



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

## FACULTAD DE ECONOMÍA

### CENTRO DE EDUCACIÓN CONTINUA Y VINCULACIÓN

#### SEMINARIO DE TITULACIÓN EN ECONOMÍA PÚBLICA

#### “LA DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL EN MÉXICO 1994-2010”

#### ENSAYO EN LA MODALIDAD DE SEMINARIO DE TITULACIÓN

#### PARA OBTENER EL GRADO DE

#### LICENCIADO EN ECONOMÍA

#### PRESENTA:

**JOSE ANTONIO RORIGUEZ ARCE**

**ASESOR: MTRO. ALFREDO CORDOBA KUTHY**



CIUDAD UNIVERSITARIA, D.F.

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.

## DEDICATORIA

En la vida todo tiene un principio y el mío esta ligado a mi familia. Por ello, no puedo dejar de reconocer el trabajo tesonero y fortaleza emocional de mis padres; Luis Francisco Rodríguez y Graciela Arce; vaya mi elevado agradecimiento para ellos: por su empeño y confianza, la misma que no se agota a pesar del tiempo y las adversidades y que por ello, son merecedores de las mieles por esta meta alcanzada, la cual espero, abone a la recompensa de sus desvelos y preocupaciones.

Mis hijos Luis Antonio y Carlos Augusto, otra fuente inagotable de energía espiritual y emocional en mi vida, quienes con sus comentarios y palabras de aliento impulsaron la culminación de este trabajo. Sea para ustedes este trabajo, el cumplimiento de una meta acariciada.

Para mi hermano José Manuel; ejemplo de apoyo y confianza, cómplice en muchas travesías y protector de otros desatinos, vaya mi gratitud y cariño profundo para él junto con su esposa Angélica; así como a sus hijos Francisco Javier y Erika Lilian.

Aquí manifiesto mi admiración y cariño al matrimonio de maestros; José Antonio López Vega y Margarita Vázquez Romero, que con paciencia me tomaron de la mano para que aprendiera a trazar mis primeras letras, en mi educación primaria; ahora les digo que aquí hay un fruto de su dedicación y esfuerzo.

Sean estas palabras de reconocimiento para el profesor Alfredo Córdoba Kuthy, por su decidido apoyo. A los profesores que participan como sinodales, vaya para todos ellos mi reconocimiento y gratitud, ya que con sus comentarios y críticas, fomentaron la realización de este trabajo.

## LA DETERMINACION DEL TIPO DE CAMBIO REAL EN MEXICO 1994-2010

### INDICE

<b>PRESENTACION.....</b>	<b>4</b>
<b>INTRODUCCION.....</b>	<b>5</b>
<b>1.- EL MARCO TEORICO DE LA DETERMINACION DEL TIPO DE CAMBIO REAL.....</b>	<b>7</b>
1.1.- El Tipo de Cambio Real y el Tipo de Cambio Nominal.....	8
1.2.- El Tipo de Cambio Real y la Cuenta Corriente.....	13
1.3.- El Tipo de Cambio Real y la Política Fiscal.....	20
<b>2.- IMPACTO DE LA DETERMINACION DEL TIPO DE CAMBIO REAL, EN LA ECONOMÍA MEXICANA.....</b>	<b>25</b>
2.1.- Antecedentes del Tipo de Cambio Flexible de México.....	30
2.2.- El año de 1994.....	36
2.3.- El Régimen de Tipo de Cambio Flexible en el Período 1994-2010.....	43
<b>3.- LA IMPORTANCIA DE LA POLITICA MONETARIA Y CAMBIARIA EN EL REGIMEN DE FLOTACION.....</b>	<b>51</b>
3.1.- Del patrón Oro al sistema de Bretton Woods.....	51
3.2.- Después de Bretton Woods.....	55
3.3.- La respuesta mexicana.....	59
3.4.- La perspectiva cambiaria a la luz de los dictados del G-20.....	64
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>71</b>
<b>PROPUESTAS.....</b>	<b>74</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>76</b>

## **PRESENTACION**

El Tipo de Cambio en México, principalmente la relación peso-dólar, juega un papel importante para controlar la inflación. Actualmente, el Banco de México (BdM), orienta la política cambiaria al manejo controlado de la inflación, de ahí que en este Ensayo, se revisa el modelo y la importancia de la determinación del Tipo de Cambio Real, lo anterior para entender los intentos gubernamentales por evitar que el sector externo se vea afectado y desequilibre la estabilidad económica; lo que justifica la participación de México en foros internacionales como el Grupo de los 20 (G-20).

El análisis que se desarrolla en este ensayo, comienza por revisar el esquema teórico del modelo de determinación del tipo de cambio en una economía abierta en condición de subdesarrollo, como la mexicana, para dar paso a la descripción de los regímenes cambiarios que han existido en México, desde el tipo de cambio fijo a uno de flotación controlada, que ha derivado en un régimen de libre flotación que está vigente hasta nuestros días. En base a esta descripción, se menciona que el Banco de México, interviene en el manejo de la política cambiaria, para mantener la flotación del tipo de cambio en los niveles que le permitan lograr las metas de inflación esperada. En este ensayo se dice que la inserción de la economía mexicana a la internacional, en su condición de mercado emergente, le exige estar presente en la dinámica de los acuerdos económicos que definen los países industrializados, como lo es el G-20.

Con base en lo anterior, se puede concluir en la necesidad de restablecer la importancia de la política cambiaria para el equilibrio macroeconómico, y se propone que el tipo de cambio estimule una mayor atención a los problemas estructurales del desarrollo económico de México.

## INTRODUCCION

El presente trabajo es el resultado del curso realizado en la modalidad de Seminario de Titulación en Economía Pública, fomentado por el Centro de Educación Continua y Vinculación, de la Facultad de Economía de la UNAM, para obtener el grado académico de licenciatura.

