incluyendo el Fondo Monetario Internacional (FMI). La subdivisión tradicional de la BP, de acuerdo con la práctica internacional es la siguiente (IMF, 1993):

**Cuadro 1.1  
Balanza de Pagos**

<p><b>I. Cuenta Corriente = A + B</b></p> <p>A. Bienes, servicios y rentas.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Mercancías</li> <li>2. Embarques</li> <li>3. Otros Transportes</li> <li>4. Viajes</li> <li>5. Rentas de la Inversión</li> <li>6. Gobierno General</li> <li>7. Otros bienes, servicios y rentas</li> </ol> <p>B. Transferencias Unilaterales.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>8. Transferencias privadas</li> <li>9. Transferencias gubernamentales</li> </ol> <p><b>II. Cuentas de Capital = C + D</b></p> <p>C. Capital, salvo pasivos específicos y activos de reserva</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>10. Inversión directa</li> <li>11. Inversión de cartera</li> <li>12. Otro capital</li> </ol> <p>D. Pasivos específicos</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>13. Uso de crédito</li> <li>14. Pasivos monetarios de autoridades centrales a favor de autoridades centrales extranjeras</li> <li>15. Pasivos monetarios de bancos de depósito a favor de autoridades centrales extranjeras expresadas en moneda nacional</li> <li>16. Pasivos monetarios de bancos de depósito a favor de autoridades centrales extranjeras expresadas en moneda extranjera</li> <li>17. Pasivos monetarios de otros residentes a favor de autoridades centrales extranjeras.</li> <li>18. Otros pasivos específicos de autoridades centrales</li> </ol> <p><b>III. Errores y Omisiones</b></p> <p><b>IV. Saldo de la Balanza de Pagos = Variación en RIN = I + II + III</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>19. Oro monetario</li> <li>20. DEG</li> <li>21. Posición de reservas en el F.M.I.</li> <li>22. Divisas</li> <li>23. Otros activos</li> </ol>
--

**Fuente:** Elaboración propia con información del FMI (IMF, 1993)

Formalmente:

$$Y = C + I + G + (X - M) + Rfx \quad (24)$$

donde: ( X - M ) es la balanza en cuenta corriente y Rfx son las transferencias.

Una vez aclarado un concepto clave como lo es la BP, pasemos a describir el marco central, junto con la teoría de la paridad de compra, del presente estudio. El enfoque monetario de la balanza de pagos que fue desarrollado principalmente por Robert A. Mundell (1962) y Harry G. Jonson (1967) a mediados del siglo pasado, conocido como enfoque monetario de la balanza de pagos. En términos generales, podemos decir que el enfoque monetario considera la balanza de pagos como un fenómeno fundamentalmente monetario.

El enfoque monetario de la balanza de pagos se basa en la interacción mutua entre la oferta monetaria y la BP. Los desequilibrios de pagos (déficit o superávit) representan en el modelo flujos netos de dinero entre países y tienden a afectar la oferta monetaria de cada país; es decir, los cambios en la oferta monetaria afecta la BP.

De acuerdo con el enfoque monetario, los desequilibrios de la cantidad (déficit o superávit) reflejan desequilibrios de la cantidad entre la oferta monetaria y la demanda de dinero. El enfoque monetario considera a la BP como una *válvula de seguridad* que se abre automáticamente para eliminar un exceso de oferta de dinero en forma de déficit en la BP o para permitir dentro del país una cantidad adicional de dinero en forma superávit en la BP, con el fin de satisfacer un exceso existente de demanda de dinero. Una premisa fundamental del enfoque monetario es que las autoridades monetarias no pueden esterilizar los flujos monetarios asociados con superávit y déficit en el largo plazo. Sin embargo, en el corto plazo las autoridades monetarias disponen de suficiente maniobrabilidad y logran compensar los desequilibrios de pagos por medio de operaciones de esterilización.

Dadas las premisas del enfoque monetario, debe ser claro que los desequilibrios de pagos deben ser un fenómeno transitorio que tiende a corregirse por sí mismo, pues los desequilibrios de pagos pueden durar hasta que la oferta monetaria sea igual a la

demanda de dinero. En otras palabras, un desequilibrio de pagos (que refleja un desequilibrio entre la oferta y la demanda de dinero) genera un ajuste en la oferta monetaria que tiende a eliminar el desequilibrio inicial en el mercado de dinero y, de esta manera, a corregir el desequilibrio en la BP.

Como sabemos, la demanda de dinero en términos reales  $\frac{L}{P}$ , depende positivamente del nivel de ingreso nacional y negativamente de la tasa de interés ( $r$ ). El enfoque monetario de la balanza de pagos supone que tanto la tasa de interés como el producto son exógenos, lo cual significa que la cantidad demandada de dinero es también exógena, cambiando solamente cuando ocurren cambios autónomos en la tasa de interés y en el producto. La supuesta exogeneidad del producto nacional se racionaliza afirmando que la economía abierta se encuentra en pleno empleo en el largo plazo y que el producto solamente cambia a través del crecimiento real de la economía.

Como vimos arriba, podemos identificar la oferta monetaria total con los depósitos a la vista en los bancos comerciales. La oferta monetaria ( $M1$ ) de la economía abierta es igual al multiplicador monetario multiplicado por el volumen de reservas de los bancos comerciales (es decir, depósitos en el BC). Por necesidad contable, el volumen de reservas de los bancos (coeficiente de reservas a depósitos) es igual a los activos del BC, los cuales constan de activos domésticos (tales como títulos, valores del gobierno) y reservas internacionales. Así, la ( $M$ ) esta dada por:

$$M = \Phi(Cr + RIN) \quad (25)$$

por lo tanto,

$$\frac{M}{\Phi} = Cr + RIN \quad (26)$$

es decir,

$$\frac{M}{\Phi} = H \quad (27)$$

donde:  $H = Cr + RIN$ ;  $RIN$  son las reservas internacionales netas y el crédito neto del BC es representado por  $Cr$ . Como ya habíamos visto, la suma de los activos domésticos

y las RIN mantenidas por el BC, es decir: CR+R, se conoce como base monetaria del país.

Si consideramos, a la economía abierta con un sector privado, un sector público y un sector bancario consolidado con el BC. La corriente de fondos del sector bancario es, en términos nominales, así:

$$\Delta M = \Delta RIN + \Delta Cr \quad (28)$$

donde:  $\Delta$ , representa una variación; Cr, es la suma del crédito interno, el cual es la suma del interno privado y el crédito interno público, y como habíamos dicho con anterioridad, las RIN son las reservas internacionales netas. Por lo tanto, (28) nos dice que la variación de la oferta monetaria ( $\Delta M$ ) es igual a la suma de los cambios en las RIN ( $\Delta RIN$ ), y al crédito interno.

Supongamos que el sector privado y gubernamental tiene una demanda estable de dinero ( $\bar{L}$ ) y que a fin de simplificar el modelo tiene como único determinante el producto, o sea:

$$\Delta L = \Delta Y \quad (29)$$

El enfoque monetario de la balanza de pagos adopta el supuesto adicional de que el mercado se equilibra en términos de flujos; es decir, que las variaciones en la cantidad demandada de dinero coinciden con los cambios en la oferta,

$$\Delta L = \Delta M \quad (30)$$

sustituyendo la ecuación anterior tenemos:

$$\Delta L = \Delta Y = \Delta RIN + \Delta Cr = \Delta M \quad (31)$$

Reducimos,

$$\Delta Y = \Delta RIN + \Delta Cr \quad (32)$$

$$\Delta RIN = \Delta Y - \Delta Cr \quad (33)$$

El modelo se complementa con el supuesto de que la variación en el producto ( $\Delta Y$ ) se determinan exógenamente y de que la disposición de crédito está bajo el control de las autoridades monetarias. Con ello la disminución de las RIN no es sino el resultado del exceso de creación de crédito interno por arriba de la demanda de dinero por el sector privado y/o gubernamental. De ahí que la BP se identifique como un fenómeno monetario.

El modelo permite recalcar los elementos centrales del enfoque, es decir; *i*) la demanda de dinero es estable,  $\bar{L}$ ; *ii*) el ingreso nominal se determina de manera exógena; *iii*) el mercado de dinero se encuentra en equilibrio en términos de flujos; y, *iv*) la autoridad monetaria carece de la capacidad para fijar la oferta monetaria y sólo tiene bajo su control la variación del crédito interno (Cr). El enfoque monetario supone, además, valida la ley del precio único y considera que la tasa de interés esta determinada exógenamente. Si el tipo de cambio es fijo se reduce al de una economía cerrada y la variación de los precios equilibra el mercado monetario.

En esta secciones presentamos, en términos generales, los conceptos y la teoría fundamental para el análisis de la política cambiaria y el tipo de cambio real en México, específicamente vimos la relación directa existente entre la oferta monetaria, según la teoría cuantitativa del dinero. Ahora sabemos que el exceso de dinero en la economía ocasiona el incremento en la demanda de dinero, incrementándose la tasa de interés. Esto, al final tiene un impacto directo sobre el precio de nuestra moneda con relación a otras monedas; es decir, con relación a las divisas. También sabemos ahora que la oferta de dinero, que es determinada por el Banco Central, tiene un impacto directo sobre el tipo de cambio; ante un eventual exceso de oferta de dinero, habrá una depreciación de nuestra moneda y todo lo contrario si hay un exceso de demanda. Todo esto sujeto supuesto del cumplimiento de la ley del precio único y de la teoría de la paridad del poder de compra. Asimismo, el gobierno determinando la política cambiaria influye directamente sobre la determinación o no del tipo de cambio. Dicha política cambiaria se ve reflejada en la balanza de pagos, en la que se registran los movimientos económicos del país con el resto del mundo, dado que los movimientos vistos en la BOP son flujos comerciales y financieros del país y el resto del mundo.

## **2. LA ECONOMÍA MEXICANA: 1982 – 2006.**

En este capítulo iniciamos con un esbozo de las causas de las crisis de 1982, para posteriormente señalar las posibles causas de la primera gran crisis posrevolucionaria de México, específicamente analizaremos el periodo que va de 1982 a 1987. Después pasaremos al periodo que corresponde de 1988 a 1994; es decir, la segunda gran crisis del México posrevolucionario, donde los estragos dejados por ésta aún se pueden sentir en nuestros días. La tercera etapa del análisis corresponde al periodo de recuperación económica, que va de 1995 a 2000, etapa de lenta y dolorosa recuperación económica, al menos en el ámbito macroeconómico. Para la última etapa, un estudio preliminar del sexenio foxista, *el “sexenio del cambio”*, al menos en términos del partido gobernante, ya que como veremos en la parte económica, las acciones implementadas fueron prácticamente las mismas utilizadas en los últimos 20 años, de corte ortodoxo, así como un nulo crecimiento económico, caracterizado por el crecimiento desproporcionado de la emigración y las altas tasas de desempleo.

Todo lo anterior nos sirve como un punto de partida para el posterior análisis, en el capítulo siguiente, de la política cambiaria en México, las repercusiones económicas correspondientes y el análisis del tipo de cambio en el México.

### **2.1. La crisis de los años ochenta: causas y consecuencias.**

La década de los años setenta presenció, en su primer mitad, el agotamiento del ciclo de expansión industrial de los años sesenta. Esta desaceleración industrial da lugar a un deterioro económico global que alcanzó su punto culminante en la crisis de 1976-1977, y en el que el estrangulamiento externo, el lento crecimiento de la producción, las altas tasas de desempleo y de inflación se refuerzan. El descubrimiento y posterior explotación masiva de abundantes recursos petroleros permitió superar las restricciones de la balanza de pagos y reiniciar desde 1978 un proceso de expansión económica. Así, se inició un ciclo de expansión económica debido a la industria petrolera, y el incremento de las exportaciones del crudo fue espectacular (cuadro 2.1), pero la producción crecería a partir de entonces, sólo en la medida necesaria para satisfacer el consumo interno.

Para que el auge petrolero cediera su lugar a un desarrollo industrial y agrícola sostenido, resultaba crucial una utilización de los excedentes petroleros orientada a modificar las relaciones estructurales de comportamiento económico y a permitir que el petróleo se agregara a la actividad económica existente fortaleciéndola, en lugar de desplazarla. La absorción de los excedentes petroleros que el sistema económico en ausencia de políticas que garantizaran la transformación del acervo petrolero en fuentes más permanentes de riqueza (industrial o agrícola) habría de conducir a un breve, aunque intenso, periodo de auge económico caracterizado por un acelerado deterioro del comercio exterior no petrolero. Así, bajo el liderazgo de la producción petrolera el PIB avanzó un promedio de 8.4% en 1978-1981 (Zedillo, 1992). Este rápido crecimiento fue acompañado de un deterioro de las cuentas externas de la economía no petrolera.

**CUADRO 2.1**  
**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**  
**México 1976-1982**

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
VARIACION % DEL PIB <sup>1</sup>	4.2%	3.4%	8.2%	9.2%	8.3%	7.9%
GASTO PÚBLICO COMO % DEL PIB <sup>1</sup>	15.8%	29.1%	17.5%	18.2%	26.3%	27.9%
PARTICIPACIÓN DE LAS EXPORT. PETROLERAS CON RESPECTO AL TOTAL DE LAS IMPORT <sup>2</sup>	15.4%	22.3%	30.7%	45.1%	67.3%	72.5%
ENDEUDAMIENTO EXTERNO NETO <sup>3</sup>	5,612.0	2,876.0	3,344.0	5,520.0	10,891.0	28,014.0
DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO <sup>4</sup>						
CORTO PLAZO	3,676.8	2,726.8	1,236.6	1,442.2	1,490.8	10,753.9
LARGO PLAZO	15,923.4	20,185.3	25,027.7	28,315.0	32,322.0	42,206.7

**FUENTES:**

1/ Banco de México. "Indicadores Económicos", México, agosto de 1987. A precios de 1970.

2/ Cambio porcentual anual. Promedio Anual (1978=100)

3/ Banco de México. "Indicadores Económicos", México, agosto de 1987. A precios de 1970.

4/ Se refiere al renglón de pasivos de la cuenta de capitales, excluye reinversiones y redocumentación para operaciones de conversión de deuda. En millones de dólares.

Asimismo, la deuda externa contratada en su mayoría por el sector público, fue además atraída por el vertiginoso aumento de las tasas de interés internas (Gurría, 1993). Esto reforzó los factores que afectan a la inflación, acelerando esta última y repercutiendo sobre la transferencia al sector privado de los ingresos petroleros y contribuye al deterioro de las finanzas públicas, sosteniendo así el alto ritmo de crecimiento del gasto privado (cuadro 2.2).

Adicionalmente, el peso se encontraba sobrevaluado (Ros, 1984). De acuerdo con ciertas estimaciones, el margen de sobrevaluación llegaba a 25% en 1980 (Lustig, 1994). La

expansión de la industria petrolera, desarticulada del resto de la economía, modificó la estructura económica en el sentido de una creciente vulnerabilidad, esta expansión condujo al país a un tipo de especialización en el comercio internacional en el que los excedentes exportados involucran a un bien solamente, el petróleo; esto convirtió al país crecientemente vulnerable a los cambios de la composición de la demanda en el exterior y a los cambios en los precios de exportación del petróleo, mientras la demanda de bienes y servicios importados crece vertiginosamente, agudizándose el desequilibrio fundamental en la balanza de pagos.

CUADRO 2.2

## PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	MÉXICO:1965-1982																
	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
PIB(cambio porcentual) <sup>1</sup>	6.9%	6.3%	8.1%	6.3%	6.9%	4.2%	8.5%	8.4%	6.1%	5.6%	4.2%	3.4%	8.2%	9.2%	8.3%	7.9%	-0.6%
Índice del Salario Real(promedio del sector manufacturero) <sup>2</sup>	91.70	95.70	97.10	100.70	100.00	100.50	106.40	103.50	106.10	110.70	122.70	125.10	121.80	119.90	114.70	125.60	124.00
Inversión Fija Bruta(más cambios en inventarios;% del PIB) <sup>3</sup>	22.6%	21.9%	20.8%	21.1%	21.1%	20.2%	20.3%	21.4%	23.2%	23.7%	22.3%	22.8%	23.5%	26.0%	27.1%	27.3%	22.9%
Precios al consumidor(cambios porcentual anual) <sup>4</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5.2%	5.3%	5.0%	12.0%	23.8%	15.2%	15.8%	28.9%	17.5%	18.2%	26.3%	27.9%	58.9%
Déficit público financiero(porcentaje del PIB) <sup>5</sup>	1.1%	2.1%	1.9%	2.0%	3.4%	2.3%	4.5%	6.3%	6.7%	9.3%	9.1%	6.3%	6.2%	7.1%	7.5%	7.5%	16.9%
Deuda Externa Total(miles de millones de dólares) <sup>6</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	9.10	12.19	18.92	26.10	30.91	34.64	40.25	50.71	50.71	86.17
Deuda Pública Total(miles de millones de dólares) <sup>7</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	7.07	9.97	14.44	19.60	22.91	26.26	29.75	33.81	33.81	58.87
Tasa PRIME nominal de E.U.A.(%) <sup>8</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8.0%	10.8%	7.9%	6.8%	6.8%	9.1%	12.7%	15.8%	18.9%	14.9%
Precio promedio del petróleo de exportación(dólares por barril) <sup>9</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	11.80	13.60	13.20	19.70	31.00	31.00	28.70

## FUENTE:

<sup>1</sup> Banco de México, Indicadores Económicos, México, agosto de 1987. Las cifras usadas para calcular la tasa de crecimiento del PIB están en pesos de 1970.

<sup>2</sup> Francisco Gil Díaz y Raúl Ramos Tercero, "Lecciones desde México", en M. Bruno, G.D.Tella, R.Dornbusch y S. Fischer (Comp.), "Inflación y estabilización: la experiencia de Israel, Argentina, Brasil, Bolivia y México", El Triestre Económico (Lecturas No. 62), cuadro 2, pp. 428-429.

<sup>3</sup> Pedro Aspe Armella, "El camino mexicano de la transformación económica", Fondo de Cultura Económica, México, 1993, cuadro II.3,p.75.

<sup>4</sup> Francisco Gil Díaz y Raúl Ramos T., op.cit.

<sup>5</sup> José Ángel Gurría, "La política de la deuda externa: una visión de la modernización de México", F.C.E., México, 1993, anexo estadístico, cuadro 1.

<sup>6</sup> Idem..., cuadro 3.

<sup>7</sup> Idem.

<sup>8</sup> Idem..., cuadro 5.

<sup>9</sup> Idem..., cuadro 1.

De esta forma, la economía mexicana se conduce hacia la primer gran crisis de la era posrevolucionaria. La crisis se precipitó, en 1982 y después de haber sido excesivamente expansiva durante el periodo de auge, la política económica se vuelve *austera* de deflación generalizada de la demanda agregada y maxidevaluatoria del tipo de cambio. Las inversiones de más fácil y rápida recuperación así como la especulación cambiaria y financiera terminan por convertirse en las oportunidades de inversión más atractivas. La desaceleración y reducción del nivel de actividad económica son una primera consecuencia del agotamiento de la expansión petrolera y de las tendencias de la economía internacional, a la cual se agregan los efectos contraccionistas de las devaluaciones del tipo de cambio y de la deflación de la demanda interna.

A principios de 1982, los precios internacionales del petróleo ya habían caído a 28.7 dólares por barril (una caída de 13.55% respecto a 1981), y continuó la fuga de capitales, iniciada en 1981 con 11 millones de dólares y con un endeudamiento neto de 28,024 millones de dólares en el mismo año (cuadro 2.2). Desde 1981, el gobierno intentó reducir el déficit fiscal, el cual representaba el 14.1% del PIB, lo cual no tuvo éxito y el gobierno no logró un acuerdo sobre las medidas a adoptar para corregir el desequilibrio externo. Cuando la caída del precio del petróleo a mediados de 1981 no fue seguida por ningún cambio convincente de la política económica, la fuga de capitales se aceleró. Durante los meses que le siguieron el gobierno financió la salida de divisas con préstamos del exterior cada vez más frecuentes y a plazos más cortos.

En febrero de 1982, el gobierno ya no pudo continuar endeudándose para mantener la paridad del peso, de tal forma, que éste tuvo que devaluarse (Zedillo, 1992). La devaluación ocasionó que el ingreso nacional real declinara, para un nivel dado de PIB, tanto por su efecto desfavorable sobre los términos de intercambio con el exterior (Gurría,

1993) como por su efecto de la reevaluación real de los intereses sobre la deuda externa y otros pagos al exterior (cuadro 2.3). El efecto de la devaluación se agrega a la reducción iniciada en 1981 en el ingreso nacional real, en relación al PIB, que fue consecuencia de los precios de exportación del petróleo y del aumento de los pagos al exterior como resultado del alza de las tasas de interés externas.

**CUADRO 2.3**  
PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS DE LA BLANZA DE PAGOS  
MÉXICO: 1965-1982  
(millones de dólares)

	CUENTA CORRIENTE			CUENTA DE CAPITALES			ERRORES Y OMISSIONES	CAMBIOS EN LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO DE MÉXICO	
	TOTAL	SECTOR PÚBL.	SECTOR PRIV.	TOTAL	SECTOR PÚBL.	SECTOR PRIV.			
1965	-442.9	-120.2	-322.7	342.3	-1.7	344.0	79.7		-21.0
1966	-477.8	-210.0	-267.8	527.0	233.2	303.8	-43.1		6.1
1967	-603.0	-317.6	-285.4	647.3	569.1	78.1	-4.4		39.8
1968	-745.4	-402.4	-373.0	513.8	382.5	131.3	310.6		49.0
1969	-708.4	-430.0	-278.4	665.4	462.0	203.5	90.7		47.9
1970	-1,187.9	-747.4	-440.5	848.6	443.0	405.6	396.1		102.1
1971	-928.9	-611.6	-317.3	895.7	420.6	475.2	193.5		200.0
1972	-1,005.7	-769.4	-236.3	432.5	149.4	283.1	798.7		264.7
1973	-1,528.8	-1,429.9	-98.9	2,051.2	1,624.2	427.0	-400.2		122.3
1974	-3,226.0	-2,432.5	-793.5	3,822.5	2,921.6	900.9	-559.6		36.9
1975	-4,442.0	-2,938.8	-1,503.8	5,458.9	4,347.8	1,111.1	-851.2		165.1
1976	-3,683.3	-2,825.6	857.7	5,070.0	5,092.7	-22.7	-2,390.6		-1,004.0
1977	-1,596.4	-2,468.8	872.4	2,276.0	2,922.7	-646.6	-22.5		657.1
1978	-2,693.0	-2,567.9	-125.1	3,254.1	2,573.8	680.3	-127.0		434.1
1979	-4,870.5	-2,072.9	-2,797.6	4,533.3	3,352.2	1,181.1	686.2		348.9
1980	-10,739.7	-489.8	-10,249.9	11,442.3	3,323.7	8,118.6	245.1		1,108.6
1981	-16,057.1	-124.7	-15,927.3	26,357.0	17,541.8	8,815.1	-9,030.1		1,012.2
1982	-6,221.0	3,066.7	-9,287.7	9,752.7	7,907.9	1,844.8	-6,831.8		-3,184.7

FUENTE Francisco Gil Díaz y Raúl Ramos T.,...op.cit., pp.430-431.

En resumen, la crisis de 1982 se precipitó por la saturación del mercado mundial petrolero, la recesión económica mundial y el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos, pero sus raíces fueron internas: políticas monetarias y fiscales excesivamente expansionistas, sobrevaluación persistente del peso, sobredependencia del sector público de una sola fuente de ingresos (exportación petrolera), estancamiento del sector agrícola (al menos los sectores que producían alimentos básicos para el consumo interno), una planta industrial globalmente no competitiva e ineficiente, un modelo de desarrollo basado en el uso intensivo de capital que imposibilitó la creación de una base adecuada de empleo (Cornelius, 1985).

Pocos días después de la devaluación, el gobierno anunció un programa económico de estabilización de corte ortodoxo; es decir, una medidas económicas con las siguientes características: *i)* una política fiscal restrictiva, en la forma de reducción del gasto de inversión y a los subsidios públicos y de aumentos a los impuestos indirectos y a las tarifas del sector público; *ii)* la contracción monetaria, generalmente asociada a la imposición de techos a la expansión del crédito bancario hacia los sectores público y privado; *iii)* devaluación del tipo de cambio para hacer frente a las dificultades en balanza de pagos; *iv)* contención de las demandas salariales para frenar las presiones inflacionarias; *v)* liberalización de controles de precios; *vi)* reducción de barreras al comercio exterior y a los flujos de capital; y *vii)* la reforma y liberalización financiera interna orientada al aumento de las tasas de interés.

Pocos días después pareció que la economía mexicana podría pasar de una situación de auge a un ajuste ordenado. Lejos de suceder esto, el programa fue rebasado por las medidas contrarias a lo escrito; el programa consideraba un aumento salarial de urgencia de 10% como máximo, pero el gobierno decretó aumentos salariales de hasta 30%. También el programa consideraba aumentos inmediatos de los precios de los bienes y servicios de las empresas públicas; pero pasaron varios meses antes de que se anunciara el primer incremento significativo; por lo contrario, se implementó un plan de urgencia en apoyo de las empresas productivas. Al propiciar un alivio fiscal y otorgar subsidios este plan deshacía parcialmente el ajuste buscado por la devaluación y constituía otra señal clara de que el ajuste fiscal sería a largo plazo. Las presiones para terminar los proyectos ya iniciados hacían muy difícil el control de gasto público. Como era de esperarse, ya en abril de 1982, había señales de fuga de capitales. Durante varios meses se evitó otra devaluación, pero a costa de las reservas de divisas y de usar el último crédito externo

voluntario disponible de México; además, se hizo difícil la renovación de los créditos de corto plazo que se había hecho durante 1981.

El peso continuaba bajo presiones especulativas durante julio, entonces se decidió aplicar las medidas que se habían incluido en el programa de ajuste pero no se habían puesto en vigor. Así, en agosto se inició un aumento de los precios de algunos productos básicos. Tras este anuncio las presiones sobre las reservas internacionales del Banco de México se hicieron insostenibles. El 6 de agosto de 1982 se estableció un *nuevo* sistema *dual* de tipos de cambio. Como la especulación siguió, unas semanas después se hicieron pagaderas en moneda nacional todos los depósitos denominados en dólares, a un tipo de cambio muy por debajo del existente en el mercado cambiario. Para posteriormente ordenar a los bancos suspender toda operación cambiaria. En este momento, se declaró que el país no podía pagar el principal de la deuda y se dieron tres meses de moratoria sobre los pagos al principal, con el apoyo de EUA en forma de créditos.

El 1º de septiembre se anunció la nacionalización de la banca y *férreos* controles de divisas. Para el 1º de diciembre de 1982, entra una nueva administración, la cual encuentra al país con un déficit financiero del sector público de 16.9% del PIB; una constante pérdida de divisas causada por la fuga de capitales (en 1981 se estimaba fue de 11,828 millones de dólares y, en 1982 de 6,772 millones), y reservas internacionales brutas de 1,800 millones de dólares (Gurría, 1993); una deuda externa total de 92,400 millones (donde 59,700 millones eran deuda del sector público); una inflación de 98.8%; un déficit en cuenta corriente de 6,200 millones (o sea, el 3.6% del PIB); y un decremento del PIB de 0.6% (cuadro 2.4).

## CUADRO 2.4

### ENDEUDAMIENTO EXTERNO NETO Y FUGAS DE CAPITAL

MÉXICO, 1973-1988

(millones de dólares)

AÑOS	Endeudamiento Fugas de	
	Neto	Capital
1973	2,280	690
1974	4,012	806
1975	5,450	859
1976	5,612	2,971
1977	2,876	944
1978	3,344	131
1979	5,520	-7
1980	10,891	-251
1981	28,014	11,828
1982	8,850	6,772
1983	2,002	3,783
1984	1,183	1,042
1985	-935	1,312
1986	865	-1,912
1987	3,730	791
1988	616	3,592

FUENTE: Gurría, 1993.

Así, la definición de la política económica tenía un grado de consenso y consistía en que al corto plazo el objetivo principal debía ser restablecer la estabilidad financiera y controlar la inflación. Las metas de mediano plazo incluían fomentar la competitividad externa de la economía, aumentar el ahorro interno y disminuir la intervención estatal en la actividad económica. El gobierno espera que una vez que se hubiera restablecido el orden en las cuentas fiscales, ajustado el tipo de cambio y reestructurado los pagos de la deuda externa, se reanudaría las entradas de capital y se podría recuperar el crecimiento (Lustig, 1994).

La crisis se debía a factores estructurales, a la estrategia de sustitución de importaciones y al gran activismo económico por parte del Estado. Esta reforma estructural se introdujo lentamente en los dos primeros años del sexenio, pero adquirió velocidad a partir de 1985, tras el fracaso del primer intento de estabilización, cuando se aplicaron las primeras

medidas de liberalización comercial, consolidadas con la entrada de México al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT)<sup>12</sup> en 1986.

La nueva administración, tras llegar al poder, implementó un plan de estabilización de choque, con este plan se pretenden alcanzar tres objetivos: generar un superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos; abatir, a todo costo la inflación; y, reducir el déficit del sector público como porcentaje del PIB (el FMI sostiene que la participación del gasto del sector público no debe ser mayor a un 3% del PIB) (Guillén, 1990). En 1982, se anunció un paquete de estabilización llamado Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). El programa tenía dos etapas: un tratamiento de choque en 1983, seguido de políticas graduales en 1984-1985. El gobierno creía que la estabilidad de precios y el equilibrio macroeconómico podrían restablecerse mediante la reducción del déficit fiscal y de una devaluación. Pero para que tales medidas tuvieran éxito era necesario evitar la indización de los salarios nominales. De aquí en adelante se incrementarían los salarios en base a la inflación esperada, y no la acumulada.

El *PIRE* recibió apoyo del FMI, ya que contenía muchas de las medidas comprometidas de México con el organismo en la carta de intención firmada el 1º de septiembre de 1982; México recibió 3,900 millones de dólares (que equivale al 450% de la cuota de México en ese organismo) (SHCP, 1982), además de los créditos obtenidos de las autoridades monetarias de doce países y del Banco de Pagos Internacionales, que han otorgado a México líneas de crédito por 1,850 millones de dólares. Las entregas se harían en varias ocasiones entre enero de 1983 y diciembre de 1985. Sin embargo, el acuerdo se interrumpió a mediados de 1985 porque México no pudo cumplir con algunas condiciones.

---

<sup>12</sup> General Agreement on Tariffs and Trade.

El tratamiento de choque se inició con una gran devaluación de los tipos de cambio libre y controlado<sup>13</sup> (de 113.7% y 95%, respectivamente) anunciados en diciembre de 1982. El programa contenía aumentos en los impuestos y precios de bienes y servicios del sector público, reducciones del gasto público, de tal modo que hacía fines de 1983 el déficit se había reducido a casi la mitad de su nivel de 1982. El programa de ajuste buscará elevar el ahorro interno, tanto público como privado. Con este esfuerzo se racionalizará, el gasto del sector público, y se aumentarán y reestructurarán sus ingresos, mediante medidas tributarias y de precios y tarifas de las entidades paraestatales. El déficit público era de 16.9% del PIB en 1982, en 1983 ya era de 8.6%, en 1984 de 8.5% y en 1985 subió de nuevo a 9.5%. Pero hay que decir que el déficit del sector público fue provocado en buena medida por el pago de intereses de la deuda pública interna y externa (cuadro 2.5).

**CUADRO 2.5**

<i>PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS</i>						
MÉXICO: 1982-1997						
	1982	1983	1984	1985	1986	1987
PIB (crecimiento porcentual)	-0.60%	-5.20%	3.60%	2.60%	-3.50%	1.70%
Precios (Dic./Dic.)	98.80%	80.80%	59.20%	63.70%	105.70%	159.20%
Déficit Público Financiero (como % del PIB)	16.90%	8.60%	8.50%	9.50%	15.90%	16.00%
Precio del Petróleo de Export. (dólares por barril)	28.7	26.4	26.8	25.3	11.9	16

FUENTE: *Indicadores Económicos*, Banco de México.

En el año de 1983, el servicio de la deuda externa (amortizaciones más intereses) fue de 7.4% del PIB; en 1984 fue de 6.4% y en 1985 fue de 6.3%, aunque fue reduciéndose en estos años, para 1986 aumentó considerablemente (Gurría, 1993) (cuadro 2.6).

13 El gobierno de José López Portillo implantó el régimen dual de tipo de cambio el 1º de septiembre de 1982, el mismo día en que se nacionalizaron los bancos y se instituyó el control de cambios generalizado. El régimen dual fue mantenido por Miguel De la Madrid, a pesar de las objeciones del FMI; en consecuencia el control de cambios se eliminó. El gobierno fijaba el tipo de cambio controlado y lo aplicaba a todas las transacciones comerciales y de servicios no factoriales. Las salidas de capital debían financiarse al tipo de cambio libre. La diferencia entre los dos tipos de cambio al principio era grande, pero después de diciembre de 1982 el tipo de cambio controlado se depreció por una suma fija diaria. El tipo de cambio libre era el precio pagado por el dólar en el mercado y se podía comprar cuantos dólares se quisiera al tipo de cambio libre. sin embargo, la tasa de depreciación del tipo de cambio libre también era fijada por las autoridades (Lustig, 1990).

**CUADRO 2.6****SERVICIO DE LA DEUDA ESTERNA DEL SECTOR PÚBLICO****MÉXICO: 1983-1987***(millones de dólares)*

<i>AÑOS</i>	<i>Amortizaciones</i>	<i>Intereses</i>	<i>Total</i>	<i>Servicios/PIB</i>
1983	4,611.8	6,468.8	11,080.6	7.4
1984	3,618.0	7,611.1	11,229.1	6.4
1985	4,050.1	7,601.0	11,651.1	6.3
1986	4,782.1	6,130.8	10,912.9	8.4
1987	6,573.5	5,700.3	12,273.8	8.7

**FUENTE:** Gurría, 1993.

En 1983-1984 se obtiene un superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos que representa la posición más holgada de varias décadas. Pero esta situación se logró apoyándose casi exclusivamente en una enorme contracción del volumen de las importaciones. En 1985, la situación comienza a revertirse, debido fundamentalmente a una caída de las exportaciones (básicamente petroleras) y de un aumento de las importaciones; en 1982 México tenía un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 6,200 millones de dólares, ya en 1983 había un superávit de 5,400 millones, en 1984 el superávit era de 4,200 millones, y para 1985 de 1,200 millones de dólares (cuadro 2.7).

**CUADRO 2.7**  
**BALANZA DE PAGOS**  
**MÉXICO: 1982-1987**

*(Porcentaje del PIB)*

	<b>1982</b>	<b>1983</b>	<b>1984</b>	<b>1985</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>
CUENTA CORRIENTE	-3.60%	3.60%	2.40%	0.40%	-1.30%	2.70%
EXPORTACIONES*	12.90%	15.50%	14.40%	12.40%	13.50%	15.70%
IMPORTACIONES	8.50%	5.70%	6.40%	7.90%	9.60%	9.40%
PAGO DE INTERESES	7.20%	6.80%	6.70%	5.50%	6.40%	5.70%
CUENTA DE CAPITAL	5.70%	-1.00%	0.00%	-0.10%	1.40%	-0.40%
ENDEUDAMIENTO NETO						
DEL SECTOR PÚBLICO	3.50%	1.80%	0.90%	0.00%	0.50%	3.00%
RESERVAS INTERNACIONALES						
BRUTAS(mill. de mill. de dólares)	1.8	4.9	8.1	5.8	6.8	13.7

\* Incluye Maquiladoras.

**FUENTE:** Gurría, 1993.

El otro punto fundamental de la política de estabilización económica es el combate a la inflación. En 1983-1984 se obtiene una reducción significativa de dicha variable, pasando de 98.8% en 1982, a 80.8% y 59.2% de inflación en 1983 y 1984, respectivamente. Para 1985, la tasa de inflación comienza a subir nuevamente, esto es el efecto de que las políticas ortodoxas ya no surten efecto en la inflación. Cabe mencionar que en el régimen de Miguel de la Madrid Hurtado se consideró que la restricción salarial constituía uno de los pilares de la lucha contra la inflación. Para facilitar la restricción salarial se operó un cambio en los mecanismos de regulación del mercado laboral. Hasta 1982, los aumentos salariales se fijaron en base a la pérdida de poder adquisitivo en el periodo inmediato anterior, de tal forma que las negociaciones salariales giraban en torno al porcentaje de incremento de los precios y los salarios en el periodo cuya pérdida se pretendía compensar. A partir de 1983, se realiza un cambio fundamental en los mecanismos de regulación salarial. En lugar de ajustes retrospectivos, las revisiones salariales se efectúan con un enfoque a futuro, es decir, los incrementos salariales se otorgan en función de la inflación esperada. Esto se hace explícito en la carta de intención de México con el FMI, de principios de 1984, se busca que los aumentos se negocien en función de la inflación esperada, a fin de lograr los objetivos en empleo del programa. Lo anterior se justifica diciendo que se ha demostrado que ajustes automáticos de los salarios en relación a los aumentos de precios observados en el pasado son contraproducentes, ya que sólo sirven para perpetuar la inflación y, en última instancia, erosionan los salarios reales y reducen el empleo (SHCP, 1984) (cuadro 2.8).

**CUADRO 2.8**  
**EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS Y EL CONSUMO PRIVADO PER CÁPITA**  
**MÉXICO: 1981-1987**

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Total del ingreso salarial	11.3%	-5.4%	-24.7%	-2.8%	2.0%	-10.7%	-2.0%
Ingreso salarial por trabajador	4.8%	-5.1%	-22.9%	-5.0%	-0.2%	-9.4%	-3.0%
Sueldos y salarios en las maquiladoras	-0.4%	8.5%	-20.1%	-2.0%	-0.6%	-2.2%	1.7%
Sólo obreros	-0.6%	4.6%	-21.9%	-3.5%	-2.7%	-6.2%	-1.2%
Salarios registrados por el IMSS							
Total	n.d.	n.d.	n.d.	-1.8%	0.7%	-7.5%	-9.9%
Con < 10 puestos de trabajo	n.d.	n.d.	n.d.	3.4%	-0.2%	-2.4%	-14.3%
Con > 300 puestos de trabajo	n.d.	n.d.	n.d.	-4.3%	0.4%	-9.2%	-7.6%
Salarios de la encuesta industrial	5.0%	0.1%	-24.1%	-6.8%	1.1%	-6.9%	-6.5%
Salario mínimo	1.0%	-0.1%	-21.9%	-9.0%	-1.2%	-10.5%	-6.3%
Salarios de los empleados públicos, por trabajador	5.4%	-2.6%	-28.0%	-5.8%	0.3%	-14.0%	0.6%

FUENTE: Lustig, 1990

Por otro lado, el gobierno inició una primera ronda de negociaciones con la Banca Internacional, en esta primera ronda se concentra la atención en reestructurar el principal que vencía durante el resto del decenio. El gobierno contrató préstamos por valor de 5000 millones de dólares, un préstamo por valor de 2,000 millones de dólares del club de París, y 1,200 millones de dólares del FMI en 1985. Los nuevos préstamos se destinaron básicamente al pago de los intereses de la deuda externa existente. El convenio de facilidad ampliada permitió, por una parte, que México tuviera acceso al equivalente a 3,600 millones de dólares en Derechos Especiales de Giro (DEG) y facilitó las negociaciones de nuestro país con la comunidad financiera internacional para reestructurar la deuda pública externa (SHCP, 1985). En el período de 1983-1985, el pago de intereses de la deuda ascendió a 10,700 millones de dólares por año.

Las metas de la segunda fase (la fase gradual) incluían reducir la inflación de forma más lenta pero continúa, mantener el superávit comercial y recuperar las tasas de crecimiento económico histórico. El gobierno se comprometía a no variar el tipo de cambio, la política fiscal, monetaria, control de precios clave (salarios, impuestos indirectos, y precios del

sector público). Ante las medidas, por lo contrario a lo que se esperaba; no regresó la calma a la economía por el contrario. El PIB cayó más de lo esperado, y la inflación se disparó, aunque, se rebasó la meta de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El déficit fiscal fue la única variable que se comportó según lo previsto (siendo esto un caso clásico de sobre ajuste) porque la reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue más allá de lo requerido por las condiciones externas.

A principios de 1984 hubo una recuperación económica moderada que continuó hasta mediados de 1985, cuando México afrontó una crisis de balanza de pagos, donde el gobierno respondió devaluando el peso, reducciones en el déficit fiscal y del crédito interno. El efecto inmediato de estas medidas en el corto plazo fue nuevamente el crecimiento económico y la aceleración de la inflación. Las mismas circunstancias que permitieron la recuperación de 1984 contribuyeron en parte a su interrupción. En específico, el relajamiento de la postura fiscal del gobierno, y la revelación del tipo de cambio contribuyeron primero a la recuperación y luego a la crisis de 1985; así pues, el relajamiento de la postura fiscal y la revelación del tipo de cambio condujeron al deterioro del superávit comercial a partir de mediados de 1984.

La reducción del superávit comercial se agravó por el deterioro de los términos de intercambio de los bienes exportados por México. En 1985 el valor de las exportaciones petroleras bajó en 11% por la caída de los precios mundiales del petróleo(aunque también en el mercado mundial los precios de las materias primas bajaron).

Las medidas en contra de las inflación, ya no tuvieron éxito. La falta de credibilidad era resultado de que el sector privado estaba consciente de las implicaciones del peso de la deuda externa existente; además el gran deterioro de la cuenta comercial y del

relajamiento del déficit fiscal minaba la credibilidad. El sector privado presintió que el deterioro de la cuenta comercial no sería sostenible y, por lo tanto, ocurría tarde que temprano una devaluación. Adicional a esto, México había dejado de cumplir con las metas fijadas en el programa firmado con el FMI, suspendiendo el programa de financiamiento a mediados de 1985, lo cual desató un ataque especulativo contra el peso, conduciendo a la crisis de balanza de pagos de mediados de 1985.

La crisis de la balanza de pagos de mediados de 1985 condujo al gobierno, otra vez, a medidas de estabilización. La política fiscal y monetaria se volvieron restrictivas y el tipo de cambio controlado se devaluó (el tipo de cambio libre ya lo había hecho). Este programa, a diferencia del de 1983, fue acompañado por medidas de liberalización comercial. Esto se ve plasmado con el proceso de adhesión al GATT, el gobierno mexicano inició el proceso de adhesión en 1985, e ingresó oficialmente el 24 de agosto de 1986. México suscribió una serie de compromisos ante sus socios comerciales. La totalidad de la tarifa del impuesto general de importación se consolidó a un arancel de 50% *ad valorem* (Blanco, 1994).

El efecto inicial del programa de estabilización fue una desaceleración del crecimiento del producto. Ya no contaba con el financiamiento, suspendido, por parte del FMI; además, no se esperaba la caída drástica de los precios mundiales del petróleo de 1986. La economía todavía era muy vulnerable a las fluctuaciones de los precios del petróleo en el mercado internacional y reducir dicha dependencia se convirtió en una meta fundamental para el gobierno. Así, para el año de 1986, el choque petrolero debió absorberse internamente, ya que no se disponía de financiamiento externo adicional. La pérdida de divisas por cuenta de la caída del precio del crudo llegó a 8,500 millones de dólares, el equivalente a 6.7% del PIB, 48% del valor de la exportaciones y 26% de los ingresos del

sector público. El FMI otorgó un desembolso de emergencia por valor de casi 300 millones de dólares a principios de 1986 pero no se pudo disponer de dicho préstamo hasta noviembre de ese año. En 1986, el Banco Mundial presta 400 millones de dólares por el terremoto, cantidad pequeña comparada con el impacto del choque petrolero.

Dada la magnitud del choque petrolero y falta de apoyo financiero externo, el gobierno mexicano se concentró en dos objetivos: proteger la balanza de pagos y evitar que se agotaran las reservas internacionales en el corto plazo y reducir la vulnerabilidad de México en cuanto al comportamiento de los precios mundiales del petróleo. La moneda subvaluada ayudaría a aumentar las reservas y reducir la dependencia petrolera; pero para mantener subvaluada la moneda se requería una tasa de depreciación mayor, lo cual conducía a un incremento de la inflación. Al aumentar la tasa de depreciación nominal diaria, el tipo de cambio real controlado se depreció 46% durante 1986. La inflación se aceleró y pasó de 63.7% en 1985 a 105.7% en 1986. Sin embargo, la inflación se mantuvo muy por debajo del nivel de la devaluación nominal. Esto se debió a la combinación de contar con salarios reales flexibles hacia la baja, la implantación de políticas crediticias más restrictivas y nuevas reducciones del gasto público.

Además, el déficit público aumentó a pesar de las reducciones del gasto programable (es decir, no incluidos los intereses). La nueva convención aceptaba que gran parte del déficit financiero era resultado de la inflación y no su causa. El legado de sobre ajuste de 1983 fue que debían usarse otros indicadores fiscales para juzgar a la medida del esfuerzo y la presión sobre los recursos.

En 1986, el PIB bajó 3.9%. El país tuvo un superávit de cuenta comercial de 4,600 millones de dólares además de la reducción del precio del petróleo. Las reservas

aumentaron; sin embargo, una vez más, el grueso de los costos del ajuste se absorbieron internamente. Además de proteger las reservas de divisas y evitar una crisis de la balanza de pagos, la subvaluación del peso contribuyó a reorientar la producción del mercado interno neto.

Ante la amenaza de una moratoria unilateral por parte de México, los bancos comerciales aceptaron con cierta renuencia cooperar con la iniciativa norteamericana conocida como *Plan Baker*. México se convirtió en el caso piloto del plan. El plan, anunciado en septiembre de 1985, denotaba un cambio por parte de los países acreedores en el manejo oficial del problema de la deuda: de hacer énfasis en la austeridad se pasó a dar importancia al crecimiento, para poder pagar.

En 1986-1987, las autoridades mexicanas subvaluarón el peso, esto con el fin de evitar que la moneda se revaluara rápidamente y por consecuencia caer en otra crisis de Balanza de Pagos. Sin embargo, esto ocasionó que la inflación aumentara vertiginosamente en estos años, debido a la indización de los precios externos en los internos y como consecuencia de la subvaluación del peso, hubo un aumento de reservas internacionales brutas en el Banco de México, además de que se dirigió la rentabilidad hacia las actividades de exportación.

En materia de desincorporación incluye la venta, fusión y/o liquidación de empresas estatales no prioritarias o estratégicas. En cuestión comercial se mantendrá el proceso de liquidación, tratando de reducir los sesgos en contra del crecimiento de las exportaciones. En materia cambiaria se señala que se seguirá con la política de mantener el acceso general al mercado de divisas manteniendo el objeto de lograr la unificación de dicho mercado en el futuro.

Por último, en materia de inversión extranjera se anuncia una serie de medidas que fortalecen sobre todo cuando ésta se orienta hacia los mercados de exportación. Lo fundamental de este periodo, fue el desarrollo explosivo del Mercado de Valores, que se abre como un espacio de rentabilidad especulativa. El crecimiento de la Bolsa está íntimamente ligado a la utilización de CETES como fuente de financiamiento del gobierno mexicano. El auge de la Bolsa estuvo ligado en 1986 a la obtención de jugosos rendimientos anuales (muy superiores a la inflación). Pero el *Boom* especulativo no se detiene en 1986. La Bolsa crece aún a primera mitad de 1987. El origen fundamental fue la colocación en el mercado de instrumentos de participación en el capital de la banca nacionalizada.

Pero como las ganancias en la bolsa eran artificiales, y las ganancias de las empresas eran negativas, el 17 de noviembre de 1987, cayó la Bolsa. Los especuladores se protegieron con el mercado cambiario, provocando una corrida contra el peso, condicionando una devaluación con las concebidas repercusiones sobre la inflación y el producto.

En 1987, la economía creció sólo un 1.7% del PIB, con una inflación de 159.2%, el consumo decreció un 0.2%, y las reservas internacionales brutas eran de 13,700 millones de dólares. En este año, ya con mayor financiamiento externo, el foco de atención pasó de ser el cuidado de la Balanza de Pagos a la inflación y recuperación económica, reduciendo la depreciación diaria del peso. Al mismo tiempo, se impulsó aún más la disciplina fiscal que aunado al aumento del precio mundial de petróleo (16 dólares por barril) condujo a un incremento significativo del superávit primario del sector público de 1.6% del PIB en 1986 a 4.7% en 1987.

Todo lo anterior dio pie a la creación del Pacto de Solidaridad Económica (PSE), el 15 de diciembre de 1987. El PSE fue un programa heterodoxo de estabilización, se creó para dar certidumbre a los agentes económicos. Dicha estrategia de política se deriva de la solución a problemas explícitos de optimización intertemporal, los cuales son juegos dinámicos donde el gobierno actúa como líder frente al sector privado de la economía. La idea fundamental argumenta que las economías de mercado se autorregulan y que las políticas son ineficaces para estabilizar de manera sistemática una economía. Si los agentes económicos forman sus expectativas respecto a los acontecimientos futuros con actitud racional, entonces los cambios en la política económica tendrán un efecto mucho menor de lo que tendrían con incertidumbre de la política económica (Contreras, 1995). En esta forma, el gobierno comunica a los agentes económicos su estrategia de política económica.<sup>14</sup> Si existe nula credibilidad en el gobierno, ésta sólo puede instrumentarse en una economía libre, a través de una alianza (o pacto) entre el gobierno y los demás agentes económicos. En la literatura de teoría de juegos a este tipo de equilibrio se le llama de equilibrio de equipo (Anibal, 1992).

Resumiendo, podemos decir que en la década de los años setenta presencié, en su primera mitad, el agotamiento del ciclo de expansión industrial de los años sesenta. Esta desaceleración industrial da lugar a un deterioro económico global que alcanzó su punto culminante en la crisis de 1976-1977, y en el que el estrangulamiento externo, el lento crecimiento de la producción, las altas tasas de desempleo y de inflación se refuerzan. El descubrimiento y posterior explotación masiva de abundantes recursos petroleros permitió

---

14 Si la política económica, es temporalmente inconsistente, dicha estrategia de política económica NO es creíble, ya que los agentes económicos no tienen seguridad (o certidumbre) de los posibles cambios que pueden afectarlos a ellos en un futuro.

superar las restricciones de la balanza de pagos y reiniciar, desde 1978, proceso de expansión económica.