En tal sentido, con este ensayo se aporta un punto de vista respecto de la política del Banco de México, en cuanto al manejo del tipo de cambio del peso mexicano respecto al dólar estadounidense, que parece ser que se usa con el único propósito de controlar la inflación; y abandona el carácter instrumental del tipo de cambio para impulsar el desarrollo económico. El tema cobra importancia dada la experiencia que el fenómeno de fluctuación del peso trae consigo inflación y desempleo; situación que se padece aún cuando las declaraciones oficiales mencionan que el peso gana terreno frente al dólar, sin olvidar que la relación peso-dólar, también es resultante de la influencia de la economía internacional.

Para fundamentar el punto de vista mencionado, es necesario identificar el esquema teórico de determinación del tipo de cambio real en una economía abierta (basado en el modelo descrito por Mankiw), tema al que se dedica el Capítulo 1. Esta identificación nos permitirá analizar en el Capítulo 2, el impacto de la determinación del tipo de cambio en el desarrollo de la economía mexicana durante el periodo de estudio 1994-2010, a la luz del modelo de desarrollo impuesto desde la década de los ochenta, pero que inciden en la explicación de la inserción de la economía mexicana en la economía internacional como expresión de una economía globalizada, y del papel del Banco de México para equilibrar la relación de la economía mexicana con la del resto del mundo.

En el Capítulo 3 se explica el papel del tipo de cambio como el trasmisor de mayor crecimiento económico, o como la razón misma del decrecimiento, a la luz del papel de la economía mexicana en el contexto internacional, en función de la relación peso-dólar, que justifica la presencia de México en los acuerdos internacionales que definen los países industrializados, como el G-20\*.

La conclusión que se desprende en este ensayo, es que el manejo del tipo de cambio, no ha permitido incrementar la participación de los factores de la producción en el impulso de la estabilidad macroeconómica; por lo que la propuesta es, que la intervención del Banco de México se oriente al restablecimiento de la política cambiaria como instrumento para la competitividad de la economía y consecuente desarrollo económico mexicano.

En este esfuerzo se deben reconocer las enseñanzas y aportaciones que realizaron varios economistas mexicanos, quienes mediante sus escritos publicados nutren las páginas de este ensayo; como lo es el caso del maestro David Ibarra Muñoz; los profesores de la máxima casa de estudios que es la UNAM, tanto de la Facultad de Economía como el maestro Miguel Angel Rivera Ríos y Alejandro Toledo Patiño, y de la Facultad de Estudios Superiores-Acatlán, como las doctoras en economía Guadalupe Mantey de Anguiano y Teresa S. López González; el licenciado Guillermo Ortiz Martínez; de los licenciados Francisco Gil Díaz y Agustín Carstens, y toda una gama de investigadores del Banco de México que son dignos de reconocimiento. Se hace especial mención de ellos ya que al momento de escribir este documento, sus escritos tienen relevada importancia para la formación del economista mexicano, tanto por la actualidad de sus propuestas, como por lo valioso de sus aportaciones.

---

\*.- El G-20, integrado por Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Francia, Alemania, India, Indonesia, Italia, Japón, México, República de Corea, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Turquía, el Reino Unido, Estados Unidos y la Unión Europea.

## **1.- EL MARCO TEÓRICO DE LA DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO**

En un gran número de artículos en revistas especializadas y hasta ensayos o tesis académicas, se ha estudiado la evolución de los tipos de cambio y sus principales determinantes mediante el estudio de los llamados “fundamentales”, los cuales son un conjunto de variables macroeconómicas y microeconómicas tales como la inflación, la balanza comercial, el déficit fiscal, la oferta monetaria y la productividad. Sin embargo, a la fecha no hay un consenso claro acerca de un conjunto apropiado de variables explicativas para modelar el comportamiento de los tipos de cambio.

El Comercio Exterior nos ofrece una “frontera de posibilidades de consumo” que nos proporciona una mayor cantidad de todos los bienes que nuestra propia “frontera nacional de posibilidades de producción”, en una situación de autosuficiencia, y en ausencia de comercio nos puede proporcionar.<sup>1</sup>

Por tanto, en la economía moderna un país produce un bien con insumos de otro país y, a su vez, este bien también es consumido en otro país distinto, por ello,... “todos terminamos consumiendo más de lo que podríamos producir por nosotros mismos”.<sup>2</sup>

### **¿Cómo se realiza el Comercio Internacional?**

Si el habitante de un país quiere comprar directamente un automóvil extranjero, se complica el comercio ya que tiene que pagar con moneda del país extranjero y no con moneda nacional. De la misma manera, los extranjeros deben pagar con la

---

<sup>1</sup> SAMUELSON, Paul, “Economía”. Ed. Mc Graw Hill, 11ª edición. México 1983. p.690

<sup>2</sup> Ibid.p.690



moneda nacional del país al que le compran si quiere adquirir mercancías de esa nación.

Así está claro que las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios entre naciones, que tienen diferentes unidades monetarias, introducen el factor económico tipo de cambio, que es el precio de la unidad monetaria extranjera en términos de la nacional.

### **1.1.- El Tipo de Cambio Real y el Tipo de Cambio Nominal**

El problema para el comercio internacional radica en comprender por qué el Tipo de Cambio es ese y no otro.

Por lo anterior ¿Qué principios económicos determinan los tipos de cambio y cuáles, de estos principios, son determinados o afectados por tales fluctuaciones cambiarias?