En los años ochenta, se desató una crisis económica como nunca antes se había visto en la vida moderna de México, el gobierno mexicano inició un proceso de expansión mediante la venta de petróleo y préstamos adquiridos del exterior. En febrero de 1982, el gobierno ya no pudo continuar endeudándose de tal forma, que éste tuvo que devaluarse. La devaluación ocasionó que el ingreso nacional real declinara para un nivel dado de PIB tanto por su efecto desfavorable sobre los términos de intercambio con el exterior como por su efecto de la reevaluación real de los intereses sobre la deuda externa y otros pagos al exterior. La nueva administración tenía un grado de mayor consenso en su gobierno; dicho consenso consistía en que en el corto plazo el objetivo principal debía ser restablecer la estabilidad financiera y controlar la inflación. Las metas de mediano plazo incluían fomentar la competitividad externa de la economía, aumentar el ahorro interno y disminuir la intervención estatal en la actividad económica. El gobierno espera que una vez que se hubiera restablecido el orden en las cuentas fiscales, ajustado el tipo de cambio y reestructurado los pagos de la deuda externa, se reanudaría las entradas de capital y se podría recuperar el crecimiento. Lo anterior dio pie al nacimiento del Pacto de Solidaridad Económica (PSE). El Pacto fue un programa heterodoxo de estabilización, se creó para dar certidumbre a los agentes económicos.

## **2.2. Orígenes y consecuencias del error de diciembre: 1988 – 1994.**

Las principales causas de los problemas de México que se presentaron desde principios de la década fueron atribuidas, por el gobierno, a las alta tasa de inflación. Y así, debido a la gran cantidad de reservas con que contaba el país, se llegó a la conclusión de que la Balanza de Pagos ya no era el problema sino que era la inflación, por lo tanto el gobierno

instrumentó el PSE, el 15 de diciembre de 1987, un programa heterodoxo<sup>15</sup> (política de ingresos), para combatir a toda costa la inflación. Esta concepción sostiene que las empresas y los trabajadores han llegado a esperar unas tasas de inflación elevadas en el futuro y que, en vista de esas expectativas, llevan a cabo negociaciones inflacionarias, la razón que lleva a las personas a esperar elevadas tasas de inflación en el futuro es, precisamente, que las políticas monetarias y fiscales del gobierno, actuales y en perspectiva, autorizan esas expectativas, de tal forma que si los agentes económicos ven certidumbre en la economía por parte del gobierno y ellos mismos crean las condiciones para que ésta exista, todos los agentes económicos podrán planear racionalmente sus movimientos en el futuro, estabilizando la economía y, por ende, los precios (Sargent, 1989).

El Pacto articuló algunas medidas ortodoxas para disminuir la inflación (como son la restricción fiscal, monetaria y el mantenimiento del tipo de cambio estable después de la devaluación inicial), y en una segunda etapa, anunciada previamente, incluyó otras medidas menos ortodoxas (como la concertación de aumentos sincronizados de precios y salarios, los cuales se mantendrían fijos durante la primera etapa, luego de los aumentos iniciales de diciembre: llámese política de ingresos). La primera etapa duró dos meses y medio, hasta finales de febrero, y la segunda arrancó el 1º de marzo de 1988. Sin la implantación de las medidas de la primera etapa, las segundas estarían condenadas a fracasar, pues los controles concertados de precios no durarían en medio de circunstancias de liquidez. Las primeras medidas hacen surgir presiones deflacionarias suficientes para vencer posteriormente la inercia en la fijación de precios y salarios.

---

15 Los programas de estabilización heterodoxos son los que usan la intervención directa en la fijación de salarios y precios además de las medidas monetarias y fiscales más convencionales. Los programas heterodoxos se basan en la idea de que la inflación tiene un gran componente de inercia que lleva a perpetuarse a sí misma (Sachs y Larraín, 1994).

El pacto se diseñó de acuerdo con los siguientes objetivos: 1) seguir con el compromiso de corregir de manera permanente las finanzas públicas, privatización de empresas públicas, así como reducción del gasto público corriente; 2) aplicar una política monetaria restrictiva; 3) corregir la inercia salarial: indización ex-ante, o sea, los salarios se incrementan en base a la inflación esperada; 4) acuerdos sobre precios en sectores líderes: fijación de precios de insumos primarios y precios en los sectores líderes; 5) apertura comercial. La ley de un sólo precio debería comenzar a funcionar para fijar un límite superior a los precios de los bienes comerciales y contribuir a abatir el costo de los bienes intermedios; y 6) adoptar medidas basadas en controles de precios negociados.

El gobierno se comprometió a respetar un ajuste fiscal, permanente y visible. El Pacto se dividió en cinco etapas en 1988, podemos destacar sus principales características, y implícitamente podemos ver las características generales de todos los pactos firmados en años posteriores: la Fase 1 (diciembre de 1987 a febrero de 1988) se caracteriza por ajustes fiscales (eliminación de subsidios, e impuestos a las importaciones); ajustes de precios y tarifas del sector público; reducción del gasto programable a 1.5% del PIB; política cambiaria deflacionaria; reducción de aranceles de 40% a 20% y la eliminación de permisos; aumento salarial de 15% y 20% en enero, en base a la inflación esperada; acuerdo de precios para los productos básicos; y política monetaria restrictiva (PSE, 1987). La Fase 2 (marzo de 1988) se mantienen constantes los precios de los bienes del sector público; se implanta un tipo de cambio fijo al nivel del 29 de febrero de 1988; no se autoriza el alza de precios en los bienes controlados; el salario aumenta un 3% y se congelan precios líderes. En la Fase 3 (abril de 1988 a mayo de 1988) se mantienen los precios de bienes del sector público constantes; tipo de cambio fijo; no hay aumento en precios controlados, y no aumenta el salario. La Fase 4 (junio de 1988 a agosto de 1988) sigue el tipo de cambio fijo; se fijan precios controlados y sigue el salario fijo; y la Fase 5

(septiembre de 1988 a diciembre del mismo año) precios y tarifas del sector fijo constantes; el tipo de cambio fijo; se reduce el impuesto al valor agregado de 6% a 0% en alimentos procesados y medicinas; se reduce el ISR en 30% para personas que ganan hasta 4 veces el salario mínimo y se mantiene el salario (Aceves, 1988).

En la nueva administración, se llamó Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), se siguió con la prioridad de la búsqueda de estabilidad de precios en la economía, enfatizó la necesidad de alcanzar gradualmente una tasa elevada de crecimiento y de consolidar el abatimiento de la inflación (Plan Nacional de Desarrollo, 1989-1994), se pasa del interés fundamental de la balanza de pagos a la estabilidad de los precios. El PECE, se firma de aquí en adelante cada año, siempre con características bien definidas y constantes: control estricto de finanzas públicas, control de precios claves, privatización de las empresas paraestatales, consolidación de la apertura comercial y política monetaria restrictiva, aunque con otros nombres, pero el fin es el mismo: reducir la inflación. Toda las variables económicas se centraron en el control de la inflación, a toda costa; sin embargo, sobresalen de éstas al menos tres políticas, sobre las demás, que se utilizaron como ancla de los precios, éstas son: el tipo de cambio, el salario y la apertura comercial.

Del salario, podemos decir que al eliminar la indización de precios y salarios se logró eliminar casi inmediatamente la inercia inflacionaria. Al aumentar los salarios en base a la inflación esperada, se elimina dicha inercia inflacionaria. Por el lado de la apertura comercial<sup>16</sup>, se logró la entrada masiva de bienes comerciales más baratos que presionan a los precios de los bienes interno hacia la baja; debido esto fundamentalmente a que los

---

<sup>16</sup> En aras de configurar un proceso de competencia frente a las importaciones para obligar a la planta productiva nacional a que se reestructure y modernice para competir con el exterior.

precios internacionales eran inferiores a los internos, debido a que México mantiene niveles y ritmos de productividad menores respecto a sus principales socios comerciales, lo cual encarece los productos de los bienes producidos al interior del país.

La política cambiaria se utilizó como el principal ancla de los precios internos. Esto se puede comprobar al leer los mecanismos que utilizó el gobierno para llegar a tal meta; tanto en el PND, como en los subsecuentes pactos, y en los Criterios Generales de Política Económica de cada año, donde se pretende reducir la inflación a niveles compatibles con la estabilidad cambiaria en un marco de equilibrio de la balanza de pagos, para que las fluctuaciones en el mercado de divisas no propicien un resurgimiento inflacionario. Ello implicaba reducir gradualmente la inflación mediante la estabilidad del tipo de cambio, que no significa necesariamente total fijación, sino la ausencia tanto de movimientos bruscos como de una rápida evolución. Se introdujo una política cambiaria semifija (o de deslizamiento controlado), la cual ocasionó que el deslizamiento cambiario creciera en menor proporción que los precios internos, contribuye a reducir la presión sobre los precios derivada de los costos de los insumos y equipos importados, el servicio de la deuda, así como sobre los bienes de consumo directo. Los bienes importados resultan más baratos con dicha paridad que los nacionales, ya que el crecimiento de los precios internos se da en mayor grado que el deslizamiento cambiario, recuérdese la paridad del poder de compra (PPC).

Precisamente, la política cambiaria semifija implementada por el BC, ocasionó que con el tiempo se incrementará notablemente el déficit en la cuenta corriente. Así, a pesar de que el déficit en cuenta corriente crecía, el nivel de reservas internacionales continuó aumentando desde 1988 (Cuadro 2.9). Este hecho de alguna forma avaló la confianza de las autoridades y de los inversionistas extranjeros en el peso (Aspe, 1993).

**Cuadro 2.9**  
**Crecimiento del PIB, inflación y saldo en la**  
**cuenta corriente de la balanza de pagos**  
**México, 1987-1995**

	<i>PIB</i>	<i>Inflación</i>	<i>Saldo en cuenta corriente</i>
	<i>Tasa de crecimiento</i>	<i>%</i>	<i>% del PIB</i>
1987	1.7%	159.2%	4.8%
1988	1.3%	51.7%	-1.4%
1989	3.5%	19.7%	-3.0%
1990	4.4%	29.9%	-3.2%
1991	3.6%	18.8%	-5.2%
1992	2.8%	11.9%	-7.5%
1993	0.7%	8.0%	6.6%
1994	4.4%	7.0%	-6.6%
1995	-6.2%	52.0%	-0.7%

**Fuente:** Banco de México, *Indicadores económicos*.  
 INEGI, *Sistemas de cuentas nacionales*.

Precisamente, una de las claves de dicho comportamiento se encontraba en la cuenta de capitales de la balanza de pagos, desde 1990 el superávit de este rubro comenzó a financiar sobradamente el saldo de las transacciones corrientes con el exterior; de esta forma, posibilitó la coexistencia de déficit corrientes explosivos con aumentos en las reservas internacionales (Cuadro 2.10). El saldo positivo provenía de entradas masivas de capitales, en forma de inversión extranjera, tanto directa como indirecta. Sin embargo, la inversión productiva de origen externo fue siempre insuficiente para cubrir las cuentas corrientes. Por lo tanto, su financiamiento empezó a depender crecientemente de los flujos de capital colocados en activos financieros, que pasaron a representar el componente más importante de la inversión foránea total. El riesgo comenzó cuando esos recursos se fueron trasladando del mercado de capitales hacia el de dinero, especialmente hacia títulos gubernamentales, que ofrece perfiles de vencimiento mucho más cortos. Entonces, la estabilidad del tipo de cambio y de las condiciones

macroeconómicas dependieron de la permanencia de esos capitales de índole especulativa. Las expectativas devaluatorias y la brecha entre las tasas de interés internacionales y las domésticas, resumidas en el riesgo país, pasaron a constituir los alfileres de los que pendía la estabilidad de la economía nacional.

**Cuadro 2.10**

**Financiamiento del déficit en cuenta corriente y  
composición de la inversión extranjera  
Saldo corriente como proporción de:**

	<i>Superávit en cuenta capital</i>	<i>Inversión extranjera directa</i>
	%	%
1988	204.3%	82.3%
1989	183.3%	183.3%
1990	91.3%	283.0%
1991	59.7%	312.8%
1992	92.0%	556.3%
1993	72.0%	533.2%
1994	201.7%	268.1%

**Participación en la inversión  
extranjera:**

	<i>Directa</i>	<i>Cartera</i>
	%	%
1988	74.3%	25.8%
1989	90.0%	10.0%
1990	43.9%	56.1%
1991	27.2%	72.8%
1992	19.6%	80.4%
1993	13.2%	86.8%
1994	57.3%	42.7%

**Fuente:** Banco de México, *Indicadores económicos*.

INEGI, *Sistemas de cuentas nacionales*.

La entrada masiva de capitales, por otra parte, se sumó a la revitalización del tipo de cambio real que había propiciado la política cambiaria, en la medida en que una mayor oferta de divisas contribuía a mantener el tipo de cambio nominal, a pesar de la vigencia de las brechas entre la inflación doméstica y la internacional. Pero a su vez, la apreciación

real del tipo de cambio contribuyó a la expansión del consumo y de la inversión, cuyo ritmo de crecimiento superó al del PIB. La consecuencia no pudo ser otra que la disminución del ahorro interno y una creciente dependencia del externo, encarnado en ese flujo intenso de capitales externos que ingresaron al país (cuadro 2.11).

**Cuadro 2.11**  
**Oferta y demanda globales**  
**(tasas medias de crecimiento: 1987-1994)**

	%
PIB	3.0%
Importaciones	24.1%
Oferta	5.4%
Demanda	5.4%
Consumo	4.1%
Inversión	6.0%
Exportaciones	10.6%

**Fuente:** Banco de México, Indicadores económicos.

La entrada de capitales y un peso sobrevaluado, al operar en un contexto de mayor apertura externa, liberaron la demanda reprimida de importaciones, precisamente porque el deterioro de las cuentas externas restó credibilidad sobre la permanencia de la política comercial. Con un déficit en cuenta corriente de tales proporciones, aunado a la insistencia de mantener el tipo de cambio, la única opción racional para numerosos agentes económicos era el regreso a los tiempos de la economía cerrada (Lustig, 1995). Pero también los flujos de capitales posibilitaron el aumento del consumo y la inversión privados, mediante un crecimiento desmedido del crédito interno. La ausencia de una supervisión y de un marco regulatorio adecuado, como después se verá, dieron pie a que esos recursos se canalizaran a la compra de bienes de consumo duradero, especialmente los hipotecarios, que serían la simiente de las carteras vencidas y de un perfil más riesgoso de los activos bancarios. Al iniciar 1994, la economía mexicana ya mostraba todos los elementos que la harían extremadamente vulnerable a cambios adversos del

entorno económico, político y social. Desafortunadamente, éstos no tardarían en presentarse.

Ante la insistencia de las autoridades de mantener la política cambiaria, muchos analistas habían advertido desde 1992 la necesidad de imprimir mayor flexibilidad al tipo de cambio, para evitar que continuara su apreciación real. Una devaluación a tiempo habría impedido proseguir con el programa contra la inflación, pero hubiera evitado la crisis de 1994, por una sencilla razón: el nivel de reservas internacionales. Cuando la modificación abrupta del tipo de cambio obedece al agotamiento de estos activos, las políticas fiscales y monetarias tienen que emprender un camino más restrictivo, con la finalidad de restituir lo más pronto posible un nivel adecuado de reservas. Esto fue lo que sucedió en los años posteriores a 1982 y en 1995. Es este carácter restrictivo el factor directo que conduce a la declinación del nivel de actividad; además, sólo cuando ha descendido el nivel de reservas, la devaluación despliega sus efectos contraccionistas y el deterioro del salario real opera como la principal variable de ajuste.

En cambio, cuando la elevación del tipo de cambio nominal se efectúa en un contexto en el que el nivel de reservas es aceptable, las expectativas apuntan hacia una pronta estabilización de la paridad, mejora la balanza de pagos y el producto puede expandirse, porque la política económica no se ve obligada a revestirse de un carácter restrictivo. La devaluación de diciembre de 1987, cuando se contaba con un nivel de reservas de 13 mil millones de dólares, es una prueba de ello.

El abuso en la utilización del tipo de cambio como arma contra la inflación corrió por dos derroteros. El primero consistió en la extensión de la política cambiaria más allá de los límites que el propio objetivo del Pacto le había impuesto. Ésta había sido diseñada para

eliminar el componente inercial de la inflación; para 1992, cuando la tasa fue de 11.9 por ciento, ese objetivo ya se había cumplido. Por ello, la obstinación de conducirla hasta un dígito sólo pudo ser satisfecha en 1993, mediante el abandono del otro propósito del pacto: no provocar recesión en el nivel de actividad. En ese año la economía permaneció prácticamente estancada, pues el PIB registró el crecimiento más bajo del periodo (0.7 por ciento), mientras el monto de deslizamiento del límite superior de la banda de flotación se redujo, aun cuando las expectativas se encaminaban hacia una ampliación de la misma. Haber recurrido a este expediente constituyó la prueba de que la política cambiaria ya poco podía incidir sobre el alza de precios, y que, por tanto, el sostenimiento del tipo de cambio dependía de la voluntad política y de que los capitales siguieran fluyendo hacia nuestro país. Aquélla era firme, pero insuficiente; éstos, persistentes, pero frágiles.

El segundo problema por el que transitó el abuso de la política cambiaria fue desaprovechar la oportunidad para modificar la paridad cuando se contaba con reservas internacionales suficientes. La última de ellas se presentó en marzo de 1994, tras el asesinato del candidato del Partido Revolucionario Institucional a la presidencia de la República. A diferencia de la aparición del movimiento armado en Chiapas, este suceso provocó una convulsión política que se tradujo en una disminución de las reservas de 9 mil millones de dólares en tan sólo un mes. A partir de entonces, y hasta noviembre, se estabilizaron en un nivel de 17 mil millones de dólares.

La clave de este comportamiento fue la política monetaria que siguió el Gobierno como alternativa al cambio en la paridad: elevó las tasas de interés y recurrió a una mayor emisión de Tesobonos, títulos públicos indexados al dólar, que en la práctica significaba una dolarización de la deuda interna. La combinación de ambos expedientes había

posibilitado responder al aumento en réditos del Tesoro norteamericano, que venían creciendo desde enero, y en el riesgo país, implícito en las turbulencias políticas que había desencadenado el asesinato de Luis Donaldo Colosio.

No obstante, la política de tasas de interés cesó en julio. A pesar de que los bonos del Tesoro norteamericano continuaron su tendencia alcista, las tasas domésticas de interés revirtieron su tendencia y emprendieron el camino cuesta abajo. Este giro fue uno de los errores más importantes que sirvieron de precedente directo a la devaluación de diciembre: pérdida de los capitales extranjeros, la economía mexicana abrió una de las principales grietas hacia la salida de recursos al exterior. Si se pretendía mantener la paridad, en un contexto en el que los activos financieros foráneos se volvían más atractivos, la política monetaria no podía darse el lujo de relajarse. Pero los efectos de tasas más altas de interés amenazaban el crecimiento en un año electoral.

La única arma disponible para defender la paridad, después de que fue abandonada la política monetaria restrictiva, fue la emisión de Tesobonos. Éstos pasaron de 3 mil millones de dólares en marzo, a 12 600 en julio; para septiembre habían alcanzado una cifra de 19 200, y para diciembre, el increíble monto de 29 mil millones de dólares. Para estas fechas ya representaban 87 por ciento de la tenencia de deuda pública interna en manos extranjeras.

Pero la emisión de Tesobonos acarrea dos problemas que terminaron por explotar en diciembre de 1994: representaban una señal de la falta de credibilidad en la política cambiaria y exhibían un perfil de vencimiento muy corto: del monto emitido, 17 mil millones vencían en 1997. Era tal la magnitud de la deuda de corto plazo contratada por medio de estos instrumentos, que los inversionistas empezaron a temer su

incumplimiento. Así comenzaron las ventas de pánico (Lustig, 1995). Los agentes económicos saben leer los acontecimientos que pueden perjudicarles, por ello iniciaron la oleada especulativa que terminó con la devaluación.

Hasta el inicio de la década de los setenta, el sistema bancario mexicano se había caracterizado por cumplir aceptablemente su principal función social: captar ahorro y transferirlo hacia las actividades productivas, en forma de inversión. La clave de tal desempeño había residido en la combinación de un entorno macroeconómico estable, sobre todo en los años sesenta, y de un sistema de banca especializada, que había cobrado carta de naturalidad a raíz de la expedición de la Ley de Instituciones y Organismos Auxiliares de Crédito en 1941.

Este precepto legal consignaba, además de la división del sistema en giros especializados en banca de depósito, sociedades financieras y en las de crédito hipotecario, la operación de cajones selectivos de créditos, mediante los cuales las autoridades tenían y ejercían la facultad de canalizar una parte de la captación hacia sectores previamente designados como prioritarios. Entre ellos se encontraba el Gobierno, que podía utilizarlos para financiar el déficit en las finanzas gubernamentales.

Desde principios de la década de los ochenta, se inició el proceso de saneamiento de las finanzas públicas. Así, a medida que las autoridades avanzaron en el saneamiento de las finanzas públicas, se distendieron las ataduras que ligaban el quehacer bancario mexicano a los requerimientos del sector público. Fue entonces el momento de emprender una necesaria desregulación financiera, tendente a adecuar las reglas de operación a esquemas más competitivos, no sólo para el sector sino también para la economía en su conjunto. Las medidas más importantes que apuntaron hacia esta

dirección fueron el desmantelamiento de los cajones selectivos de crédito, la desaparición de los encajes legales y la liberación de las tasas de interés.

En 1989 se eliminaron los cajones de créditos mediante los cuales las autoridades obligaban, desde 1941, a los bancos a canalizar recursos hacia sectores prioritarios. Entre éstos se encontraba el Gobierno, que debía financiar un déficit público creciente, en ausencia de un mercado de títulos de deuda. La aparición de los Cetes en 1978 vino a desbrozar el camino y apuntalar las operaciones de mercado abierto como mecanismo privilegiado de financiamiento de la deuda interna. A medida que este mecanismo se desarrolló, los cajones pasaron a segundo término y adquirieron un carácter complementario de los recursos provenientes de la venta de obligaciones públicas. El saneamiento de las cuentas estatales acabó por hacerlos totalmente prescindibles: para 1993, la deuda interna gubernamental estaba íntegramente documentada en valores gubernamentales, mientras que cinco años antes sólo cubrían 40 por ciento de esos requerimientos; el resto lo aportaba el Banco de México (40 por ciento) y el sistema bancario (20 por ciento) (Ortiz, 1994).

La consecuencia inmediata de esta transformación fue que los bancos quedaron en libertad de canalizar el crédito hacia las actividades y empresas que ellos eligieran, sin más restricción que la disponibilidad de recursos. Ésta dependía crucialmente de dos factores: tasas de interés atractivas para estimular la captación y la eliminación de los limitantes impuestos por los encajes legales.

En el mismo año en que fueron eliminados los cajones crediticios, las autoridades permitieron que los bancos determinaran las tasas de interés de sus actividades activas y pasivas, así como los plazos asociados a ellas.

La existencia de topes máximos, en presencia de fuertes presiones inflacionarias, había derivado en una menor captación bancaria, detrás de la cual se ocultaba la canalización de recursos hacia instrumentos denominados en dólares (1976, 1979 – 1982) o hacia intermediarios paralelos, capaces de ofrecer mejores condiciones a los depositantes e inversionistas, como sucedió tras la expropiación de los bancos. Para que estuvieran en posibilidades de competir por la captación y por los préstamos, las tasas de interés fueron liberadas. La medida también iba dirigida hacia la reducción de los márgenes de intermediación y a fomentar los costos de captación. El resultado fue un aumento del ahorro financiero y de la captación bancaria, que sirvieron de base para la futura expansión del crédito, que desembocaría en la crisis bancaria de 1994.

Hasta su eliminación, la política de encaje legal tuvo el propósito de controlar la oferta monetaria por medio de regulaciones a la expansión del crédito interno. Los bancos estaban obligados a canalizar una parte de la captación hacia valores gubernamentales y a mantener tenencias en efectivo en el banco central. La ausencia de operaciones de mercado abierto hasta 1978, habían convertido al encaje legal, junto con el control directo de las tasas de interés, en el principal expediente con que contaba la política monetaria y crediticia. Pero también operaba como un mecanismo de protección del ahorrador, pues representaba una reserva obligada para hacer frente a las obligaciones que los bancos mantenían con los depositantes.

El encaje legal fue eliminado y sustituido en 1989 por un coeficiente de liquidez equivalente a 30 por ciento de la captación, el cual desaparecería dos años después. Con tales medidas, las autoridades se desprendían de sus principales instrumentos de política monetaria, y confinaban el control crediticio a las modificaciones en la base monetaria asociadas a la compra y la venta de títulos de deuda pública. Los bancos tenían ya la

libertad para expandir el crédito, sin otro freno que el que imponía la prudencia o la falta generalizada de liquidez, que, por lo demás, resultaba incompatible con una economía que aspiraba al crecimiento.

De hecho, la liberación de las tasas de interés y las modificaciones en los encajes legales se encuadraban en el marco más general de política económica. Como se ha expuesto, la estrategia contra la inflación demandó que los déficit en cuenta corriente fueran financiados por los excedentes en los flujos de capital. Al cambiar a un régimen de política monetaria activa, en el que las tasas de interés están determinadas por el mercado y el comportamiento de base monetaria obedece a metas preestablecidas, el Gobierno apostaba a que la esterilización de las entradas de capital foráneo redujera la expansión del crédito interno. Si éste se expandió, en lugar de restringirse, esa apuesta fracasó por fallas en la política de esterilización, o porque ésta se volvió incongruente con la política cambiaria, obsesión irrenunciable de la administración salinista.