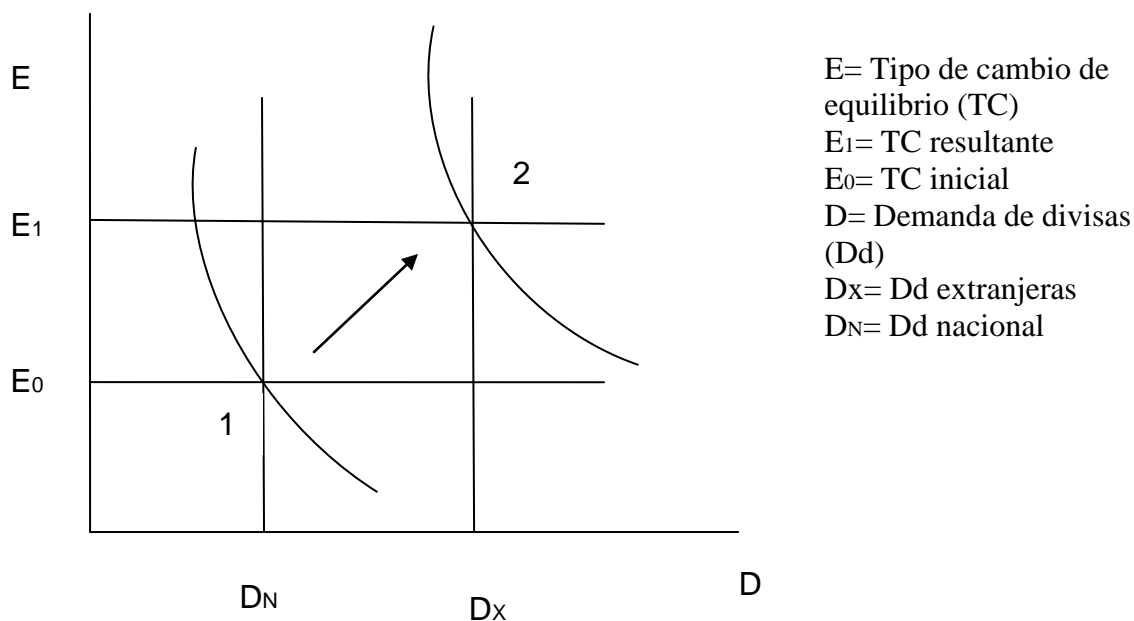
De esta manera se presentan dos casos a saber:

El caso de los tipos de cambio fluctuantes que pueden disponer todos los habitantes de cualquier país, pero que fluctúan diariamente de acuerdo con la oferta y la demanda del mercado de divisas.

El régimen intermedio de “fluctuación dirigida” de los tipos de cambio. Este solo tiene una vaga conexión con el dólar, supone una combinación de tipos algo estables y tipos fluctuantes dentro de amplios límites.

Cuando las fuerzas de la oferta y la demanda son las que determinan el tipo de cambio, el resultado se obtiene de la siguiente manera: Si los habitantes de un país desean comprar muchos bienes extranjeros, a un tipo de cambio existente, y

podrían demandar más moneda extranjera como divisa necesaria de las que los extranjeros están dispuestos a ofrecer. Por lo tanto, la urgente demanda de moneda extranjera por parte de los residentes hará que suba el tipo de cambio, ¿Cuánto?, Lo suficiente como para que el nuevo precio más alto, propicie que la demanda total de moneda extranjera, vuelva a ser igual a la mayor oferta de esta misma moneda<sup>3</sup>.



Cuando la demanda de moneda extranjera por parte de los residentes provoca un incremento en el tipo de cambio; su incremento se expresa en el movimiento de la curva de demanda de moneda extranjera del punto 1 hasta el punto 2, en que se iguala la oferta y demanda de la moneda extranjera.

El tipo de cambio entre dos países es el precio al que realizan los intercambios de monedas. El tipo de cambio nominal es el precio relativo de la moneda de dos países. Cuando la gente habla del “tipo de cambio” entre dos países, normalmente se refiere al tipo de cambio nominal.

<sup>3</sup> SAMUELSON, Paul, op.cit. P. 694

El tipo de cambio real (TCR), interpretando a Mankiw<sup>4</sup>, es el precio relativo de los bienes de dos países. Es decir, el tipo de cambio real indica la relación a la que podemos intercambiar los bienes de un país por los de otro. En ocasiones se denomina relación real de intercambio.

La fórmula general es:  $E=e (P/P^*)$ , donde:

E=Tipo de Cambio Real;

P\*=Precios del Extranjero;

P=Precio Nacional y:

e=Es el tipo de Cambio Nominal.

Por lo tanto, el tipo de cambio real entre dos países se calcula a partir del tipo de cambio nominal y los niveles de precios de los dos países.

Si el tipo de cambio real es alto, los bienes extranjeros son relativamente baratos y los nacionales son relativamente caros. Si es bajo, los bienes extranjeros son relativamente caros y los nacionales son relativamente baratos.

Sigamos el siguiente ejemplo:

E	P	P*	E	e	P	P*	E
5	4	7	2.8571	5	7	5	7
5	4	8	2.5	5	8	4	10
5	5	9	2.778	5	9	3	15
5	5	6	4.166	5	5	6	4.166
5	4	4	5.0	5	5	7	3.5714
5	3	3	5.0	5	3	8	1.875

<sup>4</sup> MANKIW, "Macroeconomía". Ed. Mc Graw Hill, 2ª edición, España 1998. p. 252

E	P	P*	E	OBS. <sup>5</sup>
5	4	3	6.666	caro
6	4	3	8	caro
7	7	9	5.444	barato
5	7	9	3.888	barato
4	4	6	2.666	barato
3	2	3	2.0	barato

Fuente: elaboración propia, son datos aleatorios

De lo anterior se puede afirmar:

Cuando los precios nacionales y extranjeros están por abajo del tipo de cambio nominal, entonces el TCR está por arriba de todos los precios, es alto, considerando que el precio nacional es más alto que el extranjero. La moneda nacional está subvaluada.

Cuando el tipo de cambio nominal es igual que el precio nacional y estos son más bajos que el extranjero, el TCR es más bajo que el nominal, la moneda nacional esta sobrevaluada.

Cuando el tipo de cambio nominal es más bajo que el precio nacional y este es más bajo que el extranjero, entonces el TCR es más bajo que el nominal. Cuando el tipo de cambio nominal es igual que el precio extranjero, y a su vez son más altos que el precio nacional, entonces el TCR es más bajo que el nominal.

Por ser el tipo de cambio real, el objeto de estudio del presente ensayo, basé por el momento esta definición para retomarlo posteriormente, a efecto de relacionarlo con los demás elementos sujetos al análisis, mismos que influyen en su determinación.

---

<sup>5</sup> Son ejemplos que se diseñan para definir que; cuando el tipo de cambio real esta sobre el tipo de cambio nominal, el peso esta subvaluado; y por el contrario, cuando el tipo de cambio real esta por abajo del nominal, el peso se considera sobrevaluado.

### Determinantes del tipo de cambio nominal.<sup>6</sup>

Recordemos la fórmula del tipo de cambio real:

$$E=e (P/P^*).$$

donde:

**E**=Tipo de Cambio Real;

**e**=Es el tipo de Cambio Nominal

**P/P\***=Cociente entre los niveles de precios

El tipo de cambio nominal puede expresarse de la siguiente forma:

$$e = E (P^*/P)$$

y también  $e=E+(q^*-q)$

donde:

**e**= La variación porcentual del tipo de cambio nominal

**E**= La variación porcentual del tipo de cambio real

$(q^*-q)$ = Diferencia entre las tasas de inflación

Esta ecuación, definida tanto por Mankiw como por Paul Krugman,<sup>7</sup> indica que la variación porcentual del tipo de cambio nominal entre las monedas de dos países es igual a la variación porcentual del tipo de cambio real más la diferencia entre sus tasas de inflación.

Por lo tanto, si un país tiene una elevada tasa de inflación en relación con la de nuestro país, con el paso del tiempo permitirá que una unidad de moneda nacional compre una cantidad cada vez mayor de la moneda extranjera. Si un país

---

<sup>6</sup> MANKIW, op. Cit. p.255-257.

<sup>7</sup> KRUGMAN, Paul y OBSTFELD, Maurice: "Economía Internacional. Teoría y Política", Ed. Mc-Graw Hill, 3ª edición, México, 1995. p.360 y Mankiw, op. Cit. P.404.

determinado tiene una baja tasa de inflación en relación con la de nuestro país, con el paso del tiempo hará que con la moneda nacional se compre una cantidad cada vez menor de la moneda extranjera.

También se puede afirmar que un elevado crecimiento de la oferta monetaria provoca una elevada inflación. La consecuencia de una elevada inflación es una depreciación de la moneda: cuando el valor de  $q$  es alto,  $e$  disminuye. Dicho de otro modo, de la misma manera que el crecimiento de la cantidad de dinero eleva el precio de los bienes expresados en dinero, también tiende a elevar el precio de las monedas extranjeras expresadas en la moneda nacional.

## **1.2.- El tipo de cambio real y la cuenta corriente**

Una vez que los bienes y servicios nacionales e importados son expresados en la misma moneda, se pueden obtener los precios relativos (PR), que afectan a los flujos del Comercio Internacional.<sup>8</sup>

Una depreciación del dólar respecto al peso es una caída del precio del dólar expresado en pesos. Por tanto, considerando todos los demás factores constantes, la depreciación de la moneda de un país abarata sus productos para los extranjeros.

Un incremento en el precio del dólar en términos de pesos, representa una apreciación del dólar respecto al peso. Por tanto, suponiendo todos los demás factores constantes, la apreciación de la moneda de un país encarece sus productos para los extranjeros.

---

<sup>8</sup> MANKIW y KRUGMAN, Op. cit.

Cuando la moneda de un país se deprecia, sus exportaciones se abaratan y sus importaciones se encarecen. Una apreciación de la moneda tiene el efecto contrario, ya que encarece sus exportaciones y abarata sus importaciones.

De igual manera, cuando todos los demás factores permanecen constantes; una apreciación de la moneda de un país incrementa el precio relativo de sus exportaciones y reduce el precio relativo de sus importaciones, y al contrario, una depreciación reduce el precio relativo de sus exportaciones y aumenta el precio relativo de sus importaciones.

Por lo tanto, si el tipo de cambio real (TCR), expresa el precio relativo de los bienes y servicios de dos países, entonces el TCR indica la relación real de intercambio de los bienes y servicios de un país por los de otro.<sup>9</sup>

Como el TCR entre dos países, se calcula a partir del tipo de cambio nominal y los niveles de precios de los dos países, entonces: si el TCR es alto, los bienes extranjeros son relativamente baratos y los nacionales son relativamente caros. Si es bajo, los bienes extranjeros son relativamente caros y los nacionales son relativamente baratos.

Si el tipo de cambio real es bajo, los bienes nacionales son relativamente baratos, las exportaciones netas serán elevadas.

Si el tipo de cambio real es alto, los bienes y servicios interiores son relativamente más caros respecto de los extranjeros, entonces crecerán las importaciones y las exportaciones serán bajas.

---

<sup>9</sup> MANKIW op.cit. p527.

Para reducir el déficit comercial de un país, en términos de tipo de cambio, se tiene en éste la mejor estrategia, pues la depreciación de la moneda nacional respecto de la extranjera significa una baja del déficit comercial. Por tanto, también se puede afirmar que las exportaciones netas están en función del tipo de cambio real.