En mayo de 1990, el Ejecutivo Federal envió al Constituyente la iniciativa para modificar el Artículo 28 constitucional, que otorgaba al Estado el monopolio en la prestación de los servicios bancarios. La finalidad era preparar el terreno jurídico para la privatización de la banca múltiple, que sería iniciada el año siguiente y culminada en 1992.

La venta de las 18 instituciones de crédito a particulares fue un proceso que acarreó al menos tres consecuencias, cuyos efectos se harían sentir de forma contundente en la crisis financiera de 1994. En primer lugar, fueron asignadas de forma privilegiada a personas o grupos con escasa o nula experiencia y conocimiento del negocio bancario. En su gran mayoría, los beneficiarios provenían de las casas de bolsa, que habían cobrado un auge inusitado durante el periodo de la banca estatizada. En este sentido, el

Gobierno perdió la oportunidad de restituir el capital humano que se había dilapidado en ese lapso.

La preferencia hacia este tipo de agentes económicos había sido legalmente diseñada por modificaciones legales que precedieron a la privatización. El paquete financiero enviado al Congreso de la Unión en 1989 reconoció la figura de agrupaciones financieras no bancarias; más tarde, la Ley de Instituciones de Crédito, que regiría la operación de la banca mixta, hizo posible que los bancos pudieran formar parte de esos conglomerados. Pero fue la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, también de 1990, la que perfiló a las casas de bolsa como las beneficiarias más probables del proceso de venta: las modalidades que esas asociaciones podían asumir variaban en función de que fueran encabezadas por una sociedad controladora, por un banco o por una casa de bolsa. En el primer caso, la sociedad controladora podía estar conformada por una casa de bolsa y por un banco, mientras que en los otros dos tal asociación era imposible. La tendencia hacia la centralización y hacia la fusión de instancias financieras, a la que ha obligado la competencia internacional, prácticamente representaba un acto premonitorio de que en México tendrían la misma suerte. Privilegiar jurídicamente a las casas de bolsa como sus cabezas de grupo representaba, en los hechos, cerrar el embudo que conducía a la propiedad bancaria.

Las acciones legales para reglamentar la integración del capital hicieron otro tanto a favor de las casas de bolsa. Las declaraciones expresas de las autoridades hacendarias acerca de someter el proceso de privatización a una democratización del capital, cobraron vida en la legislación al acotar la tenencia accionaría en 5 por ciento para personas físicas y morales, o en 10 por ciento, si se contaba con la anuencia oficial. Sin embargo, esos límites no actuaban para el Gobierno, el Fobaproa (Fondo Bancario de Protección al

Ahorro), los inversionistas institucionales y las agrupaciones financieras, en las que las casas de bolsa ocupaban un lugar destacado como cabezas de grupo. En junio de 1992, un nuevo cambio legal posibilitaría que las agrupaciones financieras pudieran endeudarse con el propósito de capitalizar a sus sociedades o de integrar nuevas instituciones financieras a su grupo: se abría así la posibilidad de que los nuevos propietarios liquidaran con otros pasivos los adeudos que eventualmente pudieran emerger de la compra bancaria. De esta forma, la capacidad de recapitalizar a los bancos en caso de quebrantos se reducía sustancialmente.

En segundo término, el proceso de privatización bancaria fue guiado de forma exclusiva por un criterio mercantil y recaudatorio. El mecanismo de subasta privilegió el precio como norma de asignación. En ningún caso ganó una postura que fuera rebasada en este rubro. Con ello las autoridades, arrastradas por el éxito de la convocatoria, olvidaron el carácter estratégico de la banca en la economía nacional. Más importante que la cotización era la capacidad para fortalecer las instituciones de crédito, y por ello, para presentar proyectos de desarrollo de mediano y largo plazos, que incluyeran programas de capitalización de penetración de mercado y de asignación de recursos hacia los sectores productivos, así como de adaptación a las nuevas circunstancias que había configurado un mundo más competitivo. Los nuevos banqueros creyeron que esas circunstancias eran similares a las que habían prevalecido mientras la economía se mantuvo cerrada, y por eso previeron un negocio altamente rentable y, al mismo tiempo, seguro. Al fincar la venta en el precio mayor y a todas luces excesivo, el Gobierno no sólo confirmó sus ilusiones, sino que además actuó de la misma forma como muy poco tiempo después lo harían los beneficiarios: considerando a la banca un negocio como cualquier otro.

Por último, el alto precio al que fueron cedidos los bancos (3.4 veces el valor en libros) trajo consigo dos consecuencias muy importantes para el deterioro que seguiría el sistema: por un lado, representó un aliciente para la expansión indiscriminada del crédito, que respondía a un afán por recuperar las grandes inversiones involucradas; y por el otro, dejó a sus propietarios sin recursos para la capitalización. Los dos elementos tejieron un círculo vicioso entre la necesidad de contar con mayores recursos para las provisiones y el crecimiento de préstamos cada vez más riesgosos, que sólo acabaría por romperse con las crisis bancarias y de los deudores.

El círculo perverso fue a su vez nutrido por las barreras que se levantaron contra la inversión extranjera, en un afán poco realista de conservar el control bancario en manos de mexicanos. Las disposiciones legales posibilitaban la tenencia accionaria de extranjeros, pero sin derechos corporativos. Con ello se cerraba la posibilidad de que este tipo de inversionistas aportaran un capital y una experiencia que hubieran sido decisivos para un mejor desempeño del sistema. La fuerza de los hechos llevaría a las autoridades a reconocer este error con las modificaciones legales de 1995 y las propuestas de 1998, que ahora debe discutir el Legislativo. Sin embargo, la tardanza acarreó ominosas consecuencias.

La liberación de las tasas de interés y la eliminación de los encajes legales constituyen una orientación que tiende a afianzarse en los sistemas financieros mundiales. Su finalidad es hacer de ellos instrumentos más competitivos. Sin embargo, la especificidad del sistema bancario impide que éste asuma una liberación total que ponga en riesgo a los ahorradores (riesgo moral) y al sistema de pagos (riesgo sistémico). Por esta razón, aquellos expedientes deben ser sustituidos por una regulación prudencial y por una efectiva supervisión de las autoridades monetarias y crediticias, que conjuren, o al menos

aminoren, esos peligros. Evitar que los bancos incurran en préstamos morosos o irrecuperables debe ser la principal misión de la regulación y de la supervisión.

Si atendemos a los datos de expansión del crédito y a los del comportamiento de la cartera vencida que se registra a partir de la liberación financiera y de la privatización bancaria de 1991–1992, es claro que la causa microeconómica más importante de la crisis bancaria de 1994 residió en las deficiencias en los rubros de la regulación y la supervisión. Fueron ellas las que abrieron la puerta a la vulnerabilidad del sistema bancario ante los embates del entorno macroeconómico.

De 1989 a 1993, el crédito expedido por la banca central aumentó en 130 por ciento, en términos reales; para 1994, el incremento ya era de 200 por ciento. La expansión del crédito, entonces, comienza con el proceso de liberación financiera iniciado en 1989, cuando la banca todavía era responsabilidad estatal; pero la tendencia continúa cuando ésta pasa a manos privadas. Lo mismo sucede con la cartera vencida: el índice de morosidad salta de 1.43 por ciento en 1989 a más de 8 por ciento en 1994.

Estos indicadores muestran claramente las fallas regulatorias y supervisoras de la autoridad: el porcentaje aceptado por las normas internacionales para la morosidad es de 3.5, que ya había sido rebasado en 1992, cuando el proceso de venta había culminado. Pero la autoridad supervisora, en lugar de frenar esta expansión, permitió que el crédito siguiera expandiéndose, y la morosidad, elevándose.

El fenómeno de las carteras vencidas se viene gestando con anterioridad a la crisis de 1994. Antes de proseguir con las causas microeconómicas que animaron este comportamiento, volvamos a las de naturaleza macro.

La entrada de capitales foráneos originada por los déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, suscitó una burbuja especulativa en torno a ciertos activos y bienes de consumo (bienes raíces), misma que activó una intensa alza de sus precios. Para obtener ganancias especulativas de esos movimientos, los agentes económicos utilizaron los recursos provenientes del exterior para adquirirlos. El mecanismo de transmisión fueron los préstamos otorgados por el aparato bancario. Es por esta razón que los créditos al consumo y, en especial, a la vivienda, superaron con mucho la tasa de crecimiento general del crédito. Cuando la economía entró en una recesión temporal en 1993, por el afán del Gobierno de reducir la inflación a un dígito, las empresas y los consumidores se encontraron imposibilitados de responder a sus adeudos, pero la burbuja especulativa no cedió. Este fue el antecedente más inmediato de lo que sería la explosión de las carteras vencidas en 1995, cuando esa burbuja especulativa se rompió. Entonces los precios relativos de aquellos activos y bienes de consumo descendieron, y los bancos encontraron una dificultad estructural para su saneamiento: las garantías que respaldaban los créditos fueron insuficientes para cubrirlos.

Pero también los bancos respondieron no sólo con falta de prudencia, sino también con toda la impericia que había germinado en el proceso de privatización. A medida que la cartera vencida crecía, se vieron en necesidad de aumentar aunque insuficientemente, por su escasa capitalización las reservas para provisiones. Las presiones sobre las utilidades que tal medida acarreaba, los impulsó a aumentar sus márgenes de intermediación, y con ello, a encarecer el servicio de los adeudos. El resultado fue un proceso de selección adversa: los buenos deudores adelantaron sus pagos, propiciando que la cartera reflejara un perfil más cargado hacia la morosidad, mientras el flujo de ingresos disminuía. Esto presionaría de nuevo las ganancias, y el ciclo se repetiría.

La libertad de los bancos para elevar indiscriminadamente los márgenes de intermediación revela una enorme laguna del marco regulatorio. Antes del proceso de liberación financiera, el Estado controlaba tanto las tasas de interés activas como las pasivas, y de esta manera, esos márgenes. Cuando se liberan la autoridad pierde el control de las tasas activas y, así, el de este determinante de la utilidad bancaria. La creencia ciega en la competencia dejó este espacio a cargo de las fuerzas del mercado, sin tomar en cuenta que el sistema bancario es una actividad altamente concentrada, y por ello, que responde a una estructura oligopólica, en la que son los precios, y no las utilidades, los que reaccionan ante aumentos en los costos.

A esta insuficiencia, el marco regulatorio y la propia supervisión agregaban otras:

- a) La falta de suficientes requisitos para acceder al oficio de banquero y para el ejercicio profesional de esa actividad por ciertos ejecutivos.
- b) La carencia de normas prudenciales para la asignación de créditos, en especial aquellas que evitan su concentración en personas y actividades y los créditos vinculados.
- c) Normas débiles para medir, dar seguimiento y responder al comportamiento del riesgo involucrado en los préstamos.
- d) Operación de normas y criterios de contabilidad deficientes, que no permitieron transparentar los índices de morosidad.
- e) A pesar de que era pública y notoria la facilidad con la que se otorgaban los préstamos, sobre todo los de consumo, las autoridades supervisoras decidieron no hacer nada para someter a criterios más estrictos este suministro.
- f) La capacidad de intervención de la autoridad supervisora era limitada.
- g) Al conservar el seguro bancario universal, el proceso de liberación financiera fue incompleto y torpe, porque impidió que las fallas en la regulación prudencial y en la

supervisión fueran atemperadas por la disciplina del mercado y, mediante ésta, por una mejor administración de riesgos.

- h) La autoridad encargada del seguro pospuso la intervención oportuna de los bancos, porque incurrió en el mismo patrón de conducta que ellos, tras agotarse sus recursos después de las primeras intervenciones bancarias.

La crisis estalló en 1994 bajo la forma de una macrodevaluación, que respondía a la imposibilidad de mantener los niveles deseados de tipo de cambio y a una profunda caída del nivel de reservas internacionales. La primera tarea que el nuevo Gobierno debía desplegar era la estabilización del tipo de cambio y la restitución de esos activos internacionales. Ello implicaba un profundo ajuste de la demanda, cuyos efectos serían devastadores para el sistema bancario.

La crisis se manifestaba principalmente como un problema de balanza de pagos, ocasionado por el exceso del gasto privado, en virtud de que las finanzas públicas habían mostrado un relativo equilibrio durante los años anteriores. Pero también el repunte de la inflación, provocado por la devaluación, representaba un fenómeno que debía enfrentarse si se aspiraba volver a las condiciones de estabilidad.

Las medidas principales fueron: el alza en las tasas de interés, mediante una política monetaria restrictiva que redujo el nivel de la economía; el incremento de tasas impositivas que gravaban el gasto (Impuesto al Valor Agregado); y la reducción del gasto público, en términos reales. Con tales acciones se buscó reducir el gasto en consumo y en la inversión para aumentar los niveles de ahorro privado, por un lado; y por el otro, convertir en superávit, el déficit público; es decir, aumentar el ahorro interno de tal forma

que se reflejara en una disminución del externo, representado por el saldo negativo en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Estas medidas propiciaron una enorme caída en la demanda agregada, que se tradujo en una disminución del PIB de más de 6 por ciento, la cual no se registraba desde la crisis de 1929. De esta forma, numerosas personas perdieron su empleo; las empresas vieron cómo sus ventas disminuían, mientras el ingreso personal disponible real caía estrepitosamente por el aumento en los impuestos y en los precios y, en muchos casos, por la disminución de los ingresos nominales.

Por otro lado, la corrección en el exceso de gasto privado y la necesidad de evitar más la fuga de capitales, ameritaron un alza tan intensa en los tipos de interés, que las tasas pasivas pasaron de 18 a 49 por ciento de 1994 a 1995. Con ello, el servicio de las deudas que se mantenían con los bancos alcanzó niveles insostenibles. Los deudores se vieron entonces imposibilitados para continuar cumpliendo con sus obligaciones: por un lado debían pagar más; por el otro, sus ingresos habían disminuido significativamente. Esos dos elementos conformaron la tenaza que precipitó la crisis financiera de los bancos como una crisis de deudores.

La crisis bancaria se había manifestado como una crisis de carteras vencidas, sin posibilidad de restituir el servicio bancario en el corto plazo, en virtud de la precariedad de las condiciones de los acreedores, activada por los efectos de la política económica. Las autoridades emprendieron el rescate bancario mediante dos líneas estratégicas. La primera se orientó directamente a las instituciones de crédito; la segunda, a los deudores. Sin embargo, fue el apoyo al sistema bancario la estrategia fundamental, en la medida en que los recursos destinados a este fin llegaron a representar 65 mil millones de dólares,

mientras que los que se canalizaron con los programas de apoyo a los acreedores representaron 10 por ciento de esa cifra.

La estrategia orientada directamente al apoyo bancario fue desplegada mediante tres tipos de acciones:

- a) El otorgamiento de créditos blandos, mediante el Programa de Capitalización Temporal.
- b) La adquisición de activos dañados o la asunción de pérdidas, según el banco presentara problemas de liquidez o de insolvencia. En el primer caso, se procedió a comprar cartera vencida mediante pagarés liquidables a diez años y generadores de intereses capitalizables a tasas equivalentes a la de Cetes a 90 días, y a cambio de que los bancos aportaran un peso de capital por dos de cartera comprada; en el segundo, se aportó la diferencia entre pasivos y activos, con el objeto de sanear a las instituciones y proceder a su venta o liquidación.
- c) Fortalecimiento directo de la estructura de capital, mediante aportaciones directas a cambio de acciones o de obligaciones subordinadas emitidas por las instituciones crediticias.

De las tres, las segunda fue la más privilegiada. Pero también la más costosa: cuando los bancos experimentaban problemas de insolvencia, la única alternativa era su liquidación o su venta; pero para que ésta fuera factible, el gobierno debía, al menos, dejar su capital (diferencia entre activos y pasivos) en cero, destinando a fondo perdido los recursos canalizados para tal efecto. Era tal el deterioro de estas instituciones, que sin esa intervención la venta era imposible. En este sentido, la capacidad de recuperación de esos recursos era prácticamente nula, o muy reducida, si la venta entrañaba una prima sobre el valor de capital.

Cuando la situación financiera mostró posibilidades de ser restituida, porque los problemas eran esencialmente de liquidez, la segunda línea estratégica se perfiló hacia la compra de cartera vencida. Bajo esta opción, el costo fiscal tenía que ser mayor en virtud de que el valor de adquisición debía ser menor a su valor real, de que generaba intereses y de que el esquema de pérdidas se repartía inequitativamente a favor de los bancos. Las autoridades compraron por ese concepto los derechos de cobro de 27 por ciento de la cartera total. A diciembre de 1997, el valor nominal de la cartera vencida adquirida por el gobierno era de 168 mil millones de pesos, por los cuales pagó 134 mil millones. De ésta, se espera recuperar sólo 30 por ciento, resultando una pérdida de 94 mil millones, a repartir entre el gobierno (75 por ciento) y los bancos (25 por ciento).

De haberse privilegiado la opción de aportar capital a cambio de acciones y obligaciones subordinadas, el costo fiscal hubiera sido menor: por un lado, el efecto sobre la salud de los bancos hubiera sido más directo, al tiempo que hubiera posibilitado una mejor rehabilitación; por el otro, esta mejoría, tarde que temprano, habría redundado en una revaloración de las acciones y las obligaciones. Así, la recuperación de los recursos fiscales destinados al rescate habría sido mayor, y el costo fiscal, menor.

La crisis financiera fue detonada por factores de naturaleza macroeconómica, asociados a la crisis de 1994 y a la política de estabilización que le siguió. Ambas condujeron a alzas impresionantes en las tasas de interés y a caídas drásticas del nivel de actividad, del ingreso personal disponible y del empleo, que deterioraron la calidad de los activos bancarios, depreciaron el valor de las garantías vinculadas a los préstamos y expandieron las carteras vencidas. La crisis se gestó con el abuso de la política cambiaria, que sirvió de eje a la estrategia contra la inflación iniciada con los pactos. Tal abuso condujo a una

expansión del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que arrojó una proporción del PIB similar a la que precedió a la crisis de 1982. Su financiamiento reposó en los flujos de capitales externos, que sirvieron para financiar la inversión y el consumo, y por esta vía, para generar un auge crediticio, que operó como el antecedente macroeconómico de la crisis bancaria. Por otro lado, la devaluación afectó a los bancos que, incentivados por la aparente firmeza del tipo de cambio, suministraron créditos en moneda extranjera. Asimismo, la resistencia de las autoridades a modificar a tiempo la política cambiaria desembocó en una devaluación obligada, ya no por la necesidad de mantener el poder de compra de la paridad, sino por la insolvencia en materia de reservas internacionales. De esta forma, se hizo ineludible recurrir a una política económica restrictiva, cuyos efectos sobre las tasas de interés, el ingreso personal y el nivel de actividad, fueron devastadores para la salud de las instituciones financieras. La revisión de las causas macro y microeconómicas revela que tanto la crisis de la economía mexicana iniciada en 1994, como la financiera que le siguió, fueron producto de errores en el manejo de la política económica y en la financiera. En la primera, la principal responsabilidad reposó en la obstinación del gobierno de proseguir combatiendo la inflación con un tipo de cambio sobrevaluado, a pesar del peligro que representaban los desequilibrios externos y la fragilidad de los flujos externos de capital. A ella se aunó la impericia mostrada en diciembre de 1994 en el manejo del tipo de cambio, misma que posibilitó que en unos cuantos días las reservas internacionales cayeran drásticamente.

En el ámbito financiero, los errores fueron la forma como se liberó al sistema financiero, el proceso de privatización y, sobre todo, las fallas en el marco regulatorio y en ejercicio de la supervisión, que dieron pie a una expansión desmedida del crédito y de las carteras vencidas, en un marco en que el alto precio pagado por los bancos había dejado a sus accionistas sin márgenes suficientemente amplios para su capitalización. Cuando los

peores efectos de ambos procesos (el macro y microeconómico) desembocaron en un mismo punto, la crisis financiera no se hizo esperar.

### **2.3. México después de la crisis: 1995 – 2000**

El aspecto más destacado del sexenio del Dr. Ernesto Zedillo es sin duda alguna, la detonación de la peor crisis económica por la que ha atravesado el país. Precisamente, dicha crisis puso de relieve un problema estructural de primer orden de la economía mexicana.

En el sexenio de Zedillo se da continuidad a la estrategia de política de estabilización y de reestructuración económica, la primera implementada desde principios de los años ochentas, como vimos atrás, en la administración de Miguel de la Madrid y la segunda adoptada del Consenso de Washington<sup>17</sup> en el sexenio de Carlos Salinas. El Plan Nacional de Desarrollo que se diseñó para dirigir la política económica y social, se planteó como objetivo estratégico promover un crecimiento vigoroso y sustentable que fortaleciera la soberanía nacional y redundara en el bienestar de la población nacional. Por lo que se establecieron cinco líneas estratégicas: 1) hacer del ahorro interno la base fundamental para financiar el crecimiento, 2) establecer condiciones de estabilidad y certidumbre para las actividades económicas, 3) promover el uso eficiente de los recursos, 4) desplegar la política ambiental sustentable y 5) aplicar políticas sectoriales.

La situación financiera del país era el punto más delicado a resolver. La crisis de insolvencia financiera externa se derivó de los efectos de la devaluación postergada en el

---

<sup>17</sup> El consenso de Washington es un acuerdo de estrategia y política económica para reestructurar las economías en vías de desarrollo, eficientarlas, estabilizarlas, reactivarlas y garantizar su solvencia financiera frente a sus compromisos de deuda externa. (Williamson, 1990 y 2004).

curso de 1994, por la decisión de mantener el un peso sobrevaluado para controlar la inflación y evitar un impacto psicológico negativo en la población al gobierno en una coyuntura electoral, afectada ya por los sucesos políticos de ese año: el levantamiento zapatista y los crímenes políticos.

La devaluación del peso tuvo efectos perjudiciales en la media que su brusquedad hizo repuntar la inflación y provocó una fuga de capitales masiva, las reservas internacionales descendieron considerablemente y el país enfrentó una escasez de divisas para cumplir con sus compromisos internacionales. El país tuvo una salida de 13 mil millones de dólares entre marzo de 1994 y diciembre de ese mismo año por la política sobrevaluatoria del tipo de cambio, las reservas internacionales se redujeron a 6 mil millones de dólares, se contrató un crédito contingente por 7 mil millones de dólares con Canadá y Estados Unidos para impedir una moratoria obligada, se estimó un déficit en cuenta corriente de 29 mil millones de dólares al finalizar el año de 1994.

El gobierno mexicano y el gobierno norteamericano negociaron un crédito emergente por 50 mil millones de dólares que serían solventados por las exportaciones petroleras del sexenio, además que la estrategia del sexenio fue la disminución de la deuda externa en su participación de la deuda total y del PIB. La deuda externa total descendió de 59.4% del PIB en 1995 a 24.5% en 2000. La deuda externa pública disminuyó de 36.2% a 12.2% en el mismo periodo.

Por otro lado, la crisis financiera de 1998, resultado de la acumulación de pasivos por parte de la banca, recién reprivatizada, por una aplicación inadecuada del crédito y de intereses onerosos que hicieron crecer todavía más los pasivos bancarios, así como de una posible malversación de parte de los recursos financieros, puso al país en el borde de

un colapso del sistema bancario; esta situación la enfrentó el gobierno con la estrategia de blindaje financiero consistente en un crédito emergente por 6,800 millones de dólares y el empleo de 35 mil millones de pesos, provenientes de recursos fiscales que conformaban el fondo de pensiones nacionales, además se contrataron otros 16,900 millones de dólares para refinanciar el comercio exterior.

Así, después de la depresión de 1995, cuando el PIB y PIB *per cápita* se derrumbaron, se dio una recuperación importante a partir de 1996, describiendo un repunte tanto en este año como en 1997; se desacelera el ritmo de crecimiento de estos indicadores en 1998 y 1999, en el contexto de la crisis bancaria interna para recuperarse en 2000. No obstante estos altibajos, la tasa de crecimiento del PIB es de 5.4% en todo el periodo posterior a la crisis y la del PIB *per capita* fue de 3.9%.

Esta recuperación de la economía mexicana después de 1995 fue posible por la estabilización financiera temporal, el control inflacionario, la recuperación del nivel de ahorro interno, la inversión interna bruta, la reorientación de la inversión extranjera directa (IED) a actividades productivas y el incremento de las exportaciones y las importaciones. Para fines inmediatos la política económica estabilizadora volvió a funcionar dentro de los límites de la propia transición económica.

En la estrategia de estabilización se ha dio prioridad al control de la inflación como condición previa para la reactivación económica, la política antiinflacionaria surtió efecto en México, balanceo las causas estructurales y las causas monetarias que generan inflación. La estabilización de las tasas de interés y del tipo de cambio son dos factores monetarios importantes para el control de la inflación aunque no suficientes, operan también la reducción en cuenta pública, sin descuidar la reactivación de la inversión y una

liberalización de precios concertada y gradual en las ramas y empresas líderes de la actividad económica.

La crisis financiera de 1995 reactivó la inflación y orilló a una devaluación del orden de 56% al pasar de 4.25 pesos por dólar a 6.5 pesos por dólar entre diciembre y enero de 1994 y 1995, a otro ajuste de 16% en 1996 al cotizarse el tipo de cambio en \$7.6 pesos por dólar, después viene un ajuste gradual de 23.69 por ciento para cotizar a \$9.4 pesos por dólar en 2000. En el curso del sexenio el peso mexicano se devaluó en 120 por ciento aproximadamente.