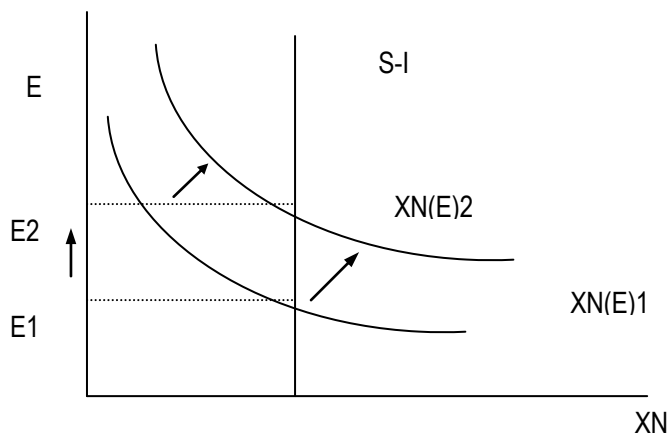
Las medidas de política comercial tienen por objeto influir directamente en la cantidad de bienes y servicios que se exportan o se importan. Una medida impulsada por el gobierno procura la protección a la industria nacional de la competencia extranjera, bien estableciendo un impuesto sobre las importaciones (un arancel), o bien restringiendo la cantidad de bienes y servicios que pueden importarse (un contingente).

Veamos la siguiente gráfica<sup>10</sup>:

E= Tipo de Cambio Real

XN= Exportaciones Netas

S-I= Ahorro Nacional



Las medidas proteccionistas elevan la demanda de exportaciones netas, y el tipo de cambio, pero no alteran el nivel exportaciones netas.

<sup>10</sup> MANKIW,op. Cit.p.255



La gráfica anterior muestra que una medida comercial proteccionista, eleva la demanda de exportaciones netas  $XN(E)1$  a  $XN(E)2$ . Este desplazamiento eleva el tipo de cambio real de  $E1$  a  $E2$ . Pero a pesar del desplazamiento de la curva de exportaciones netas, el nivel de exportaciones netas de equilibrio no varía.

Por lo anterior podemos afirmar que las medidas proteccionistas sólo provocan una apreciación del tipo de cambio real. La subida del precio de los bienes nacionales en relación con los extranjeros, tiende a reducir las exportaciones netas, contrarrestando el aumento de las exportaciones netas que es atribuible directamente a la restricción comercial. Como las medidas proteccionistas no alteran ni la inversión ni el ahorro, no pueden entonces alterar la balanza comercial.

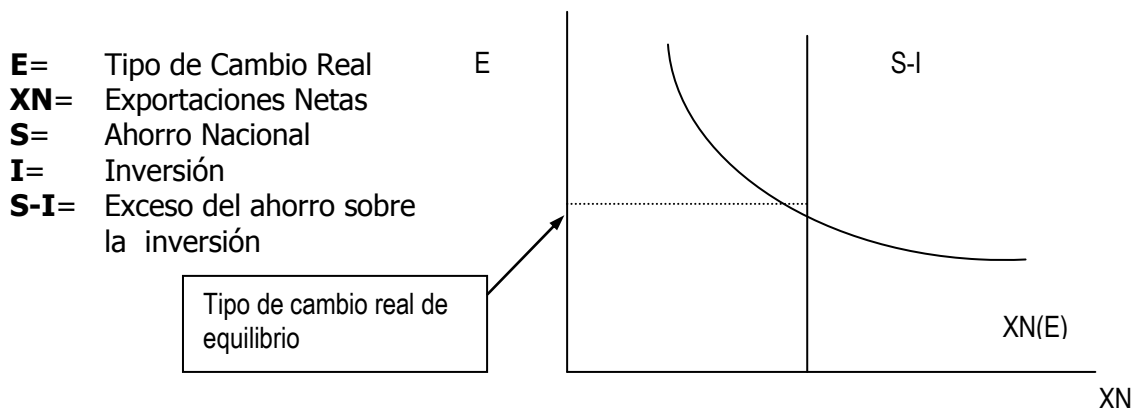
### **Determinantes del tipo de cambio real<sup>11</sup>**

En la determinación del tipo de cambio real se establece la relación con el nivel de las exportaciones netas, ya que cuanto más bajo es, menos caros son los bienes nacionales en relación con los extranjeros y mayor es la demanda de exportaciones netas.

La balanza comercial debe ser igual a la inversión exterior neta, lo que implica que las exportaciones netas deben ser iguales al ahorro menos la inversión. El ahorro viene determinado por la función consumo y la política fiscal; mientras que la inversión por la función de inversión y el tipo de interés mundial.

---

<sup>11</sup> Los conceptos que se manejan se determinan de los textos de MANKIW y KRUGMAN.



La figura anterior<sup>12</sup>, muestra las condiciones mencionadas:

La línea que representa la relación entre las exportaciones netas y el tipo de cambio real tiene la pendiente negativa porque un bajo tipo de cambio real hace que los bienes nacionales sean relativamente baratos. La línea que presenta el exceso del ahorro sobre la inversión, **S-I**, es vertical porque ni el ahorro ni la inversión dependen del tipo de cambio real. El tipo de cambio de equilibrio se encuentra en el punto de intersección de las dos líneas.

El tipo de cambio real se encuentra en el punto en el que se corta la línea vertical que representa el ahorro menos la inversión y la curva de exportaciones netas de pendiente negativa. En este punto de intersección, la cantidad ofrecida de moneda nacional para inversión exterior neta es igual a la cantidad de demanda de moneda nacional para la exportación neta de bienes y servicios.

Con este diagrama también podemos afirmar que la línea vertical **S-I**, representa el exceso de ahorro interior sobre la inversión interior y, por consiguiente, la oferta de moneda nacional que debe intercambiarse por divisas en el extranjero. La pendiente negativa **XN**, representa la demanda neta de moneda nacional procedente de extranjeros que quieren moneda nacional para comprar bienes nacionales.

<sup>12</sup> MANKIWI, Op.cit.p.251

Por lo tanto, al tipo de cambio real de equilibrio, la oferta de moneda nacional existente para inversión exterior neta es igual a la demanda de pesos por parte de extranjeros que compran nuestras exportaciones netas.

### **La cuenta corriente y el tipo de cambio real**<sup>13</sup>

La balanza por cuenta corriente, considerada como la demanda de exportaciones de un país menos su demanda de importaciones, viene determinada por dos factores principales; el tipo de cambio real de su moneda en relación a las otras divisas, es decir, el precio de una cesta de gasto representativa del exterior en términos de cestas de gasto internas, y de la renta nacional disponible. En realidad la cuenta corriente de un país depende de muchos factores, tales como el nivel de gasto exterior, pero por el momento consideramos todos esos factores constantes. Por tanto, se expresa la balanza por cuenta corriente de un país como una función de tipo de cambio real de su moneda  $E=eP/P^*$ , y de su renta nacional disponible ( $Y_d$ ).<sup>14</sup>

Las variaciones del tipo de cambio real afectan a la cuenta corriente, ya que reflejan las variaciones de los precios relativos de los bienes y servicios internos en relación a los externos. La renta disponible ( $Y_d$ ) afecta a la cuenta corriente a través de su efecto sobre el gasto global de los consumidores internos.

Una cesta de gasto interno representativa incluye también algunos productos importados, pero pondera en mayor medida los bienes y servicios producidos en el país. Al mismo tiempo, la cesta externa representativa está sesgada a favor de los bienes y servicios producidos en el extranjero. De este modo, un aumento en el precio de la cesta externa en términos de cestas internas,

---

<sup>13</sup> KRUGMAN, op. cit. pp. 350-355

<sup>14</sup> KRUGMAN, op. cit. p. 352

vendrá asociado con un aumento del precio relativo del producto externo, en términos globales, en relación al producto interno bruto.

Para determinar la afectación a la cuenta corriente del cambio del precio relativo de los productos nacionales, veamos como afectan a las exportaciones ( $X$ ), y a las importaciones ( $M$ ). Si  $E$  (TCR) aumenta, los productos extranjeros se encarecen en relación a los productos nacionales y cada unidad de producto nacional puede adquirir ahora una menor cantidad de producto exterior. Los consumidores extranjeros responderán a esta variación del precio demandando una mayor cantidad de nuestras exportaciones.

En consecuencia, esta respuesta del exterior aumenta  $X$  y tenderá a mejorar nuestra cuenta corriente nacional.<sup>15</sup>

El efecto de un mismo aumento del tipo de cambio real sobre las importaciones es más complejo. Los consumidores internos responderán a la variación del precio adquiriendo una menor cantidad de los productos extranjeros, que se habrán encarecido. Sin embargo, su respuesta no implica que  $M$  deba disminuir.  $M$  indica el valor de las importaciones expresado en términos de producto nacional, y no el volumen de los productos extranjeros importados: puesto que un aumento de  $E$  tiende a aumentar el valor de cada unidad de producto importado en términos de unidades de producto nacional, las importaciones medidas en unidades de producto nacional pueden aumentar como resultado de un aumento de  $E$ , incluso cuando las importaciones, expresadas en unidades de producto extranjero disminuyan. En consecuencia,  $M$  puede aumentar o disminuir cuando  $E$  aumenta, por lo que el efecto de una variación en el tipo de cambio real en la cuenta corriente es ambiguo.

---

<sup>15</sup> Se considera que la definición contable de la Cuenta Corriente  $CC=(X-M)$ .  
KRUGMAN, op.cit.p.352

El que la cuenta corriente mejore o empeore depende de cual sea el efecto dominante de una variación del tipo de cambio real, el efecto volumen del desplazamiento del gasto del consumidor en las cantidades de exportación o importación, o el efecto valor, el cual modifica el valor de un volumen dado de productos importados en términos de producto nacional. Suponiendo que el efecto volumen de una variación del tipo de cambio real siempre es superior al efecto valor, por lo que una depreciación real de la moneda mejorará la cuenta corriente y una apreciación real de la moneda la empeorará.

El segundo factor que influye en la cuenta corriente es la renta nacional disponible ( $Y_d$ ). Ya que un aumento en  $Y_d$  da lugar a que los consumidores internos aumenten sus gastos en todos los bienes, incluidos los importados, un aumento de la renta disponible empeora la cuenta corriente. Un incremento de  $Y_d$  no tiene efecto sobre la demanda de exportaciones, ya que estamos suponiendo que la renta exterior es constante, y no consideramos que se vea afectada por las variaciones de  $Y_d$ .

#### Factores determinantes de la Balanza por cuenta corriente (CC)<sup>16</sup>

VARIACIÓN		EFECTOS SOBRE LA CC	
Tipo de Cambio Real, E	↑	CC	↑
Tipo de Cambio Real, E	↓	CC	↓
Renta Disponible, $Y_d$	↑	CC	↓
Renta Disponible, $Y_d$	↓	CC	↑

En el cuadro anterior se muestra cómo las variaciones del tipo de cambio real y de la renta disponible influyen en la evolución de la cuenta corriente nacional.

<sup>16</sup> KRUGMAN, op.cit.p.354.

### 1.3.- El tipo de cambio real y la política fiscal

La comprensión de los tipos de cambio nominal y real está en el centro de la discusión en el contexto del comercio mundial y los procesos de liberalización financiera que han tenido lugar en las últimas dos décadas.

La evolución de tales variables tiene una fuerte influencia no sólo en la dinámica del crecimiento económico y en el surgimiento de crisis financieras, sino también en el diseño y la aplicación de las políticas monetaria y fiscal a nivel nacional. Dado lo anterior la especificación de modelos teóricos y empíricos de la determinación de los tipos de cambio, ha sido una línea de investigación muy importante en años recientes.