Con relación al nivel de ocupación, el nivel de desempleo y salarios mínimos, en el sexenio de Zedillo se muestra una ligera recuperación del nivel de ocupación y un descenso en la tasa de desempleo abierto; por otra parte, el salario mínimo nominal se incrementa en poco más del doble, mientras que el índice de precios implícito en el PIB resulta mayor en todo el periodo, siendo su resultado un descenso en términos reales del salario nominal aunque en menor proporción que en sexenios anteriores.

Precisamente, en el modelo implementado en México se plantea como objetivo prioritario resolver los desequilibrios macroeconómicos, uno de estos desequilibrios es el de la cuenta externa, al arrancar la vigencia del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y en una coyuntura de depresión económica las exportaciones mantienen un nivel de actividad importante, mientras que las importaciones se derrumban por la contracción económica; esta situación genera un saldo superavitario que se mantuvo en 1996 y 1997, ya que el TLCAN se convirtió en una palanca importante para estimular el subsector exportador; sin embargo, una vez estabilizado el crecimiento económico a mitad del sexenio, la balanza de bienes y servicios se volvió deficitaria. Lo anterior se

explica porque la crisis estructural de la producción alimentaria y las necesidades de bienes intermedios y de capital para apoyar el crecimiento generaron un incremento más rápido del subsector importador que del subsector exportador y el sistema económico vuelve a reproducir los déficit recurrentes aunque en menor proporción que en el pasado.

Para el año 2000, la economía mexicana presentaba una relativa estabilidad económica, ya que se logró recuperar el crecimiento económico, disminuir la inflación e incrementar el ahorro interno, también se refinanció la deuda externa y la interna. Ante tal escenario, el arribo del Vicente Fox levantó grandes expectativas para el mejoramiento del comportamiento de las variables macroeconómicas; se esperaba que el gran potencial político con el cual llegaba al gobierno fuera utilizado para lograr los acuerdos necesarios para las llamadas reformas estructurales<sup>18</sup> que permitirían la consecución de objetivos de mediano y largo plazo en cuanto a producción, inversión y ahorro. Estas condiciones se requerían debido a que el modelo de política económica tenía continuidad al sexenio de Zedillo.

#### **2.4. El “sexenio del cambio”: 2001 – 2006**

La administración que llega al poder en el año 2000, al romper la hegemonía política priísta genera expectativas de cambio en la conducción de la política económica y de la política global seguida hasta entonces. El principal logro de la administración de Vicente Fox fue mantener la estabilidad macroeconómica, aspectos que han sido el gran aval de México para impedir el deterioro del índice del riesgo-país frente a los inversionistas extranjeros, quienes, a pesar de otros infortunios de la economía mexicana, siguen invirtiendo en el país y obteniendo altas tasas de rendimiento. El control de la inflación y del déficit de las finanzas públicas han sido argumentos suficientemente contundentes

---

18 Reformas en energética, política, fiscal, laboral y financiera.

para que los grandes inversionistas extranjeros y nacionales sigan avalando todavía hasta ahora el desempeño del gobierno del “cambio”. La contraparte de las “virtudes” de la política económica neoliberal en el México de hoy, a saber: bajas tasas de crecimiento económico, altos niveles de desempleo, decrecimiento de los índices de exportación mercantil y el desempeño negativo de otras variables del desarrollo socioeconómico, las que, por otro lado, expresan una línea nítida de continuidad del gobierno foxista respecto a las políticas de desarrollo de los regímenes priistas neoliberales y que, aun peor, niegan el cambio global exigido por la sociedad en 2000.

Uno de los peores resultados del gobierno foxista fue la incapacidad del nuevo equipo gobernante para reactivar la economía nacional y evitar el enorme estancamiento económico observado en el sexenio. El saldo del sexenio foxista se situó alrededor de un bajísimo crecimiento del PIB de 2.3% promedio para los seis años (cuadro 12), lo que señala una franca recesión de la actividad económica, tal vez peor a los aciagos días de la administración de Miguel De la Madrid, que formaron parte de la década perdida y del sexenio del “crecimiento cero”. El crecimiento en 2001 (de acuerdo a datos del Banco de México), fue de -0.3%, en 2002 fue de 0.9%, en el 2003 llegó a 1.2%, en 2004 de 4.2%, en 2005 de 3.0% y en 2006 será aproximadamente de 4.5%, lo que da el promedio arriba planteado (cuadro 2.12). Ciertamente las circunstancias actuales son diferentes a las de la época de De la Madrid, y el contexto de comportamiento de las variables macroeconómicas difieren diametralmente. Pero en términos de crecimiento económico, los resultados ofrecidos por el gobierno foxista se acercan más al peligro de otra década perdida que al de una perspectiva orientada hacia el desarrollo con aumento de la competitividad y eficiencia. Tan solo la comparación de los índices de crecimiento del PIB del actual gobierno con los de las administraciones de Salinas y Zedillo ilustran sobre el pésimo desempeño que ha tenido la economía mexicana (cuadro 2.12). Las

administraciones mencionadas, que no fueron de ninguna manera el ideal de crecimiento que necesita el país, arrojaron tasas de crecimiento que junto a las obtenidas por el gobierno foxista aparecen como elevadas. Esto sin mencionar que en la campaña presidencial, como ha sido ampliamente ventilado, el entonces candidato Vicente Fox, prometió tasas de crecimiento de 7% anual<sup>19</sup>, lo que imprime un matiz de enorme incongruencia y de verdadero fracaso en este campo, por lo menos en el periodo aquí analizado. Esto, por otra parte, sin considerar que las tasas de crecimiento en la década de los setentas, bajo gobiernos que no eran neoliberales, fueron mucho más altas respecto a los sucesivos gobiernos que han sido denominados neoliberales dentro de los cuales se ubica el gobierno de Fox.

**Cuadro 2.12**  
**Tasas de crecimiento económico en México**  
**1970 - 2006**

Luis Echeverría, 1971-1976	5.0%
José López Portillo, 1977 - 1982	5.9%
Miguel de la Madrid, 1983 - 1988	-0.06%
Carlos Salinas, 1989 - 1994	2.9%
Ernesto Zedillo, 1995 - 2000	3.5%
Vicente Fox, 2001 - 2006	0.6%

**Fuente:** Informes Anuales del Banco de México, 1970 - 2007 y Marco A. González Gómez: La Política Económica Neoliberal en México, 1982-2000, Ed. Quinto Sol, México, 2001.

Mucho se ha argumentado que la caída del crecimiento en México se debió a la desaceleración de la economía norteamericana, lo cual en parte es correcto, pero también, como han argumentado numerosos sectores de la sociedad mexicana, el gobierno foxista no demostró la capacidad para instrumentar mecanismos alternativos ante la crisis estadounidense que reactivara el crecimiento económico nacional con una

<sup>19</sup> Véase Programa económico de Vicente Fox para México, y los Diez compromisos del PAN-PVEM.

alternativa de fortalecimiento del mercado interno y de impulso a las pequeñas y medianas empresas nacionales (Pymes).

Uno de los factores que explican lo anterior es la desatención en que se encuentra la política industrial actualmente, aunque el problema proviene de varios sexenios atrás. La industrialización mexicana, que en los setentas cambió el modelo de sustitución de importaciones por el de sustitución de exportaciones, degeneró finalmente a fines de los noventas en un modelo maquilizador que postergó y relegó los objetivos de alcanzar el desarrollo por medio de la industrialización. La maquilización de la economía mexicana durante el gobierno de Zedillo ayudó a esa administración a aliviar el grave desempleo que se dio entonces, y fue el factor central del impresionante auge exportador en ese sexenio. Pero el modelo maquilador exportador entró también en crisis con el principio de la administración foxista, muchas maquiladoras, al cambiar las reglas con la entrada de la cláusula 303 en el 2001 además de otros factores, cerraron y emigraron con la consecuente pérdida de numerosos empleos. Las exportaciones totales que desde 1986 venían creciendo de manera constante y fuerte, cayeron en 2001 en 4.8% y las exportaciones manufactureras decrecieron 2.7%. Esto contrasta con el crecimiento observado en estos rubros en el año 2000 cuando las exportaciones totales (ET) crecieron 22% y las exportaciones de manufacturas (EM) en 19%. En el 2002 las exportaciones totales crecieron magramente en 1.4% respecto al año anterior y las manufactureras en sólo 0.4%, y en el 2003 las ET crecieron 2.6% y las EM decrecieron 0.1%. Sin embargo, es de hacerse notar por un lado, que el aumento de exportaciones totales en 2002 y 2003 se debió en gran parte al aumento de las exportaciones petroleras que crecieron 13% en el 2002 y 28% en 2003<sup>20</sup>, a pesar de lo cual las ET no han alcanzado el volumen que tenían en el año 2000, y por otro, que las EM han observado

---

20 Banco de México, Informe Anual 2002, pp. 193.

un retroceso más grave que las exportaciones totales. A fines del 2003 las estadísticas señalaban la caída por siete meses consecutivos del sector manufacturero nacional, presagio de su saldo a fin de año e indicador de una recuperación económica débil y no basada en el sector industrial, lo que explica en parte su debilidad y pobre desempeño. Los gobiernos liberales obsesionados con las 'reformas estructurales' no han entendido que el éxito de las naciones desarrolladas no se basa en la aplicación simple y llana de los dogmas neoliberales, privatización, liberalización, saneamiento de las finanzas públicas, sino su instrumentación sobre la base de una industrialización consumada y de una productividad y competitividad en constante aumento, elementos adicionados con una política de innovación tecnológica permanente y una fuerte inversión en "investigación y desarrollo".

Como el crecimiento económico influye en la creación o pérdida de empleos, el pobre desempeño de la economía mexicana arrojó como resultado, según datos del IMSS, que en el 2001 se perdieran 382 mil empleos<sup>21</sup>, en contraste con la promesa del nuevo mandatario, quien había planteado que crearía 1 millón 500 mil empleos al año, el déficit de creación de empleos en el primer año fue por tanto, de 1 millón 860 mil empleos. La esperanza del gobierno foxista de que la economía mexicana se recuperaría casi de manera automática junto con la norteamericana, aparecía incierta a fines del año 2003. Incluso en diciembre de ese año, y contrariando la mayoría de los pronósticos, el desempleo abierto repuntó sorpresivamente, alcanzando su mayor índice en varios años, llegando a 2.9%. Los especialistas han planteado que se necesitan 1,200,000 nuevos puestos de trabajo anualmente, los cuales no se crearon en la primera mitad de la administración foxista, lo que aunado a los 400 mil empleos perdidos hasta diciembre del

---

21 El Financiero, 21-II-2002, p. 20.

2003, da un déficit de 4 millones de empleos en los tres primeros años de la administración foxista.

De nada sirve que México tenga más de treinta Tratados de Libre Comercio si no tiene la capacidad productiva y competitiva para sacar provecho de esos tratados. Ningún país se puede desarrollar en base a tratados comerciales, sino en base a una mayor competitividad de su aparato industrial y productivo en general. La falta de una política industrial como palanca del desarrollo y de generación de empleos es patéticamente evidente en la paralización actual del aparato industrial por la desaceleración de la economía estadounidense, también lo es nuestra enorme dependencia, pero lo peor de todo es que el aletargamiento económico en que cayó el país señala las gravísimas carencias de la política económica del gobierno foxista y más aun, los peligros de deterioro económico y social de mayor magnitud que pueden suceder a futuro, si seguimos careciendo de una política de industrialización de largo plazo basada en tecnologías de punta que se convierta en el eje de impulso del mercado interno y de las PYMES.

Lo que puede suceder está a la vista en el año 2003 China desplazó a México como segundo socio comercial de Estados Unidos y se señala como el futuro centro de la manufactura mundial. Uno de los grandes secretos del éxito de su política industrial reside en el hecho de que se ha convertido en el tercer lugar mundial, después de Estados Unidos y Japón, en inversión en ciencia y tecnología. Lo mismo hizo Corea, la que en los años sesentas tenía un ingreso *per cápita* de la mitad del nuestro, pero ahora tiene el doble de nosotros. No tenemos necesidad de buscar más mercados si tenemos el mercado más grande del mundo junto a nosotros, lo que pasa es que no hemos aprendido a transformar la maldición en bendición y el vicio en virtud, como sí han hecho

chinos y coreanos que se encuentran mucho, pero mucho más lejos de Estados Unidos que nosotros.

Mucha tinta se vistió ponderando el papel de las reformas estructurales de la industria eléctrica y del petróleo como instrumentos del desarrollo nacional, como si este fuera el único aspecto de los cambios que el país necesita para potenciar su competitividad en la era de la globalización. Mientras que el tema de la ciencia y la tecnología ha recibido escasa o nula atención tanto por los políticos del poder ejecutivo como por los legisladores. Además existen otras áreas en las que las reformas estructurales son también necesarias y no se habla de ellas más que de forma tangencial: la reforma del Estado, la reforma educativa, la reforma laboral y otros aspectos que son prioritarios en la agenda del cambio estructural global que necesita la sociedad mexicana.

Una de las obsesiones en términos de variables macroeconómicas del gobierno de Fox, como fue también de sus predecesores priístas Salinas y Zedillo, ha sido el control de la inflación a toda costa, buscando equipararla al nivel de sus principales socios comerciales (Estados Unidos y Canadá). También, como sucedió en esas administraciones, se ha logrado, pero alcanzar este objetivo macroeconómico ha implicado también castigar el crecimiento económico. La política económica neoliberal no ha encontrado la fórmula para conciliar el control de la inflación con tasas altas de crecimiento económico. A las autoridades nacionales se les ha dificultado restablecer el paradigma del desarrollo estabilizador: baja inflación con crecimiento estable y elevado del PIB, tal como lo proponía Salinas en el Plan Nacional de Desarrollo 1988-1994; alcanzar ese paradigma ha sido un logro incompatible con las políticas neoliberales. Fox también proponía en su programa de campaña mantener la inflación de un dígito y en tres años reducirla a tres por ciento. En el 2001 la inflación se mantuvo bajo control al llegar a sólo 4.4%, la más

baja en muchos años, en 2002 fue de 5.7%, 1.2% por arriba del objetivo de 4.5% fijado por el gobierno, de cualquier manera, la inflación se ha mantenido baja y para 2004 fue de 3.98% subiendo considerablemente, para 2005 fue de 3.33% y para 2006 se espera sea de 3.92%.

Hace varios años, poco después de la rebelión zapatista, Rudiger Dornbusch opinaba sobre las dificultades de conciliar tales variables macroeconómicas (crecimiento e inflación). Dornbusch comentaba que la elección para el gobierno mexicano era muy simple: los dirigentes nacionales debían de optar por una inflación de un dígito, con crecimiento de 2 ó 3% y con guerrilla en Chiapas (y en otros lados), o por otro esquema de inflación de tal vez 12 ó 14%, pero con un crecimiento económico de 5 ó 6% y sin guerrilla. El problema ha sido que uno de los éxitos macroeconómicos de Fox, como también de Zedillo y Salinas, la reducción y control de la inflación, ha tenido efectos restrictivos sobre el crecimiento económico, contradicción que no se ha podido resolver ni por los gobiernos priistas ni por el de Fox, éxito que afecta a la variable principal y más importante para el desarrollo socioeconómico de cualquier sociedad: la producción de riqueza, el crecimiento económico.

El control de la inflación ha estado ligado también a otra variable trascendente del llamado “cambio estructural”, al “patito feo” de las reformas estructurales en México, que se volvió extremadamente polémico a fines del 2003: la reforma fiscal. De las transformaciones estructurales que definieron el esquema básico del neoliberalismo desde la década de los ochentas, se encuentran: privatización de empresas paraestatales, liberalización comercial y saneamiento de las finanzas públicas. Las dos primeras se cumplieron en buena medida y han avanzado con paso franco hasta ahora, sin embargo, no sucedió lo mismo con el saneamiento de las finanzas públicas a pesar de que el gobierno redujo

sustancialmente los déficit de las finanzas públicas, llegando incluso durante la administración salinista a tener superávit en algunos años, el problema estriba en que el saneamiento de las finanzas públicas no se limita a reducir los déficit presupuestales. Además, como ha señalado también el Banco Mundial, el Estado mexicano sigue dependiendo en gran medida de los ingresos petroleros, ante lo cual se deben buscar opciones de diversificación fiscal a mediano y largo plazo, como plantea esa institución: La excesiva supeditación en los ingresos petroleros para financiar el gasto corriente, y la inhabilidad del gobierno para incrementar la base fiscal a pesar de repetidas reformas, deben de ser señaladas (El Banco Mundial, 2001).

Es cierto que los déficit fiscales han disminuido, pero también ello ha conllevado un costo social y económico, pues una parte sustancial de la reducción de los déficit se ha conseguido disminuyendo el papel de promoción económica detentado por el Estado en las etapas de las políticas proclives a un fuerte intervencionismo estatal en la economía, etapas previas a las políticas económicas neoliberales. La disminución del gasto público ha coadyuvado definitivamente al control de la inflación, pero la intervención estatal disminuida ha tenido, por otro lado, un efecto negativo sobre el crecimiento económico, así como en el recrudecimiento de la desigualdad socioeconómica y política general, pues gran parte de la reducción observada en los déficit públicos se ha logrado mediante asignaciones presupuestales menores en gasto social (educación, vivienda, salud, etc.), así como en obra pública e infraestructura, lo que además de frenar el crecimiento económico, genera tensiones políticas y sociales cada vez más graves. Por su parte, la iniciativa privada no ha logrado llenar el hueco dejado por el Estado en diversos sectores, como infraestructura, que demandan inversiones, de las que aquél se ha retirado incluso en algunos aspectos estratégicos para el desarrollo socioeconómico nacional, por no mencionar los aspectos de bienestar social también fundamentales para mantener ciertos

márgenes de cohesión social que eviten la descomposición y la desorganización social. Es así que la otra variable macroeconómico exitosa del gobierno de Fox, la reducción del déficit presupuestal público, ha tenido costos no pequeños, económicos, políticos y sociales. De acuerdo a datos del Banco Mundial, la inversión pública en México cayó del 12% del PIB en 1981, a menos del 2% en 1998 (El Banco Mundial, 2001) lo que, afirmaba esta institución, claramente no es algo que pueda sostenerse sin poner en riesgo el desarrollo socioeconómico general de México. México es un país en el que la tradición intervencionista ha sido muy fuerte, y es pertinente recordar que la inversión estatal fue del 40% entre 1962 y 1970 y de 44% de 1971 a 1978 (González, 1981), gran parte de la cual coadyuvó al desarrollo de la industria privada, por lo que consiguientemente, la caída de la inversión estatal afecta necesariamente de manera profunda el desarrollo global del país, incluyendo evidentemente, a la iniciativa privada.

Es importante señalar asimismo, que la reducción de los déficit públicos no se ha realizado por métodos virtuosos que acrecienten la racionalidad estatal y procuren una mejoría fiscal y administrativas reales en las instituciones públicas, sino que por el contrario, al buscar la reducción de los déficit a través del castigo a los rubros del llamado gasto social y de la limitación del gasto estatal en general, esto ha cristalizado en menores tasas de crecimiento económico, deterioro del sector social y sin mejoras visibles en eficiencia administrativa y reducción de la corrupción, socavando todavía más, por consiguiente, en vez de apuntalar, a sectores públicos estratégicos, indispensables para tener un país más competitivo y eficiente en el proceso de globalización en que estamos inmersos.

Diversos sectores sociales, criticaron abiertamente las concepciones del gobierno foxista de seguir atado a un déficit tan pequeño, los críticos de la política económica tacharon de

anticuada la política foxista y demandaban, ante el escaso dinamismo de la economía, que el gobierno aumentara su gasto, aunque esto implicara un déficit mayor, esto, se argumentaba, estaba sucediendo ya en múltiples países, muchos de ellos avanzados. Las críticas en torno a estos temas no eran nuevas, a principios del 2002, diversos sectores criticaron severamente la política del gobierno foxista. La Cámara Nacional de la Industria de la Construcción (CNIC) por ejemplo, se quejaba de que el gobierno había ejercido en el 2001 sólo el 85% de su presupuesto total, por lo que ese sector perdió 184 mil empleos<sup>22</sup>, atribuyéndose esta lamentable situación a la falta de oficio de las autoridades federales. Por su parte, ante la crisis económica del 2001, el Consejo Coordinador Empresarial, pedía al gobierno acelerar el gasto público para incentivar la reactivación económica.

El mismo Banco Mundial (2001) ha planteado que la política fiscal deber ser diseñada usualmente para estimular la producción cuando la economía se mueve hacia la recesión y debe ser contraccionista cuando la expansión se amplía. La política seguida por el Banco de México de aplicación indiscriminada de cortos puede ser operativa en años como el 2000, cuando se alcanzó un crecimiento de 6.9%, pero al cambiar las condiciones económicas, la política monetaria contraccionista debe cambiar también, de otra manera, en un año recesivo como lo fue el 2001, la misma política monetaria astringente sólo coadyuvó a un estrangulamiento mayor de la actividad económica. No obstante, la posición del gobierno foxista no varió, y a fines de 2003, por decreto, Fox ratificó en su puesto al Gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, guardián de la inflación y aliado del gobierno en la lucha contra un mayor déficit público.

---

<sup>22</sup> El Financiero, 1-II-2002, p. 10.

Debe quedar claro, además, que una verdadera reforma fiscal como la que necesita el país, es más compleja e incluye muchas más variables que la mera reducción de los déficit presupuestales a 0.65% ó 0.50% del PIB como planteó el gobierno del cambio. Un verdadero saneamiento de las finanzas públicas implica entre otros factores: a) ampliar la base de contribuyentes, la cual actualmente abarca sólo a una pequeña parte de los ciudadanos que deben pagar impuestos; b) luchar contra la evasión fiscal; c) crear una legislación que impida y castigue más severamente la corrupción y reintegre lo extraído al erario público; d) mayor racionalidad y transparencia en la asignación de las partidas presupuestales con información disponible a la ciudadanía en general; e) simplificación de los trámites fiscales; f) poner fin a las 'partidas secretas' tanto del presidente como de gobernadores; g) mayor participación de estados y municipios en los fondos federales.

Por supuesto, algunas de estas transformaciones conllevarían modificaciones de nuestra Carta Magna y deberían ser parte de una Reforma del Estado. La carencia de una reforma fiscal integral, se va convirtiendo peligrosamente en la mayor insuficiencia de la política económica para la estabilidad y el desarrollo nacionales, reforma que también se prometió por el gobierno que supuestamente realizaría el cambio en el país y que muestra aquí una de sus más graves y serias limitaciones.

De hecho uno de los más importantes fracasos para la administración de Fox fue la reforma fiscal. Esta fue en la primera mitad de su ejercicio, uno de los proyectos legislativos más importantes, el cual pretendía aumentar la recaudación fiscal a través de gravar con 15% los alimentos y medicinas, iniciativa que fue rechazada en dos ocasiones, en 2001 y 2003 por los partidos de oposición PRI y PRD, quienes se opusieron firmemente en el Congreso a la aprobación de tal iniciativa. En el 2001, la tan debatida reforma terminó en una miscelánea fiscal apresurada y aprobada a última hora, que

generó numerosas reacciones adversas por numerosos grupos sociales que se sintieron perjudicados por la Ley de Ingresos para el 2002, la cual además, contenía diversas incongruencias, contradicciones y fallas de técnica legislativa, elementos que exacerbaban las quejas del pueblo contra una miscelánea fiscal percibida como mal hecha y perjudicial para amplios sectores de la población. Posteriormente, el proyecto de reforma fiscal presentado por el Ejecutivo a fines del 2003, no era la reforma fiscal integral que el país necesita tan urgentemente, el proyecto de Fox pretendía elevar los ingresos estatales gravando básicamente al consumo y con ello a los sectores ya castigados y a las capas más desprotegidas de la población, sin proponer realmente un plan de racionalización de los mecanismos recaudatorios del Estado a largo plazo y como sucedió en el 2001 fue rechazada por el poder legislativo.

No es casual que algunos de los mayores conflictos del gobierno de la transición se hayan manifestado de manera repetida en torno al presupuesto federal. Aún antes del gobierno foxista, se había ya hecho presente el reclamo popular por una mayor injerencia de las mayorías nacionales en la asignación, transparencia y manejo de los dineros públicos. Este es sin duda, uno de los aspectos centrales que definirán el rumbo de la transición política en México. Aquí confluyen la 'política política' y la política económica y en este nivel crucial debe construirse un pilar clave de la transición política nacional hacia mayores espacios de democracia y de bienestar socioeconómico, pero puede ser también un factor que genere más desigualdades y que acreciente la distancia entre la sociedad civil y el Estado. Buena parte de la solución de los grandes problemas nacionales dependerá de si el país es capaz de realizar exitosamente la reforma fiscal integral, dotando al Estado con los recursos necesarios no sólo para pagar las deudas interna y externa, cubrir el gasto corriente federal y mantener a funcionarios y legisladores ineptos con sueldos mayores a los de los países desarrollados, sino para elevar la inversión

productiva, asignándola racionalmente hacia aquellos sectores estratégicos como infraestructura, educación y en general al gasto de capital. El ataque neoliberal contra el Estado no tiene necesariamente que eliminar el aspecto interventor estatal si éste es positivo para el desarrollo nacional. El nuevo pacto fiscal que se debe alcanzar implica finanzas públicas sanas, sin sacrificio del gasto social y de la promoción estatal en las áreas clave que permitan a la sociedad mexicana competir en la globalización. Los bajos niveles de crecimiento económico de los últimos 20 años son una llamada de atención para hacer los ajustes necesarios, si seguimos con la misma política, las consecuencias son fáciles de predecir: seremos menos ricos y más subyugados en el concierto del sistema mundial.