Dentro del mismo orden de ideas, la influencia de la política económica en la determinación del tipo de cambio real se da mediante la política fiscal de ambos países.<sup>17</sup>

La influencia de la política fiscal del propio país se manifiesta a través de una reducción del ahorro nacional al aumentar las compras del Estado, incremento al gasto público o a una baja de impuestos.

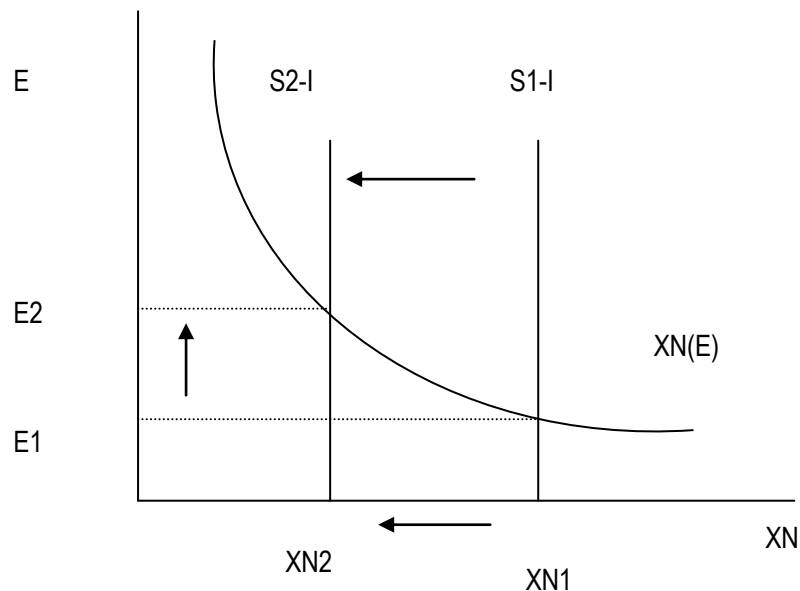
Como consecuencia de la subida de su valor los bienes nacionales se encarecen en relación con los extranjeros, lo que hace que disminuyan las exportaciones y aumenten las importaciones.

La disminución del ahorro reduce S-I y por consiguiente XN. Es decir, la reducción del ahorro provoca un déficit comercial.

---

<sup>17</sup> DORNBUSCH, Rudiger, "la macroeconomía de una economía abierta". Ed. Antoni Bosch, España 1993. En el compendio de lecturas del diplomado de "Comercio Exterior", SUA-FE, 1995. pp-23-275 y MANKIW, op.cit.pp.200-258.

El cambio de política desplaza la línea recta vertical hacia la izquierda reduciendo la oferta nacional que se invertirá en el extranjero. La reducción de la oferta provoca una subida del tipo de cambio real de equilibrio de E1 a E2, es decir, la moneda nacional se vuelve más valiosa.

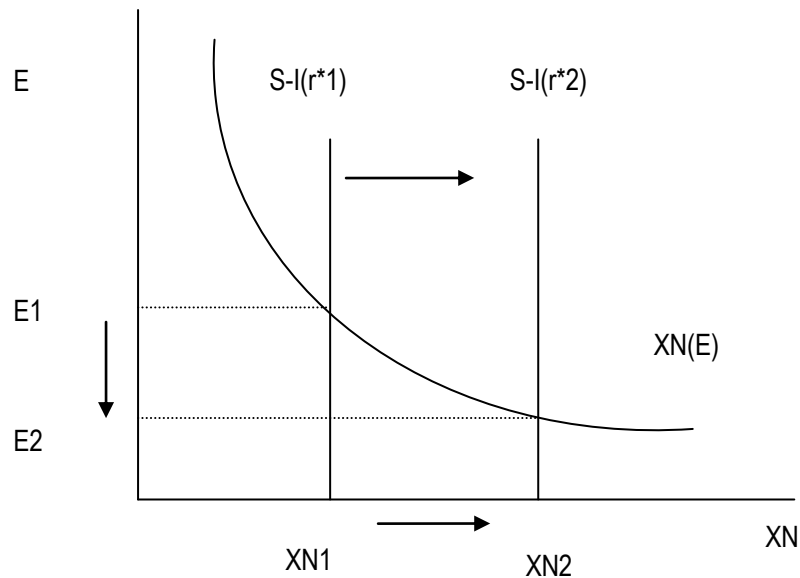


Una disminución del ahorro reduce la oferta de la moneda nacional, lo que eleva el tipo de cambio real y provoca una disminución de las exportaciones.<sup>18</sup> Una política fiscal expansiva adoptada en el interior, por ejemplo un aumento de las compras del Estado o una reducción de los impuestos, reduce el ahorro nacional. La disminución del ahorro reduce la oferta de moneda nacional que se cambia en divisas de S1-I a S2-I. Este desplazamiento eleva el tipo de cambio real de equilibrio de E1 a E2.

La influencia de la política fiscal del extranjero ocurre en la elevación de las compras del Estado, en el gasto público, ó en la baja de los impuestos. Este cambio de política fiscal reduce el ahorro mundial y eleva el tipo de interés mundial.

<sup>18</sup> MANKIWI, op.cit.p.252.

La subida del tipo de interés mundial reduce el ahorro interior,  $I$ , lo que se eleva  $S-I$  y por lo tanto,  $XN$ , Es decir, la subida del tipo de interés mundial provoca un superávit comercial.



La política fiscal expansiva adoptada en el extranjero reduce el ahorro mundial y eleva el tipo de interés mundial de  $r^*1$  a  $r^*2$ . La subida de tipo de interés mundial reduce la inversión en el interior, lo cual eleva a su vez, la oferta de moneda nacional para cambiar en divisas. Como consecuencia de esto, el tipo de cambio real de equilibrio baja de  $E1$  a  $E2$ .