Las pugnas por la aprobación del presupuesto nos hablan de que hemos llegado a un límite histórico: de aquí en adelante la suficiencia o insuficiencia del gasto público se notará más diáfano, pero además, la sociedad civil está más consciente y sigue con mayor atención este proceso. La erosión de la dictadura presidencial priísta, al promover un mayor equilibrio de la división de poderes, tiene aquí una de sus mayores rupturas y una de sus más grandes responsabilidades. México no había vivido sino hasta muy recientemente, la democracia real como división de poderes. Todo el siglo XX fue realmente una dictadura presidencial, un absolutismo enmascarado con fachadas de democracia, la sumisión total del poder legislativo al ejecutivo permitió la extensión de la decisión autoritaria, anulando temporalmente el curso de la historia, es natural que el nuevo poder tenga la tentación de mantener las viejas formas, de un poder tan absoluto, más la historia que es implacable ha cambiado las circunstancias. La democracia de hoy, no la ha hecho un líder o un partido, es producto de las transformaciones sociales, políticas y económicas del último medio siglo, de la irrupción de nuevos sectores sociales y de nuevos partidos políticos, de nuevas instituciones, de una nueva estructura social

que no puede funcionar con los antiguos cánones, forjados en el siglo XIX, el siglo XXI requiere de nuevas formas y contenidos. El Banco Mundial ha planteado recientemente la idea de que el problema central de los países atrasados no es la pobreza o el analfabetismo u otro fenómeno; no, el problema son las desigualdades, desigualdades en el acceso a oportunidades que permitan avanzar y aminorar las desigualdades, si el paradigma socialista de abolir la pobreza no es posible aun, lo que sí es asequible es una asignación de recursos que promueva la disminución de las desigualdades, este debería ser uno de los objetivos centrales de la reforma fiscal y de la planeación del presupuesto federal en México, una asignación verdaderamente racional, planificada, de recursos dirigida a promover un país que brinde más oportunidades y haga menos inequitativas las desigualdades existentes.

Partir de la concepción de que no hay crisis en el país porque el peso no se ha devaluado abruptamente o porque se tienen 50 mil millones de dólares o más en reservas internacionales, es perder de vista el bosque por observar los árboles. Las opiniones internacionales, ejemplificadas en los juicios emitidos por el influyente periódico. *The New York Times* a fines de diciembre del 2003, son contundentes sobre el descrédito que el gobierno foxista tiene en los círculos internacionales. El mencionado diario percibía al presidente Fox como completamente incapaz y se refería a México como un país a la deriva, señalando la torpeza política de la administración foxista para entre otras cosas, negociar con el Congreso (La Jornada, 29-XII-2003, p. 19).

Por otra parte, reconocido por el jefe de la oficina de Políticas Públicas de la Presidencia, Eduardo Sojo, que la pobreza aún afecta al 53.7% de la población del país, lo cual no obsta, según él, para haber logrado con éxito una transición económica y financiera en el

país (El Financiero, 7-II-2003, p. 7), sin embargo, a pesar del optimismo reinante entre la élite en el poder, los problemas se siguen acumulando y las soluciones escasean.

Adicionalmente, es importante subrayar que las tendencias observadas en el desarrollo socioeconómico en México en la primera mitad del sexenio, ejercerán un influjo negativo en el futuro inmediato de la sociedad y de la economía mexicanas. Una de las consecuencias de la administración foxista es haber reducido el coeficiente de inversión productiva, el cual pasó de 24% del PIB en el 2000 a 19% en el 2003, lo que incide negativamente en la potencialidad del crecimiento del país (El Financiero, 31-XII-2003, p. 6). Un crecimiento del 1.4% como el realizado en 2004 es a todas luces insuficiente, por lo que alcanzar tasas de crecimiento de 5% se hubiese requerido de un esfuerzo de ahorro público y privado para elevar el coeficiente de inversión a 23% ó 24% en todo el sexenio. Por su parte, si la recuperación de la economía estadounidense no se basa en el sector manufacturero y genera un efecto de arrastre sobre el sector manufacturero mexicano ligado al sector industrial internacional, la recuperación de la economía nacional se retardará todavía un poco más.

Es claro que la administración de Vicente Fox presentó un balance desfavorable, por decir lo menos. No es esto lo que los mexicanos esperaban cuando depositaron su confianza en el gobierno encargado del cambio que el país reclamó en las elecciones del 2000. Fox habló de cambio, pero también apuntó a la continuidad y es evidente que la continuidad heredada de las épocas priístas ha prevaleció en el gobierno con su secuela devastadora para el país. Ante eso, se requieren nuevas estrategias para establecer una política económica de Estado, de largo plazo, más allá de los intereses partidistas y coyunturales que hasta ahora parecen haber prevalecido en las políticas estatales y partidarias que nos han llevado a la grave crisis económica, política y social que actualmente prevalece.

### **3. LA POLÍTICA CAMBIARIA EN MÉXICO: UN ANÁLISIS DEL TIPO DE CAMBIO REAL, 1982 – 2006.**

A partir del presente capítulo se presentan algunas ideas sobre el papel de del tipo de cambio real y de la política cambiaria en la economía mexicana; es decir, una economía abierta al exterior y sometida a un largo proceso de integración económica a los Estados Unidos. El tema del régimen cambiario en México tiene particular importancia, debido al papel jugado, históricamente, por la sobrevaluación del peso en las crisis recurrentes de la economía mexicana.

Las reflexiones que se hacen en este texto sobre la política cambiaria se inscriben en el objetivo más general de la necesidad de impulsar en México una estrategia alternativa de desarrollo que sustituya eficazmente al modelo neoliberal aplicado desde 1983. Dicha estrategia estaría orientada a lograr crecimiento económico duradero con equidad social, en un marco de estabilidad monetaria y financiera. Uno de los objetivos centrales de tal estrategia sería redefinir la inserción internacional de la economía mexicana en el marco de la globalización y del TLCAN. Como podemos en el cuadro 3.1, en México se han utilizado diversas políticas cambiarias a través de su historia, éstas en función de la situación económica por la que atravesaba el país.

La existencia de un sistema productivo nacional extrovertido y desarticulado determina la existencia de una moneda débil. El peso mexicano es una moneda débil que opera en el área monetaria del dólar. Se trata de una moneda inconvertible, pues su conversión en otras monedas fuertes del sistema monetario internacional requiere de su conversión previa en dólares. El signo monetario de México cumple insatisfactoriamente las funciones del dinero. No es un medio de reserva o atesoramiento adecuado, razón por la cual

empresas e individuos adinerados recurren intermitentemente a la fuga de capitales y mantienen, desde mucho tiempo atrás, cuentas en el exterior, principalmente en Estados Unidos. En condiciones difíciles de la acumulación de capital, el peso deja de funcionar como medio de pago y, en situaciones extremas, aún como medio de circulación, siendo sustituido en esas funciones por el dólar. El uso del dólar dentro de los circuitos monetarios y financieros de México se amplía, sobre todo en los periodos de inestabilidad financiera. En dichos periodos, la defensa de la paridad deja de depender de las acciones del banco central mexicano, el cual no puede cumplir adecuadamente su papel de prestamista de última instancia; sus funciones son suplidas en forma creciente por la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro de Estados Unidos. En suma la dolarización de los circuitos monetarios y financieros es el resultado de la debilidad de la moneda, la cual, a su vez, se sustenta en la fragilidad y dependencia del sistema productivo.

**Cuadro 3.1**  
**Regímenes cambiarios en México, 1948 – 2006**

<b>Periodo</b>	<b>Régimen cambiario</b>
1948 – 1949	Tipo de cambio flotante.
1949 - 1976	Tipo de cambio fijo.
1976 - 1982	Deslizamiento controlado.
Septiembre de 1982 a 1983	Control de cambios, mediante el establecimiento de dos paridades: un tipo de cambio controlado, con un precio más bajo para operaciones al mayoreo; y un tipo de cambio libre, con un precio más alto para el resto de las operaciones.
1983 - 1987	Minideslizamientos del tipo de cambio con propósitos subvaluatorios.
1987 - 1994	Deslizamiento controlado decidido mediante los Pactos. El tipo de cambio se uso como ancla de la inflación. Se eliminó la doble paridad.
1995 – 2006 y hasta ahora...	Tipo de cambio flotante combinado con

política monetaria restrictiva, con el objeto de atraer flujos de capital del exterior.

**FUENTE:** Elaboración propia con datos de los Informes Anuales del Banco de México, varios números.

Así, a partir de 1976 el peso mexicano dejó de ser la moneda fuerte de los años cincuenta y la política cambiaria a partir de entonces fue muy variada en relación a los primeros años de industrialización. El país ha estado bajo regímenes de flotación fija, flotación manejada, deslizamiento controlado, régimen de tipo de cambio dual, con un tipo de cambio libre y otro controlado y, desde 1991 el gobierno adoptó un sistema de flotación dentro de una banda predeterminada.

Al iniciar su gestión en diciembre de 1976, el presidente José López Portillo estableció un régimen de deslizamiento controlado, con modestas devaluaciones preanunciadas, que se mantuvo hasta febrero de 1982. El gasto excesivo del gobierno, la caída de los precios del petróleo y los obstáculos para acceder a los créditos internacionales, dieron lugar a una segunda devaluación importante al pasar la cotización del peso frente al dólar de \$12.5 pesos a \$22.57 pesos en 1977. El gobierno pudo regresar a un régimen de tipo de cambio de deslizamiento controlado, pero sólo durante unos cuantos meses, antes de que estallara la crisis de la deuda externa. En 1982 la moneda sufrió una devaluación muy importante de 268.3 por ciento y el gobierno sustituyó el régimen de deslizamiento controlado por el de flotación.

El 1° de septiembre de 1982, en su último informe presidencial, López Portillo anunció la nacionalización de la banca y el establecimiento de un régimen de tipo de cambio dual<sup>23</sup> y numerosos controles cambiarios.

---

23 El tipo de cambio dual, se refiere al establecimiento de dos tipos de cambio uno controlado y otro libre. El primero se aplicaba a todas las exportaciones, a la mayor parte de las importaciones y al servicio de la deuda, el segundo a los

El gobierno de Miguel de la Madrid iniciado en diciembre de 1982, continuó con un régimen de deslizamiento controlado y un tipo de cambio dual, pero relajó sensiblemente los controles de cambio. En agosto de 1985 el tipo de cambio libre sufrió una devaluación (el tipo de cambio libre pasó de \$245.42 pesos por dólar a \$347.50 pesos) (Mansell, 1994), después de este acontecimiento se acelera la tasa del deslizamiento controlado. Durante el segundo semestre de 1986, cuando los precios del petróleo cayeron de nuevo, el peso comenzó otra ronda de depreciaciones aceleradas, que continuó hasta 1987. La tasa de devaluación acumulada de 1985 a 1987 fue de 494.6 por ciento.

En el período octubre-noviembre de 1987, el gobierno federal decidió devaluar tanto el tipo de cambio controlado como el tipo de cambio libre, sobre todo 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 a los diferentes sectores. En diciembre de 1987 bajo el Pacto de Solidaridad Económica se fijaron los tipos de cambio libre y controlado (después de haber existido por algunas semanas un régimen transitorio de flotación controlada). La fijación de los tipos de cambio se mantuvo durante 1988.

En enero de 1989, después de romper la inercia inflacionaria, las autoridades regresaron a un régimen de deslizamiento controlado. De enero de 1989 a mayo de 1990, la moneda mexicana perdió un peso diariamente; de mayo a noviembre de 1990, se devaluó ochenta centavos diarios; de esta fecha hasta noviembre de 1991, el peso perdió cuarenta centavos diarios frente al dólar, del 11 de noviembre hasta el 31 de diciembre de 1991, el peso se depreció veinte centavos diarios.

---

servicios turísticos, los viajes al extranjero, a todas las importaciones que no califican dentro del tipo de cambio controlado y salidas de capital. Cabe señalar que este tipo de régimen dual prevaleció hasta noviembre de 1991.

En este mismo período el gobierno suprime el control de cambios y se establece una banda de flotación. Así pues, el tipo de cambio nominal se devaluó a 20 centavos diarios (equivalente a 2.4 por ciento anual). Del 20 de octubre de 1992 hasta el 31 de enero de 1993 se amplía la banda a 40 centavos diarios (Banco de México, varios años).

El 20 de diciembre de 1994 el gobierno mexicano anuncia una devaluación del 15 por ciento, finalmente la devaluación acumulada del peso, desde inicio del deslizamiento hasta la crisis de 1994, fue de 189.4 por ciento. Esto provocó una salida de capitales la crisis financiera conocida como el *efecto tequila*. Esta crisis fue una de las más importantes en su alcance ya que esta afectó a los mercados internacionales dada la masa de capitales en cartera que había en el país.

La política cambiaria seguida por el presidente Zedillo, a partir de 1995 tenía como principal objetivo evitar una sobre valuación del TCR que inhibiera el ahorro interno y la producción nacional. El tipo de cambio real sería establecido en base en la evolución de la balanza comercial, el ahorro interno y el nivel de precios, sobre todo durante los primeros meses.

En el corto plazo se acordó mantener un régimen de flotación libre, como lo aconsejaba el nivel de reservas internacionales, así era preferible que las libres fuerzas del mercado establecieran la paridad cambiaria, para poder entonces fijar la paridad peso-dólar. Así el peso fue marcado por una alta volatilidad e importantes depreciaciones. Durante el período enero-abril de 1995 el peso sufrió diferentes depreciaciones. A partir de abril, el peso experimentó una relativa estabilidad terminando en octubre, cuando el peso volvió a mostrar una importante depreciación y volatilidad.

Después de la depreciación sufrida durante 1995, el peso se mantuvo estable por períodos largos de tiempo y sufrió ajustes ocasionales al alza. Finalmente durante octubre y noviembre de 1996 el tipo de cambio volvió a registrar una devaluación importante, como podemos ver en el cuadro 3.2.

**Cuadro 3.2**  
**Devaluaciones cambiarias: México, 1941 – 2006**

<b>Periodo</b>	<b>Devaluaciones en porcentaje</b>
1947 – 1947	34.7%
1948	41.8%
1949 – 1950	25.5%
1951	0.1%
1976 – 1977	80.8%
1977	46.5
1981 (31 dic.)	9.3%
1982 (18 feb.)	268.3%
1984 – 1985	93.1%
1985 – 1987	494.6%
1987 (14 dic.)	18%
1989 – 1993	17.6%
1983 – 1994	148.38%
1995 – 1996	3.0
1996 – 2006	39.3%

**FUENTE:** Elaboración propia. De 1938-1947, los datos son tomados de Reynolds, C. The Mexican Economy, Yale University Press, 1970, London, 216-217. De 1937, 1947-1976 del International Financial Statistic, FMI, varios años. De 1937 a 1981 los datos fueron obtenidos del FMI. International Financial Statistic, Supplement of Exchange Rate, IMF, 1985. Y de 1981 a 1991, Etudes Economiques de l'OCDE, Mexique, OCDE, París, 1992. Y de 1992-1996 del Informe Anual, Banco Nacional de México, varios años. \* FRNM las siglas en inglés (Fixed rate with narrow margins). De 1995 a 2006 los cálculos son propios, con datos de Indicadores Económicos del Banco de México, varios números.

### **3.1. El tipo de cambio real en México, 1982 – 2006.**

Como ya sabemos, el tipo de cambio real (TCR) es una medida del valor de la divisa en términos de su poder de compra. El TCR nos indica esencialmente la relación de los precios de los bienes extranjeros y domésticos, ambos expresados en moneda doméstica. Realizamos el estudio para la economía mexicana del TCR del periodo 1982-2006, los

resultados de este cálculo se representan en el cuadro 3.3, las variables son calculadas con los índices de precios al consumidor (INPC) de México y Estados Unidos, y tomamos como año base a 2006, debido fundamentalmente a que se considera un buen año base para comparar. Asimismo, la versión original de la PPC recomienda el uso del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), tomamos dicho índice de México y de Estados Unidos de América, nuestro principal socio comercial; ya que México destina más del 80% de sus divisas a transacciones entre consumidores, empresas y gobierno con EU, por lo cual en el presente estudio utilizaremos el INPC como índice para realizar los cálculos correspondientes de la PPC.

El estudio presenta el cuadro 3.3 y cinco gráficas. Se observan los diversos periodos sexenales y cuál fue el desempeño del tipo de cambio real en cada uno de ellos. Así, la gráfica 1 representa el periodo que va de 1982 a 1988, la gráfica 2 el periodo que comprende de 1989 a 1994; el periodo 1995 a 2000 se presenta en la gráfica 3; el periodo 2001 al 2006 se presenta en la gráfica 4. Asimismo, la última gráfica 5, presenta de forma general el comportamiento del tipo de cambio real de 1982 a 2006. Todas las gráficas van acompañadas de su correspondiente interpretación.

**CUADRO 3.3**  
**Tipo de Cambio Nominal y Real de México**  
**(1982-2006)**

Año	Tipo de Cambio de México		Índice de Precios al consumidor (2006 = 100)		Tipo de Cambio Real (2006 = 100)
	Tipo de Cambio Nominal (México)	Índice del tipo de Cambio Nominal (2006 = 100)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (México)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (EUA)	Índice
Ene 1982	0.03	0.24	0.140	46.778	80.81
Feb 1982	0.03	0.30	0.146	46.927	95.14
Mar 1982	0.05	0.42	0.151	46.877	129.56
Abr 1982	0.05	0.42	0.159	47.075	123.96
May 1982	0.05	0.43	0.168	47.522	120.55
Jun 1982	0.05	0.43	0.176	48.117	118.46
Jul 1982	0.05	0.44	0.185	48.365	115.39
Ago 1982	0.07	0.64	0.206	48.464	149.90
Sep 1982	0.07	0.64	0.217	48.564	143.62
Oct 1982	0.07	0.64	0.228	48.712	136.96
Nov 1982	0.07	0.64	0.240	48.613	130.10
Dic 1982	0.08	0.74	0.266	48.415	134.63
Ene 1983	0.10	0.89	0.295	48.514	146.00
Feb 1983	0.10	0.94	0.310	48.564	147.04
Mar 1983	0.11	0.97	0.325	48.564	145.45
Abr 1983	0.11	1.01	0.346	48.911	142.96
May 1983	0.11	1.05	0.361	49.208	142.85
Jun 1983	0.12	1.08	0.375	49.357	142.77
Jul 1983	0.12	1.12	0.393	49.556	141.22
Ago 1983	0.13	1.16	0.408	49.704	140.82
Sep 1983	0.13	1.19	0.421	49.952	141.65
Oct 1983	0.13	1.23	0.435	50.101	141.74
Nov 1983	0.14	1.27	0.460	50.200	138.04
Dic 1983	0.14	1.30	0.480	50.250	136.35
Ene 1984	0.15	1.34	0.511	50.548	132.60
Feb 1984	0.15	1.38	0.538	50.796	129.95
Mar 1984	0.15	1.41	0.561	50.895	128.11
Abr 1984	0.16	1.45	0.585	51.143	126.61
May 1984	0.16	1.48	0.604	51.292	125.94
Jun 1984	0.17	1.52	0.626	51.441	124.91
Jul 1984	0.17	1.56	0.647	51.639	124.34
Ago 1984	0.17	1.59	0.665	51.837	124.23
Sep 1984	0.18	1.63	0.685	52.085	124.00

continua...



**CUADRO 3.3**  
**Tipo de Cambio Nominal y Real de México**  
**(1982-2006)**

Año	Tipo de Cambio de México		Índice de Precios al consumidor (2006 = 100)		Tipo de Cambio Real (2006 = 100)
	Tipo de Cambio Nominal (México)	Índice del tipo de Cambio Nominal (2006 = 100)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (México)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (EUA)	Índice
Oct 1984	0.18	1.67	0.709	52.234	122.80
Nov 1984	0.19	1.70	0.733	52.234	121.34
Dic 1984	0.19	1.74	0.764	52.234	119.15
Ene 1985	0.20	1.79	0.821	52.334	114.24
Feb 1985	0.20	1.84	0.855	52.582	113.02
Mar 1985	0.21	1.89	0.888	52.780	112.21
Abr 1985	0.21	1.95	0.915	53.028	112.78
May 1985	0.22	2.01	0.937	53.226	113.92
Jun 1985	0.23	2.06	0.961	53.375	114.71
Jul 1985	0.24	2.22	0.994	53.474	119.34
Ago 1985	0.29	2.62	1.038	53.574	135.17
Sep 1985	0.30	2.73	1.079	53.722	135.77
Oct 1985	0.31	2.86	1.120	53.921	137.82
Nov 1985	0.33	3.02	1.172	54.070	139.26
Dic 1985	0.35	3.26	1.251	54.219	141.08
Ene 1986	0.39	3.54	1.362	54.367	141.30
Feb 1986	0.42	3.84	1.423	54.219	146.17
Mar 1986	0.46	4.19	1.489	53.970	151.85
Abr 1986	0.49	4.47	1.566	53.871	153.77
May 1986	0.52	4.75	1.653	54.020	155.13
Jun 1986	0.55	5.08	1.760	54.318	156.82
Jul 1986	0.60	5.50	1.847	54.318	161.57
Ago 1986	0.66	6.06	1.995	54.417	165.40
Sep 1986	0.72	6.61	2.114	54.665	170.84
Oct 1986	0.78	7.12	2.235	54.715	174.31
Nov 1986	0.83	7.62	2.386	54.764	174.90
Dic 1986	0.89	8.16	2.575	54.814	173.81
Ene 1987	0.95	8.72	2.783	55.161	172.90
Feb 1987	1.02	9.33	2.984	55.359	173.11
Mar 1987	1.09	9.98	3.181	55.607	174.45
Abr 1987	1.16	10.61	3.460	55.905	171.53
May 1987	1.23	11.29	3.720	56.104	170.27
Jun 1987	1.31	12.03	3.990	56.302	169.79
Jul 1987	1.38	12.70	4.313	56.451	166.27
Ago 1987	1.45	13.34	4.665	56.748	162.30

continua...

**CUADRO 3.3**  
**Tipo de Cambio Nominal y Real de México**  
**(1982-2006)**

Año	Tipo de Cambio de México		Índice de Precios al consumidor (2006 = 100)		Tipo de Cambio Real (2006 = 100)
	Tipo de Cambio Nominal (México)	Índice del tipo de Cambio Nominal (2006 = 100)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (México)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (EUA)	Índice
Sep 1987	1.53	14.0	4.972	57.046	160.96
Oct 1987	1.61	14.7	5.387	57.195	156.38
Nov 1987	1.70	15.6	5.814	57.244	153.38
Dic 1987	2.01	18.4	6.673	57.244	158.00
Ene 1988	2.21	20.3	7.705	57.393	151.21
Feb 1988	2.25	20.6	8.347	57.542	142.18
Mar 1988	2.28	20.9	8.775	57.790	137.83
Abr 1988	2.28	20.9	9.045	58.088	134.41
May 1988	2.28	20.9	9.220	58.286	132.31
Jun 1988	2.28	20.9	9.408	58.534	130.21
Jul 1988	2.28	20.9	9.565	58.782	128.62
Ago 1988	2.28	20.9	9.653	59.030	127.98
Sep 1988	2.28	20.9	9.708	59.427	128.11
Oct 1988	2.28	20.9	9.782	59.625	127.57
Nov 1988	2.28	20.9	9.913	59.675	125.99
Dic 1988	2.28	20.9	10.120	59.774	123.62
Ene 1989	2.30	21.1	10.368	60.072	122.03
Feb 1989	2.32	21.3	10.508	60.320	122.45
Mar 1989	2.35	21.6	10.622	60.667	123.39
Abr 1989	2.39	21.9	10.781	61.064	123.95
May 1989	2.42	22.2	10.930	61.411	124.53
Jun 1989	2.45	22.4	11.062	61.560	124.89
Jul 1989	2.48	22.7	11.173	61.709	125.50
Ago 1989	2.51	23.0	11.279	61.808	126.07
Sep 1989	2.54	23.3	11.387	62.007	126.80
Oct 1989	2.57	23.6	11.556	62.304	127.06
Nov 1989	2.60	23.8	11.718	62.453	127.10
Dic 1989	2.63	24.1	12.113	62.552	124.60
Ene 1990	2.66	24.4	12.698	63.197	121.49
Feb 1990	2.69	24.7	12.985	63.495	120.68
Mar 1990	2.72	25.0	13.214	63.842	120.55
Abr 1990	2.75	25.2	13.415	63.941	120.27
May 1990	2.78	25.5	13.650	64.090	119.78
Jun 1990	2.81	25.8	13.950	64.437	118.98
Jul 1990	2.83	26.0	14.205	64.685	118.31

continua...

**CUADRO 3.3**  
**Tipo de Cambio Nominal y Real de México**  
**(1982-2006)**

Año	Tipo de Cambio de México		Índice de Precios al consumidor (2006 = 100)		Tipo de Cambio Real (2006 = 100)
	Tipo de Cambio Nominal (México)	Índice del tipo de Cambio Nominal (2006 = 100)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (México)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (EUA)	Índice
Ago 1990	2.86	26.2	14.447	65.280	118.43
Sep 1990	2.88	26.4	14.653	65.826	118.75
Oct 1990	2.91	26.7	14.863	66.223	118.77
Nov 1990	2.93	26.9	15.258	66.372	116.86
Dic 1990	2.94	27.0	15.739	66.372	113.79
Ene 1991	2.95	27.1	16.140	66.769	112.09
Feb 1991	2.97	27.2	16.422	66.868	110.77
Mar 1991	2.98	27.3	16.656	66.967	109.82
Abr 1991	2.99	27.4	16.830	67.066	109.28
May 1991	3.00	27.5	16.995	67.265	108.99
Jun 1991	3.01	27.6	17.173	67.463	108.61
Jul 1991	3.03	27.8	17.325	67.562	108.26
Ago 1991	3.04	27.9	17.446	67.761	108.27
Sep 1991	3.05	28.0	17.619	68.058	108.10
Oct 1991	3.06	28.1	17.824	68.158	107.44
Nov 1991	3.07	28.2	18.267	68.356	105.40
Dic 1991	3.07	28.2	18.697	68.406	103.06
Ene 1992	3.07	28.2	19.037	68.505	101.32
Feb 1992	3.06	28.1	19.262	68.753	100.33
Mar 1992	3.07	28.1	19.458	69.100	99.91
Abr 1992	3.07	28.1	19.632	69.199	99.22
May 1992	3.10	28.4	19.761	69.298	99.68
Jun 1992	3.12	28.6	19.895	69.547	100.02
Jul 1992	3.12	28.6	20.020	69.695	99.54
Ago 1992	3.09	28.4	20.143	69.894	98.42
Sep 1992	3.09	28.3	20.319	70.092	97.68
Oct 1992	3.12	28.6	20.465	70.340	98.35
Nov 1992	3.12	28.6	20.635	70.439	97.71
Dic 1992	3.12	28.6	20.929	70.390	96.22
Ene 1993	3.11	28.5	21.191	70.737	95.25
Feb 1993	3.10	28.4	21.365	70.985	94.47
Mar 1993	3.11	28.5	21.489	71.233	94.54
Abr 1993	3.10	28.4	21.613	71.432	93.87
May 1993	3.12	28.7	21.736	71.531	94.29
Jun 1993	3.12	28.6	21.858	71.630	93.85

continua...

**CUADRO 3.3**  
**Tipo de Cambio Nominal y Real de México**  
**(1982-2006)**

Año	Tipo de Cambio de México		Índice de Precios al consumidor (2006 = 100)		Tipo de Cambio Real (2006 = 100)
	Tipo de Cambio Nominal (México)	Índice del tipo de Cambio Nominal (2006 = 100)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (México)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (EUA)	Índice
Jul 1993	3.12	28.7	21.963	71.630	93.47
Ago 1993	3.11	28.6	22.081	71.828	92.90
Sep 1993	3.11	28.6	22.245	71.977	92.41
Oct 1993	3.11	28.6	22.336	72.275	92.46
Nov 1993	3.16	29.0	22.434	72.324	93.33
Dic 1993	3.11	28.5	22.605	72.324	91.23
Ene 1994	3.11	28.5	22.780	72.523	90.77
Feb 1994	3.11	28.5	22.897	72.771	90.73
Mar 1994	3.28	30.1	23.015	73.019	95.60
Abr 1994	3.35	30.8	23.128	73.118	97.28
May 1994	3.31	30.4	23.240	73.168	95.67
Jun 1994	3.36	30.8	23.356	73.416	96.93
Jul 1994	3.40	31.2	23.460	73.614	97.92
Ago 1994	3.38	31.0	23.569	73.912	97.31
Sep 1994	3.40	31.2	23.737	74.110	97.39
Oct 1994	3.42	31.3	23.861	74.160	97.41
Nov 1994	3.44	31.6	23.989	74.259	97.78
Dic 1994	3.93	36.1	24.199	74.259	110.67
Ene 1995	5.51	50.6	25.110	74.557	150.20
Feb 1995	5.69	52.2	26.174	74.854	149.18
Mar 1995	6.70	61.5	27.717	75.102	166.62
Abr 1995	6.30	57.8	29.926	75.350	145.54
May 1995	5.96	54.7	31.177	75.499	132.49
Jun 1995	6.22	57.1	32.166	75.648	134.29
Jul 1995	6.14	56.3	32.822	75.648	129.83
Ago 1995	6.19	56.8	33.366	75.846	129.12
Sep 1995	6.30	57.8	34.056	75.995	129.04
Oct 1995	6.69	61.4	34.757	76.243	134.67
Nov 1995	7.66	70.3	35.614	76.194	150.33
Dic 1995	7.66	70.3	36.774	76.144	145.52
Ene 1996	7.50	68.9	38.096	76.590	138.44
Feb 1996	7.50	68.9	38.986	76.838	135.71
Mar 1996	7.57	69.5	39.844	77.235	134.70
Abr 1996	7.47	68.6	40.976	77.533	129.71
May 1996	7.43	68.2	41.723	77.682	127.00

continua...

**CUADRO 3.3**  
**Tipo de Cambio Nominal y Real de México**  
**(1982-2006)**

Año	Tipo de Cambio de México		Índice de Precios al consumidor (2006 = 100)		Tipo de Cambio Real (2006 = 100)
	Tipo de Cambio Nominal (México)	Índice del tipo de Cambio Nominal (2006 = 100)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (México)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (EUA)	Índice
Jun 1996	7.54	69.2	42.403	77.731	126.86
Jul 1996	7.62	69.9	43.006	77.880	126.66
Ago 1996	7.51	68.9	43.577	78.029	123.45
Sep 1996	7.54	69.2	44.274	78.277	122.39
Oct 1996	7.69	70.5	44.827	78.525	123.52
Nov 1996	7.92	72.7	45.506	78.674	125.62
Dic 1996	7.88	72.3	46.963	78.674	121.07
Ene 1997	7.83	71.8	48.170	78.922	117.70
Feb 1997	7.79	71.5	48.980	79.170	115.57
Mar 1997	7.96	73.1	49.589	79.368	116.93
Abr 1997	7.90	72.5	50.125	79.468	114.97
May 1997	7.91	72.5	50.583	79.418	113.89
Jun 1997	7.95	72.9	51.031	79.517	113.61
Jul 1997	7.89	72.4	51.476	79.616	111.91
Ago 1997	7.78	71.4	51.934	79.765	109.70
Sep 1997	7.78	71.4	52.581	79.964	108.55
Oct 1997	7.81	71.7	53.001	80.162	108.40
Nov 1997	8.28	76.0	53.594	80.112	113.61
Dic 1997	8.14	74.6	54.345	80.013	109.91
Ene 1998	8.18	75.1	55.527	80.162	108.35
Feb 1998	8.49	77.9	56.499	80.311	110.77
Mar 1998	8.57	78.6	57.161	80.460	110.67
Abr 1998	8.50	78.0	57.696	80.608	108.96
May 1998	8.56	78.6	58.155	80.757	109.08
Jun 1998	8.89	81.6	58.843	80.857	112.14
Jul 1998	8.90	81.7	59.410	80.956	111.32
Ago 1998	9.26	85.0	59.981	81.055	114.81
Sep 1998	10.22	93.7	60.954	81.154	124.79
Oct 1998	10.15	93.1	61.827	81.353	122.57
Nov 1998	9.99	91.6	62.922	81.353	118.48
Dic 1998	9.91	90.9	64.458	81.303	114.71
Ene 1999	10.11	92.8	66.085	81.501	114.41
Feb 1999	10.02	91.9	66.973	81.601	111.96
Mar 1999	9.77	89.6	67.596	81.849	108.54
Abr 1999	9.45	86.7	68.216	82.444	104.75

continua...

**CUADRO 3.3**  
**Tipo de Cambio Nominal y Real de México**  
**(1982-2006)**

Año	Tipo de Cambio de México		Índice de Precios al consumidor (2006 = 100)		Tipo de Cambio Real (2006 = 100)
	Tipo de Cambio Nominal (México)	Índice del tipo de Cambio Nominal (2006 = 100)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (México)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (EUA)	Índice
May 1999	9.36	85.9	68.626	82.444	103.20
Jun 1999	9.54	87.5	69.077	82.444	104.49
Jul 1999	9.37	85.9	69.534	82.692	102.21
Ago 1999	9.40	86.2	69.925	82.890	102.22
Sep 1999	9.34	85.7	70.601	83.287	101.10
Oct 1999	9.54	87.5	71.048	83.436	102.80
Nov 1999	9.42	86.4	71.680	83.486	100.67
Dic 1999	9.42	86.4	72.398	83.486	99.62
Ene 2000	9.48	87.0	73.370	83.734	99.26
Feb 2000	9.45	86.7	74.021	84.230	98.62
Mar 2000	9.30	85.3	74.431	84.924	97.32
Abr 2000	9.37	86.0	74.855	84.974	97.64
May 2000	9.51	87.2	75.135	85.073	98.78
Jun 2000	9.80	89.9	75.580	85.519	101.72
Jul 2000	9.47	86.9	75.874	85.718	98.15
Ago 2000	9.28	85.2	76.291	85.718	95.71
Sep 2000	9.33	85.6	76.849	86.164	96.00
Oct 2000	9.52	87.3	77.378	86.313	97.42
Nov 2000	9.52	87.3	78.039	86.363	96.64
Dic 2000	9.44	86.7	78.884	86.313	94.81
Ene 2001	9.77	89.6	79.322	86.859	98.16
Feb 2001	9.70	89.0	79.269	87.206	97.94
Mar 2001	9.62	88.2	79.771	87.404	96.69
Abr 2001	9.35	85.8	80.174	87.752	93.91
May 2001	9.15	83.9	80.358	88.148	92.06
Jun 2001	9.10	83.5	80.548	88.297	91.48
Jul 2001	9.16	84.0	80.338	88.049	92.07
Ago 2001	9.13	83.7	80.814	88.049	91.24
Sep 2001	9.38	86.1	81.567	88.446	93.36
Oct 2001	9.37	86.0	81.935	88.148	92.48
Nov 2001	9.22	84.6	82.244	88.000	90.54
Dic 2001	9.17	84.1	82.358	87.652	89.52
Ene 2002	9.16	84.1	83.118	87.851	88.84
Feb 2002	9.11	83.6	83.065	88.198	88.71
Mar 2002	9.08	83.3	83.490	88.694	88.51

continua...

**CUADRO 3.3**  
**Tipo de Cambio Nominal y Real de México**  
**(1982-2006)**

Año	Tipo de Cambio de México		Índice de Precios al consumidor (2006 = 100)		Tipo de Cambio Real (2006 = 100)
	Tipo de Cambio Nominal (México)	Índice del tipo de Cambio Nominal (2006 = 100)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (México)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (EUA)	Índice
Abr 2002	9.13	83.8	83.946	89.190	89.02
May 2002	9.49	87.1	84.116	89.190	92.32
Jun 2002	9.74	89.3	84.526	89.240	94.33
Jul 2002	9.80	89.9	84.769	89.339	94.74
Ago 2002	9.83	90.2	85.091	89.637	94.97
Sep 2002	10.04	92.1	85.603	89.785	96.64
Oct 2002	10.10	92.6	85.980	89.934	96.89
Nov 2002	10.20	93.6	86.675	89.934	97.14
Dic 2002	10.20	93.6	87.053	89.736	96.45
Ene 2003	10.58	97.0	87.405	90.133	100.07
Feb 2003	10.92	100.2	87.647	90.827	103.84
Mar 2003	10.94	100.4	88.201	91.373	104.01
Abr 2003	10.63	97.6	88.351	91.174	100.67
May 2003	10.25	94.1	88.066	91.026	97.21
Jun 2003	10.50	96.3	88.139	91.125	99.56
Jul 2003	10.44	95.8	88.267	91.224	99.03
Ago 2003	10.73	98.5	88.531	91.571	101.86
Sep 2003	10.93	100.2	89.058	91.869	103.41
Oct 2003	11.17	102.5	89.385	91.770	105.23
Nov 2003	11.11	102.0	90.127	91.522	103.56
Dic 2003	11.26	103.3	90.514	91.422	104.38
Ene 2004	10.93	100.3	91.077	91.869	101.16
Feb 2004	11.01	101.0	91.622	92.365	101.86
Mar 2004	11.00	100.9	91.932	92.960	102.04
Abr 2004	11.25	103.3	92.071	93.258	104.58
May 2004	11.51	105.6	91.840	93.803	107.88
Jun 2004	11.38	104.4	91.987	94.101	106.80
Jul 2004	11.47	105.3	92.228	93.952	107.24
Ago 2004	11.40	104.6	92.798	94.002	105.92
Sep 2004	11.49	105.4	93.565	94.200	106.10
Oct 2004	11.39	104.5	94.213	94.696	105.01
Nov 2004	11.39	104.5	95.017	94.746	104.24
Dic 2004	11.21	102.9	95.213	94.399	101.97
Ene 2005	11.26	103.3	95.216	94.597	102.60
Feb 2005	11.15	102.3	95.533	95.143	101.89

termina...

**CUADRO 3.3**  
**Tipo de Cambio Nominal y Real de México**  
**(1982-2006)**

Año	Tipo de Cambio de México		Índice de Precios al consumidor (2006 = 100)		Tipo de Cambio Real (2006 = 100)
	Tipo de Cambio Nominal (México)	Índice del tipo de Cambio Nominal (2006 = 100)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (México)	Índice Nacional de Precios al Consumidor (EUA)	Índice
Mar 2005	11.13	102.1	95.964	95.887	102.06
Abr 2005	11.13	102.1	96.306	96.532	102.33
May 2005	10.99	100.9	96.064	96.433	101.24
Jun 2005	10.83	99.4	95.972	96.482	99.93
Jul 2005	10.69	98.1	96.347	96.929	98.70
Ago 2005	10.67	97.9	96.462	97.425	98.88
Sep 2005	10.78	98.9	96.849	98.615	100.70
Oct 2005	10.83	99.4	97.087	98.814	101.15
Nov 2005	10.69	98.1	97.785	98.020	98.32
Dic 2005	10.62	97.4	98.386	97.623	96.69
Ene 2006	10.57	97.0	98.963	98.367	96.38
Feb 2006	10.48	96.2	99.114	98.566	95.64
Mar 2006	10.71	98.2	99.239	99.111	98.10
Abr 2006	11.02	101.1	99.384	99.955	101.70
May 2006	11.08	101.6	98.942	100.451	103.17
Jun 2006	11.39	104.5	99.027	100.649	106.18
Jul 2006	11.03	101.2	99.299	100.947	102.85
Ago 2006	10.87	99.8	99.806	101.145	101.11
Sep 2006	10.99	100.8	100.813	100.649	100.63
Oct 2006	10.90	100.0	101.254	100.103	98.85
Nov 2006	10.92	100.2	101.785	99.955	98.37
dic-06	10.85	99.5	102.374	100.103	97.32

Fuente: Cálculos hechos por la autora con datos del Banco de México y del Departamento de Comercio de EUA.

En el cuadro 3.3, el índice del tipo de cambio real del peso con respecto al dólar muestra que el peso está sobrevaluado cuando su valor está por debajo del número índice 100; esto último se presenta en el periodo que va de marzo de 1992 a noviembre de 1994, esto sustenta lo que se ha dicho sobre este periodo, donde se ha afirmado que el peso se encontraba sobrevaluado. Precisamente, debido a la crisis ocasionada por la devaluación

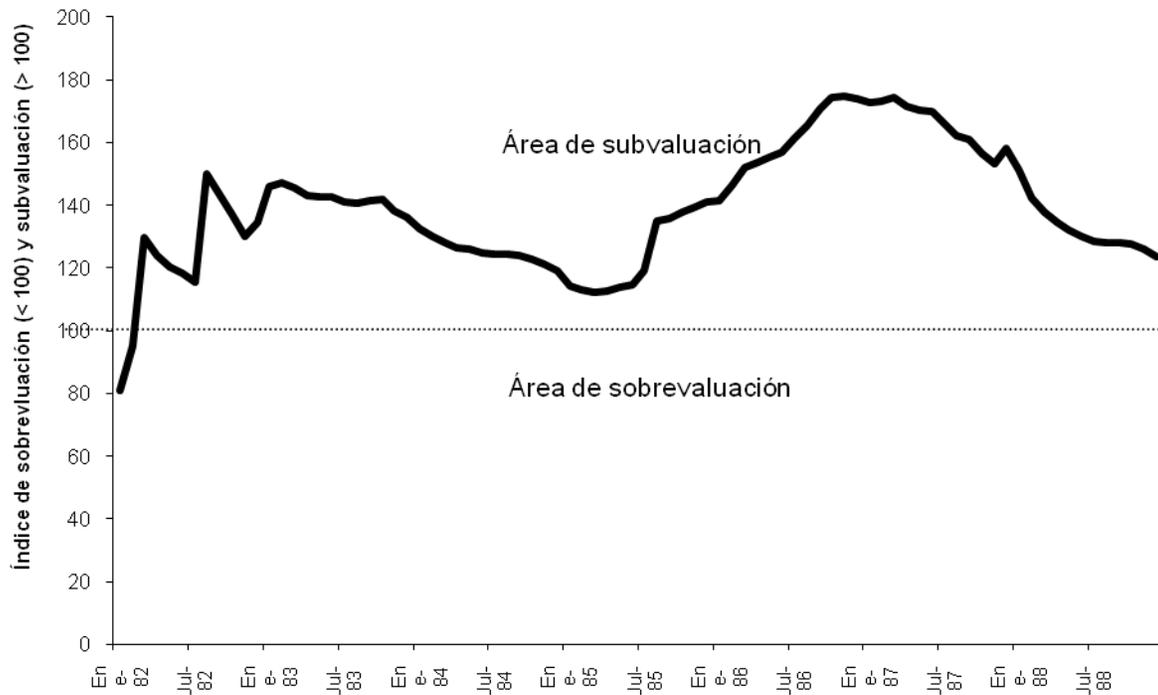
de diciembre de ese año (entre otros factores), que ya hemos ampliamente discutido, a partir de enero de 1995, el peso se subvaluó por el fuerte desliz ocurrido en diciembre. Así, la subvaluación del peso permaneció hasta aproximadamente diciembre de 1999, a partir de esta fecha, el peso se encuentra en franca sobrevaluación, y hasta agosto de 2003, cuando empieza un periodo de relativa sobrevaluación, al menos hasta mayo de 2005, donde se ve que los grados de sobrevaluación han sido inestables pero relativamente pequeños. En el caso en el que dicho índice se encuentre por encima de 100, podemos decir que existe una subvaluación del peso, es decir, en la mayoría del periodo de estudio. Todo esto se explica por los diversos deslizamientos cambiarios, así como por la relativa inestabilidad cambiaria existente en este periodo.

Así, en el periodo de 1982 a 1988 de Miguel de la Madrid Hurtado, debido a las múltiples devaluaciones ocurridas durante el periodo<sup>24</sup>, el peso se encontró subvaluado durante todo el sexenio (gráfica 1).

---

<sup>24</sup> Aproximadamente un 874% (cuadro 3.2).

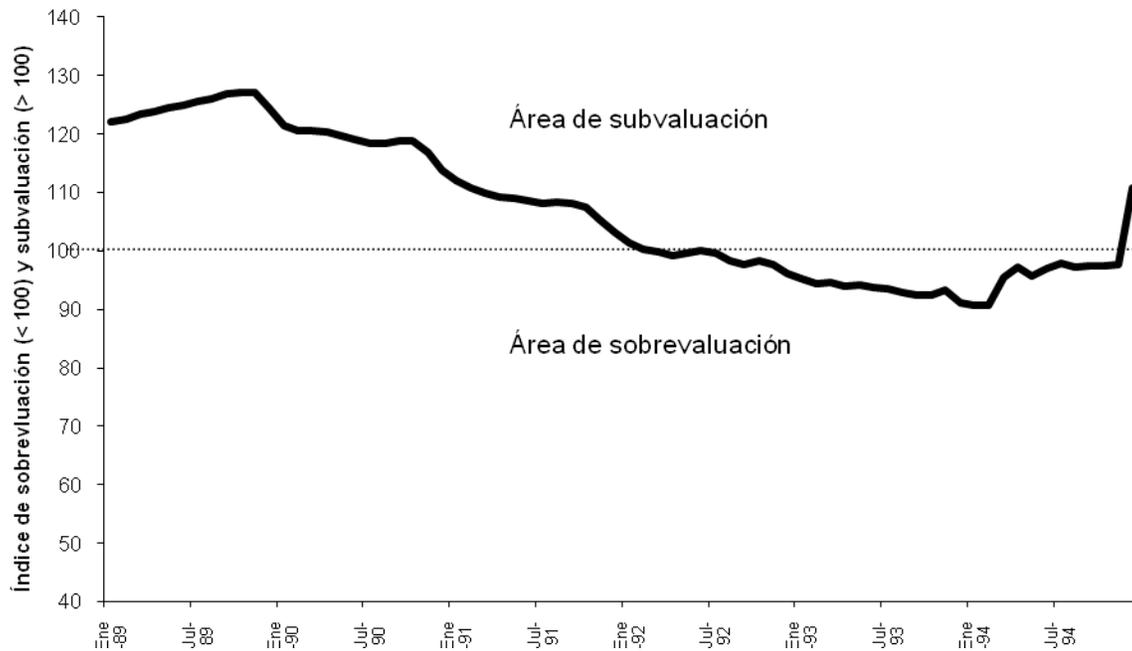
**Gráfica 1**  
**Índice del tipo de cambio real**  
**México: 1982 - 1988**



**FUENTE:** Cálculos propios con datos de Indicadores Económicos del Banco de México, varios números.

En la gráfica 2, en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, fue precisamente a principios de 1992 cuando el peso empieza peligrosamente a sobrevaluarse, y así durante el resto del sexenio se encontró ante una creciente sobrevaluación, lo que coadyuvó, como ya se ha planteado, al desenlace del error de diciembre. Precisamente, fue en marzo de 1994 el punto más alto de sobrevaluación (8.7%). Así, debido a la devaluación de diciembre de 1994, el peso retoma su senda de subvaluación.

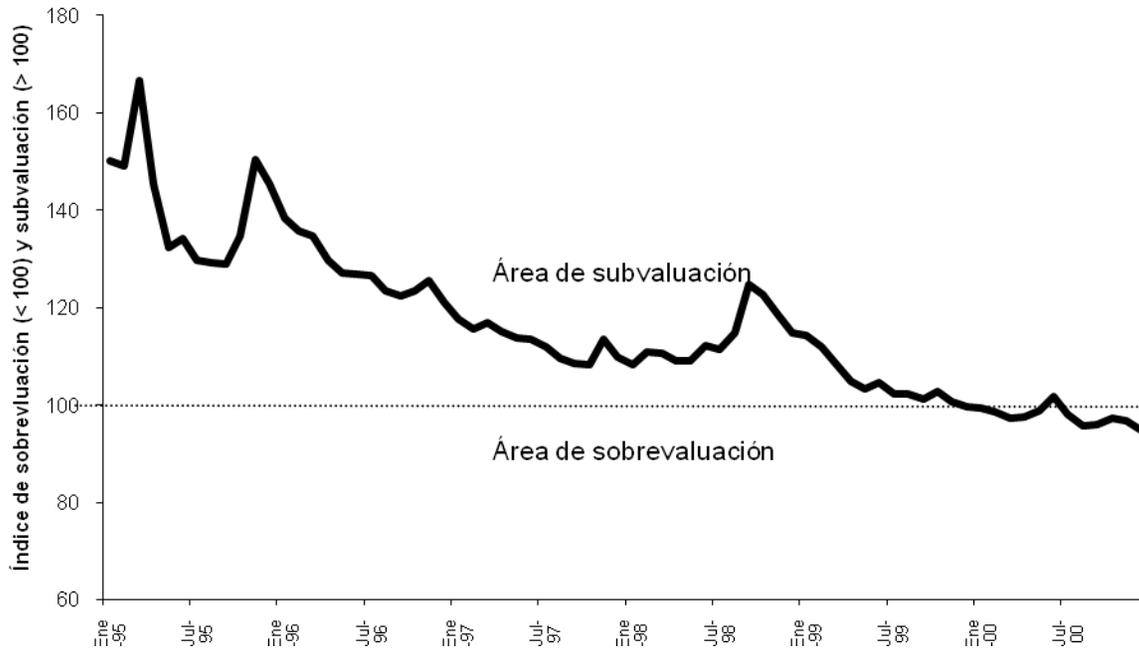
**Gráfica 2**  
**Índice del tipo de cambio real:**  
**México, 1989 - 1994**



**FUENTE:** Cálculos propios con datos de Indicadores Económicos del Banco de México, varios números.

Precisamente, debido a la devaluación de diciembre de 1994, durante la primera parte del periodo de 1995 a 2000 en el sexenio del Ernesto Zedillo, el peso se encontró en subvaluación, pero conforme venía la recuperación macroeconómica, el peso empezó a fortalecerse y fue a finales de 1999 cuando el peso de nueva cuenta se encontró en un estado de sobrevaluación hasta finalizar el sexenio. Precisamente, debido al “error de diciembre” el gobierno mexicano tomo la decisión de implementar una política cambiaria flexible, la cual sigue hasta nuestros días. Esto ha traído como consecuencia, paradójicamente, que el tipo de cambio se haya sobrevaluado desde 1999, aunque por un pequeño lapso hubo subvaluación, probablemente por la crisis asiática de 1997. Así, desde finales de 1999 la sobrevaluación del peso es evidente (gráfica 3).

**Gráfica 3**  
**Índice del tipo de cambio real**  
**México: 1995 - 2000**



**FUENTE:** Cálculos propios con datos de Indicadores Económicos del Banco de México, varios números.

En el sexenio de Vicente Fox, 2001 a 2006, la política cambiaria se ha encontrado sobrevaluada, siendo en el año de 2002 el de mayor sobrevaluación (18.96 por ciento) cuadro 3.3). Como podemos ver en el gráfica 4, la sobrevaluación y subvaluación ha fluctuado en todo el sexenio.

Resumiendo, existieron en el periodo de estudio dos periodos de subvaluación y dos de sobrevaluación. En el primero periodo, la subvaluación se presentó de 1982 a principios de de 1992, el segundo periodo de subvaluación se dio después del error de diciembre; es decir, de diciembre de 1994 a principios de 2000. Los periodos de sobrevaluación corresponden al periodo de principios de 1991 a finales de 1994, antes del error de diciembre. El otro periodo de sobrevaluación va de finales del sexenio de Ernesto Zedillo (1999) hasta la actualidad (gráfica 5). Precisamente, los estudios realizado son los hechos

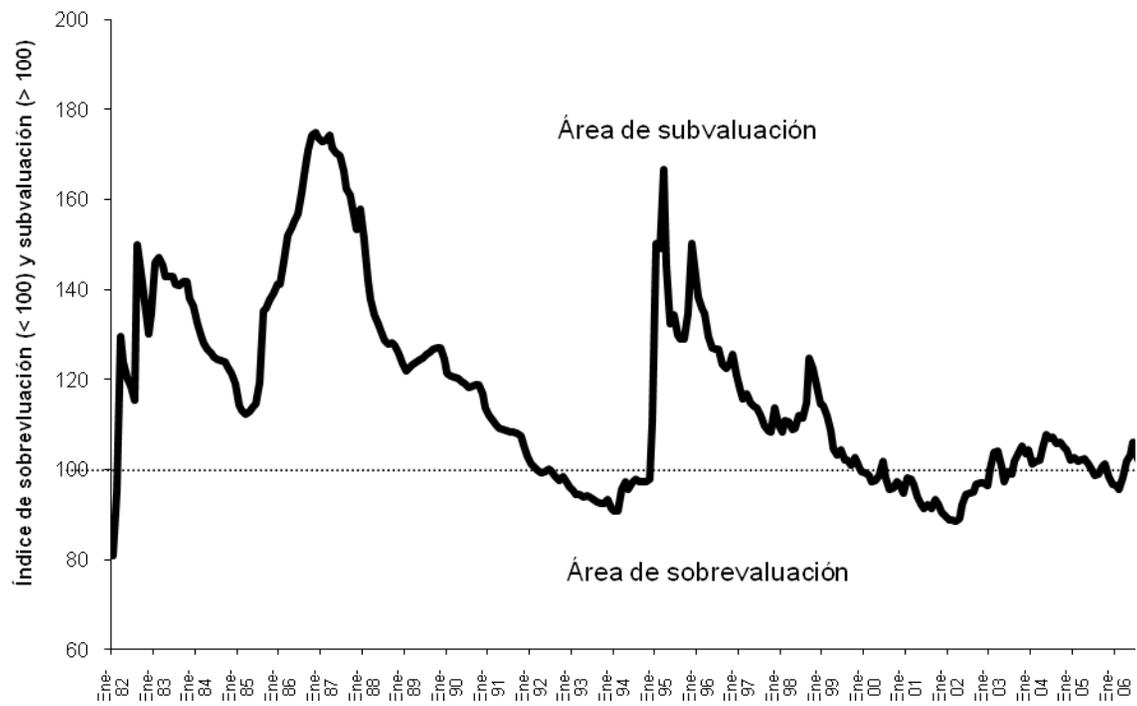
por Ruiz-Nápoles (2001). Adicionalmente, podemos decir que durante el periodo de crecimiento económico el tipo de cambio real se mostró muy estable sin fluctuaciones importantes. En el periodo de baja volatilidad del tipo cambio real coincide con la estabilidad de las variables estructurales.

**Gráfica 4**  
**Índice del tipo de cambio real**  
**México: 2001 - 2006**



**FUENTE:** Cálculos propios con datos de Indicadores Económicos del Banco de México, varios números.

**Gráfica 5**  
**Índice del tipo de cambio real**  
**México: 1982 - 2006**



**FUENTE:** Cálculos propios con datos de Indicadores Económicos del Banco de México, varios números.

## **CONCLUSIONES.**

Podemos concluir diciendo que en los años ochenta, se desató una crisis económica como nunca antes, donde el gobierno mexicano inició un proceso de expansión mediante la venta de petróleo y préstamos adquiridos del exterior. Sin embargo, en febrero de 1982 el gobierno ya no pudo continuar endeudándose de tal forma, que éste tuvo que devaluarse. La devaluación ocasionó que el ingreso nacional real declinara para un nivel dado de PIB tanto por su efecto desfavorable sobre los términos de intercambio con el exterior como por su efecto de la reevaluación real de los intereses sobre la deuda externa y otros pagos al exterior.

La administración de Miguel de la Madrid Hurtado, tuvo un grado de mayor consenso en su gobierno; dicho consenso consistió en que en el corto plazo el objetivo principal debía ser restablecer la estabilidad financiera y controlar la inflación. Las metas de mediano plazo incluían fomentar la competitividad externa de la economía, aumentar el ahorro interno y disminuir la intervención estatal en la actividad económica. El gobierno esperó que una vez que se hubiera restablecido el orden en las cuentas fiscales, ajustado el tipo de cambio y reestructurado los pagos de la deuda externa, se reanudaría las entradas de capital y se podría recuperar el crecimiento. Lo anterior dio pie al nacimiento del Pacto de Solidaridad Económica. El Pacto fue un programa heterodoxo de estabilización, creado para dar certidumbre a los agentes económicos.

El periodo correspondiente al sexenio de Carlos Salinas de Gortari se caracterizó por una relativa estabilidad económica, relativo crecimiento económico, pero sobre todo por el control de la inflación, utilizando al tipo de cambio con un deslizamiento controlado como ancla inflacionaria. La sobrevaluación del peso, junto con otros factores como los

Tesobonos, desató la crisis financiera más fuerte de la era posrevolucionaria. La crisis financiera fue detonada por factores de naturaleza macroeconómica, lo cual condujo a una elevación impresionante en las tasas de interés y a la caída drástica del nivel de actividad, del ingreso personal disponible y del empleo, que deterioraron la calidad de los activos bancarios, depreciaron el valor de las garantías vinculadas a los préstamos y expandieron las carteras vencidas. La crisis se gestó por el abuso de la política cambiaria, que sirvió de eje a la estrategia contra la inflación iniciada con los pactos.

Tal abuso condujo a una expansión del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que arrojó una proporción del PIB similar a la que precedió a la crisis de 1982. Su financiamiento reposó en los flujos de capitales externos, que sirvieron para financiar la inversión y el consumo, y por esta vía, para generar un auge crediticio que operó como el antecedente macroeconómico de la crisis bancaria. Por otro lado, la devaluación afectó a los bancos que, incentivados por la aparente firmeza del tipo de cambio, suministraron créditos en moneda extranjera. Asimismo, la resistencia de las autoridades a modificar a tiempo la política cambiaria desembocó en una devaluación obligada, ya no por la necesidad de mantener el poder de compra de la paridad, sino por la insolvencia en materia de reservas internacionales. De esta forma, se hizo ineludible recurrir a una política económica restrictiva, cuyos efectos sobre las tasas de interés, el ingreso personal y el nivel de actividad, fueron devastadores para la salud de las instituciones financieras.

La revisión de las causas macro y microeconómicas revela que tanto la crisis de la economía mexicana iniciada en 1994, como la financiera que le siguió, fueron producto de errores en el manejo de la política económica y financiera. En la primera, la principal responsabilidad reposó en la obstinación del gobierno de proseguir combatiendo la

inflación con un tipo de cambio sobrevaluado, a pesar del peligro que representaban los desequilibrios externos y la fragilidad de los flujos externos de capital. A ella se aunó la impericia mostrada en diciembre de 1994 en el manejo del tipo de cambio, misma que posibilitó que en unos cuantos días las reservas internacionales cayeran drásticamente.

En el ámbito financiero, los errores fueron la forma como se liberó el sistema financiero, el proceso de privatización y, sobre todo, las fallas en el marco regulatorio y en ejercicio de la supervisión, que dieron pie a una expansión desmedida del crédito y de las carteras vencidas, en un marco en que el alto precio pagado por los bancos había dejado a sus accionistas sin márgenes suficientemente amplios para su capitalización. Cuando los peores efectos de ambos procesos el macro y el micro. Desembocaron en un mismo punto, la crisis financiera no se hizo esperar.

La situación financiera del país era el punto más delicado a resolver. Como se ha venido señalando, la crisis de insolvencia financiera externa se derivó de los efectos de la devaluación postergada en el curso de 1994, por la decisión de mantener el un peso sobrevaluado para controlar la inflación y evitar un impacto psicológico negativo en la población al gobierno en una coyuntura electoral. Debido a la crisis económica, en el sexenio de Ernesto Zedillo se dio continuidad a la estrategia de política de estabilización y de reestructuración económica. Se establecieron cinco líneas estratégicas: 1) hacer del ahorro interno la base fundamental para financiar el crecimiento, 2) establecer condiciones de estabilidad y certidumbre para las actividades económicas, 3) promover el uso eficiente de los recursos, 4) desplegar la política ambiental sustentable y 5) aplicar políticas sectoriales.

Para el año de 1998 hubo una nueva crisis financiera, resultado de la acumulación de pasivos por parte de la banca, recién reprivatizada, por una aplicación inadecuada del

crédito y de intereses onerosos, que hicieron crecer todavía más los pasivos bancarios. Así mismo de una posible malversación de parte de los recursos financieros, puso al país en el borde de un colapso del sistema bancario.

En la estrategia de estabilización le dio prioridad al control de la inflación como condición previa para la reactivación económica, la política antiinflacionaria surtió efecto en México, balanceó las causas estructurales y las causas monetarias que generan inflación.

Con relación al nivel de ocupación y de salarios, en el sexenio de Zedillo se muestra una ligera recuperación del nivel de ocupación y un descenso en la tasa de desempleo abierto; por otra parte, el salario mínimo nominal se incrementa en poco más del doble, mientras que el índice de precios implícito en el PIB resulta mayor en todo el periodo, siendo su resultado un descenso en términos reales del salario nominal aunque en menor proporción que en sexenios anteriores.

Precisamente, en el modelo implementado en México se plantea como objetivo prioritario resolver los desequilibrios macroeconómicos, uno de estos desequilibrios es el de la cuenta externa, al arrancar la vigencia del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y en una coyuntura de depresión económica las exportaciones mantienen un nivel de actividad importante, mientras que las importaciones se derrumban por la contracción económica; esta situación genera un saldo superavitario que se mantuvo en 1996 y 1997, ya que el TLCAN se convirtió en una palanca importante para estimular el subsector exportador; sin embargo, una vez estabilizado el crecimiento económico a mitad del sexenio, la balanza de bienes y servicios se volvió deficitaria. Lo anterior se explica porque la crisis estructural de la producción alimentaria y las necesidades de bienes intermedios y de capital para apoyar el crecimiento generaron un incremento más

rápido del subsector importador que del subsector exportador y el sistema económico vuelve a reproducir los déficits recurrentes aunque en menor proporción que en el pasado.

Para el año 2000, la economía mexicana presentaba una relativa estabilidad económica, ya que se logró recuperar el crecimiento económico, disminuir la inflación e incrementar el ahorro interno, también se refinanció la deuda externa y la interna. La nueva administración creó grandes expectativas para el mejoramiento del comportamiento de las variables macroeconómicas; se esperaba que el gran potencial político con el cual llegaba al gobierno fuera utilizado para lograr los acuerdos necesarios para las llamadas reformas estructurales que permitirían la consecución de objetivos de mediano y largo plazo en cuanto a producción, inversión y ahorro. Todo esto no se cumplió debido probablemente a la falta de reformas estructurales, así como la no utilización del gasto público como herramienta de crecimiento económico, ya que en este periodo hubo un gran excedente de recursos extraordinarios provenientes de los altos precios del petróleo que de haberse utilizado de otra forma más eficiente, probablemente hubieran coadyuvado al crecimiento del país y, por ende, a la reducción de la pobreza.

Es importante subrayar que las tendencias observadas en el desarrollo socioeconómico en México en la primera mitad del sexenio, ejercerán un influjo negativo en el futuro inmediato de la sociedad y de la economía mexicana. Una de las consecuencias de la administración foxista es haber reducido el coeficiente de inversión productiva, el cual pasó de 24% del PIB en el 2000 a 19% en el 2003, lo que incide negativamente en la potencialidad del crecimiento del país (El Financiero, 31-XII-2003, p. 6). Un crecimiento del 1.4% como el realizado en 2004 es a todas luces insuficiente, por lo que alcanzar tasas de crecimiento de 5% se hubiese requerido de un esfuerzo de ahorro público y privado para elevar el coeficiente de inversión a 23% o 24% en todo el sexenio. Por su

parte, si la recuperación de la economía estadounidense no se basa en el sector manufacturero y genera un efecto de arrastre sobre el sector manufacturero mexicano ligado al sector industrial internacional, la recuperación de la economía nacional se retardará todavía un poco más.

Es claro que la administración Foxista presentó un balance desfavorable, por decir lo menos, por los bajos niveles de crecimiento económico como lo pudimos ver (cuadro 2.12). No es esto lo que los mexicanos esperaban cuando depositaron su confianza en el gobierno encargado del cambio que el país reclamó en las elecciones del 2000. Fox ha hablado de cambio, pero también ha apuntado a la continuidad y es evidente que la continuidad heredada de las épocas priístas ha prevalecido en el actual gobierno con su secuela devastadora para el país. Ante eso, se requieren nuevas estrategias para establecer una política económica de Estado, de largo plazo, más allá de los intereses partidistas y coyunturales que hasta ahora parecen haber prevalecido en las políticas estatales y partidarias que nos han llevado a la grave crisis económica, política y social que actualmente prevalece.

Adicionalmente, como hemos visto en el estudio, el desequilibrio del tipo de cambio real se refleja a nivel interno y externo. A nivel interno, la oferta de bienes no correspondía a la demanda, dado un mercado interno incipiente con un bajo nivel de poder de compra y dadas las altas tasas de desempleo que prevalecieron, aún durante el periodo de gran crecimiento económico. A nivel externo, la cuenta corriente se mantuvo deficitaria y dependiente de los flujos de capital, la entrada y salida de capitales especulativos, principalmente durante los años noventa, tuvo gran influencia en las fluctuaciones mostradas por el tipo de cambio real. Cuando no es posible sostener al tipo de cambio

real, la política monetaria tiene que actuar y si ésta no tiene más campo de acción la política cambiaría entra en acción generalmente terminando en devaluar la moneda.

En el estudio empírico del tipo de cambio, mostramos que existieron en el periodo de estudio dos periodos de subvaluación y dos de sobrevaluación. El primero, la subvaluación se presentó de 1982 a principios de de 1992, el segundo periodo de subvaluación se dio después del “error de diciembre”; es decir, de diciembre de 1994 a principios de 2000. Los periodos de sobrevaluación corresponden al periodo de principios de 1991 a finales de 1994. El otro periodo de sobrevaluación va de finales del sexenio de Ernesto Zedillo (1999) hasta enero de 2003. Posteriormente a este periodo, el tipo de cambio ha empezado a fluctuar debido seguramente a la estabilidad macroeconómica de la época, lo cual concuerda con el estudio realizado por Ruiz-Nápoles (2001). Adicionalmente, podemos decir que durante el periodo de crecimiento económico el tipo de cambio real se mostró muy estable sin fluctuaciones importantes. En el periodo de baja volatilidad del tipo cambio real coincide con la estabilidad de las variables estructurales.

Podemos concluir que, a raíz de la crisis mexicana de 1994, el gobierno se vio obligado a adoptar un régimen de flotación cambiaria, que en su momento se consideró como transitorio. Ante la alta volatilidad a la que se enfrentaba México en los mercados financieros y debido a la importancia que tenía el tipo de cambio en la formación de precios, se decidió implementar un instrumento de política monetaria cuantitativo que otorgara mayor flexibilidad a las tasas de interés. Desde entonces, la política cambiaria implementada en México aunadas a los avances en los mercados financieros internos en términos de su flexibilidad y profundidad han llevado a que la economía mexicana se encuentre mejor preparada para enfrentar choques externos. La política cambiaria de

flotación manejada es la mejor opción de la economía mexicana, ya que protege a la economía de ataques repentinos contra el peso.

## BIBLIOGRAFÍA

1. Abuaf, N. and P. Jorion (1990). "Purchasing Power Parity in the Long Run". *The Journal of Finance*, vol. 45, pp. 157-174.
2. Aceves Saucedo, Ángel (1988). "El Pacto; la estrategia de México para erradicar la inflación". *Cuadernos de El Colegio Nacional de Economistas, A.C.*. Conferencia pronunciada en el Congreso Nacional de Consejo Federal de Economistas en Brasil, Salvador, Bahía. 28/09/1988.
3. Aspe Armella, Pedro (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. FCE.
4. Balassa, B (1964). "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal". *Journal of Political Economy*, vol. 72, pp. 584-596.
5. Banco Mundial (2001). *A Comprehensive Development Agenda for the New Era*. The World Bank, Washington, D.C.
6. Blanco Mendoza, Herminio (1994). *Las negociaciones comerciales de México con el mundo*, Fondo de Cultura Económica, México.
7. Brailovsku, Vladimiro (1991). "La devaluación. Un análisis de las políticas alternativas de balanza de pagos", *Investigación Económica*, núm. 197, julio-septiembre, Facultad de Economía (UNAM), México.
8. Bazdresch, Carlos *et. al. (comp.)* (1992). *México: auge, crisis y ajuste*. Lectura del Trimestre Económico # 73(\*\*), FCE, México.
9. Cassel, Gustav (1916a). "The Present Situation of the Foreign Exchanges". *The Economic Journal*, March, pp. 62-65.
10. Cassel, Gustav (1916b). "The Present Situation of the Foreign Exchanges". *The Economic Journal*, September, pp. 319-323.
11. Cassel, Gustav (1921). *The World's Monetary Problems*. Constable & Company Limited, London.
12. Contreras Sosa, Hugo (1995). "Robert Lucas, las expectativas racionales y la macroeconomía". En *Revista Economía Informa*. Facultad de Economía, UNAM, núm. 243, noviembre,.
13. Cornelius, Wayne A. (1985). "Economía política de México en el régimen de De la Madrid: austeridad, crisis como rutina, e inicios de recuperación", en *Investigación Económica*, núm. 172, abril-junio.
14. Cumby, Robert E. (1995). "Forecasting Exchange Rates and Relative Prices with the Hamburger Standard: Is What You Get with McParity?". NBER Working Paper Series, 5675.

15. Dornbusch, Rudiger (1981). *La Macroeconomía de una Economía Abierta*. Antoni Bosch, Barcelona.
16. Dornbusch, Rudiger (1982). "PPP Exchange Rates Rules and Macroeconomic". *Journal of Political Economy*, February.
17. Dornbusch, Rudiger (1988a). *Exchange Rates and Inflation*, MIT Press, Massachusetts.
18. Dornbusch, Rudiger (1988b). "México: estabilización, deuda y crecimiento", *El Trimestre Económico*, núm. 220, octubre-diciembre, Fondo de Cultura Económica, México.
19. Drazen, Allan y Helpman, Elhanan (1991). "La estabilización con control del tipo de cambio", *Investigación Económica*, núm. 197, julio-septiembre, Facultad de Economía (UNAM), México.
20. Edwards, Sebastian and Miguel A. Savastano (1998). "The Morning After: The Mexican Peso in the Aftermath of the 1994 Currency Crisis". *NBER Working Paper Series*, 6516.
21. Feliz, Raúl Aníbal (1992). "Credibilidad y Estabilización: el papel del tipo de cambio en la reducción de la inflación". En *Estudios Económicos*, El Colegio de México, Vol. 7, núm. 1, enero-junio.
22. Fleming, J. M. (1962). "Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates. *IMF Staff Papers*, 369 – 379.
23. González Casanova, Pablo (1981). *El Estado y los partidos políticos en México*, Ed. Era, México.
24. Guillén Romo, Héctor (1990). *El sexenio del crecimiento cero: México, 1982-1988*, ediciones Era, México.
25. Guillén Romo, Héctor (1996). "Auge y declinación de la competitividad del peso mexicano", *Investigación Económica*, núm. 215, enero-marzo, Facultad de Economía (UNAM), México.
26. Gurría, José Ángel (1993). *La política de la deuda externa*, Fondo de Cultura Económica, México.
27. Gutiérrez, Roberto (1991). "Auge y declinación de la competitividad del peso mexicano", *Investigación Económica*, núm. 197, julio-septiembre, Facultad de Economía (UNAM).
28. Huerta G., Arturo (1992). "El sector externo y las políticas comercial y cambiaria: 1987-1991", *Investigación Económica*, núm. 200, abril-junio, Facultad de Economía (UNAM), México.
29. Hume, David. *Essays, Moral, Political and Literary*, comps. T. H. Green y T. H. Grose (London: Longmans, Green, 1875). Véase "Of Money" y "Of the Balance of Trade".

30. International Monetary Fund – IMF (1992). *The Monetary Approach to the Balance of Payments: A Collection of Research Paper*. Washington D.C.
31. IMF (1993). *Balance of Payment Manual*, Washington D.C.
32. Isard, Peter. (1977). “How far can we push the <Law of One Price>?”. *American Economic Review*, December.
33. Kessler, Timothy (2000). “The Mexican Peso Crash”, en Wise Carol & Roett Riordan (edit). *Exchange rate politics in Latin America*, Brooking Institution Press, Washington D.C..
34. Isard, Peter. (1995). *Exchange Rate Economics*, Cambridge University Press, U.K.
35. Lustig, Nora (1994). *México: hacia la reconstrucción de una economía*. El Colegio de México y Fondo de Cultura Económica, México.
36. Lustig, Nora (1995). “México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa”, en Revista Comercio Exterior, vol. 45, núm. 5.
37. Mansell, Catherine (1994). *Las Nuevas Finanzas en Mexico*, Editorial Milenio, México.
38. Mántey de Anguiano, Guadalupe (1994). *Lecciones de Economía Monetaria*. Unidad Académica de los Ciclos Profesional y de Posgrado del Colegio de Ciencias y Humanidades de la Universidad Nacional Autónoma de México (UACPyP-CCH-UNAM).
39. Mundell, R. A. (1963). “Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rate”, *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 475 – 485.
40. Officer, L. H. (1976). “The Purchasing Power Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article”. *IMF Staff Papers*, 23.
41. Ortiz, Guillermo (1994), *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, México, Fondo de Cultura Económica.
42. Pakko, Michael R. and Patricia S. Pollard (1996). “For Here or to Go? Purchasing Power Parity and the Big Mac”. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. Jan.
43. Presidencia de la Republica (1989). “Plan Nacional de Desarrollo: 1989-1994”. En *Revista Comercio Exterior* (edición especial), Bancomext, México, Vol. XXXIX.
44. Ros, Jaime (1984). “Crisis económica y política de estabilización en México”, En *Investigación Económica*, núm. 168, abril-junio.
45. Ruiz-Nápoles Pablo (2001). “Exchange Rate and Competitiveness”, en L. Punzo y M. Puchet (eds), *Mexico Beyond NAFTA: Prospectus for the Europe Debate*, Routledge Publisher, London.

46. Ruprah, Inder (1991). "Política de tasa de cambio: un estudio", *Investigación Económica*, núm. 197, julio-septiembre, Facultad de Economía (UNAM), México.
47. Sargent, Thomas J. (1989). *Expectativas Racionales e Inflación*, Edit. Alianza.
48. Secretaría de Hacienda y Crédito Público – SHCP (1982). "Carta de Intención de México al Fondo Monetario Internacional", en *El Mercado de Valores*, año XLII, núm. 47, noviembre 22.
49. SHCP (1984). "Carta de intención del gobierno de México al FMI", en *El Mercado de Valores*, año XLIV, núm. 2, enero 9.
50. SHCP (1985). "Carta de intención del gobierno de México al FMI", en *El Mercado de Valores*, año XLV, núm. 13, abril 1º.
51. SHCP (1987). "Pacto de Solidaridad Económica". En *El Mercado de Valores* (Suplemento especial), año XLVII, núm. 51, diciembre de 1987. NAFINSA, México.
52. Sohmen, E. (1967). "Fiscal and Monetary Policies under Alternative Exchange Rate Systems. *Quarterly Journal of Economics*, 81, 515 – 523.
53. Soledad Loaeza y Nora Lustig (comps.), *México: auge, crisis y ajuste, vol. 2*, Fondo de Cultura Económica, México, pp. 17-66.
54. Williamson, John (1990). "What Washington Means by Policy Reform" en *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*. Edited by John Williamson. Published April 1990. Institute for International Economics
55. Williamson, John (2004). "A Short History of the Washington Consensus" en *Senior Fellow*, Institute for International Economics Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference "From the Washington Consensus towards a new Global Governance," Barcelona, September 24–25.
56. Yeager, Leland. (1958). "A Rehabilitation of Purchasing Power Parity". *Journal of Political Economy*, Dec.
57. Zedillo Ponce de León, Ernesto. (1992). "La experiencia entre 1973 y 1983 de la balanza de pagos y las perspectivas de crecimiento de México", en Carlos Bazdrech, Nisso Bucay,