Una subida de los tipos de interés mundiales reduce la inversión, lo que eleva la oferta de moneda nacional, propicia que baje el tipo de cambio real y eleva las exportaciones netas.<sup>19</sup>

<sup>19</sup> MANKIW, op.cit.p.253.



### **La demanda de inversión**

Al tipo de interés mundial dado, el aumento de la demanda de inversión provoca un aumento de la inversión. Un aumento del valor de  $I$  significa una reducción de los valores de  $S-I$  y  $XN$ , es decir, el aumento de la demanda de inversión provoca un déficit comercial.<sup>20</sup>

Un aumento de la demanda de inversión eleva la cantidad de inversión interior de  $I_1$  a  $I_2$ . Como consecuencia, la oferta de moneda nacional para cambiar en divisas disminuye y la disminución de la oferta eleva el tipo de cambio real de equilibrio.

### **Efectos de la Política Comercial**

Una vez que se tiene la explicación de la balanza comercial y el tipo de cambio real, se cuenta con los instrumentos necesarios para examinar los efectos macroeconómicos de la política comercial. Las medidas comerciales, entendidas en un sentido amplio, tienen por objeto influir directamente en la cantidad de bienes y servicios que se exportan o se importan. Generalmente tratan de proteger a las industrias nacionales de la competencia extranjera, bien estableciendo un impuesto sobre las importaciones como los aranceles, o restringiendo la cantidad de bienes y servicios que pueden importarse tales como las medidas contingentes.<sup>21</sup>

Una medida comercial proteccionista eleva la demanda de exportaciones netas. Este desplazamiento eleva el tipo de cambio real, a pesar del

---

<sup>20</sup> Ibid.p.254.

<sup>21</sup> DORNBUCH, op.cit.pp.216-217.

desplazamiento de la curva de exportaciones netas, el nivel de exportaciones netas de equilibrio no varia.

Este análisis muestra que las medidas comerciales proteccionistas no afectan a la balanza comercial. Como un déficit comercial refleja un exceso de las importaciones sobre las exportaciones, cabría imaginar que una reducción de las importaciones reducirá el déficit comercial. Sin embargo, ya observamos que las medidas proteccionistas sólo provocan una apreciación del tipo de cambio real. La subida del precio de los bienes interiores en relación con los extranjeros tiende a reducir las exportaciones netas, contrarrestando el aumento de las exportaciones netas que es atribuible directamente a la restricción comercial. Como las medidas proteccionistas no alteran ni la inversión ni el ahorro, no pueden alterar la balanza comercial.<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Ibid.p.219.

## **2.- IMPACTO DE LA DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL EN LA ECONOMÍA MEXICANA**

La crisis de 1982 evidencia el agotamiento del proyecto económico impuesto en el país a partir de los años 20. Tal proyecto tenía como fundamento la industrialización basada en la sustitución de importaciones, el crecimiento económico a partir del incremento de la demanda interna, a lo cual contribuye un intervencionismo estatal orientado al fomento de demanda agregada.

Frente a la crisis se pone en práctica un nuevo proyecto económico, sustentado en la industrialización por fraccionamiento y deslocalización del proceso productivo, el crecimiento económico a partir de las exportaciones industriales y el retiro del intervencionismo estatal, que incluye procesos de privatización y desregulación económica.

Cuando se aplicó, el nuevo proyecto atravesó por una fase que podríamos denominar destructiva (1983-1988), en la cual se rompen las antiguas bases del crecimiento “hacia adentro” y se reconstituye la relación entre el Estado y los grupos financieros, cuyos términos habían sido violentamente alterados por la nacionalización de la banca.<sup>23</sup>

Lo anterior se llevó a cabo mediante varios mecanismos: 1) la nacionalización de la bancada implica la nacionalización de la deuda de los ex banqueros; 2) la indemnización a los mismos se efectúa sobre el capital fiscal y no sobre el capital contable; 3) la posibilidad de los ex banqueros a readquirir 34% de las acciones de los bancos nacionalizados; 4) la restitución de la propiedad de las

---

<sup>23</sup> RIVERA Ríos, Miguel Ángel, “El nuevo paradigma tecno-económico”, en Rivera Ríos y TOLEDO Patiño, “La economía mexicana de la crisis del peso”. UAM-I, DGAPA-UNAM. México 1998. pp.55-56.

empresas en las cuales los bancos tenían participación accionaria; y 5) el subsidio al pago de la deuda externa mediante el Ficorca.<sup>24</sup>

Posteriormente, el nuevo proyecto transita hacia una fase constructiva, que se funda en el compromiso económico convocado por el gobierno entre los grupos económicos fundamentales: empresarios, obreros y campesinos (diciembre de 1987), comúnmente conocidos como el “Pacto”.

Teniendo como sustento social el tipo de compromiso económico referido, se formula una política económica de estabilización cuya prioridad es el equilibrio de las finanzas públicas y la apertura comercial, como condición de una política de estabilidad de precios.

Esta política económica se basa en medidas monetarias y crediticias “ortodoxas” (recomendadas por el FMI y el Banco Mundial), orientadas a reducir la demanda agregada, que es el principio de la fase de crecimiento “hacia adentro”, siendo el aspecto novedoso la política de ingresos: el compromiso entre los grupos económicos consiste en distribuirse los costos del programa a cambio de ingresos previsibles.

La clase obrera y el campesinado lo haría conteniendo los salarios y los precios de los productos agrícolas respectivamente; el empresariado reduciendo los márgenes de ganancia al aceptar no descargar la totalidad del aumento de los costos en los precios; y el gobierno comprometiéndose a mantener el equilibrio fiscal, acelerando las privatizaciones y reduciendo las tasas impositivas de las empresas, en especial el impuesto sobre la renta.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup> ORDOÑEZ, Sergio, “La devaluación del peso”, en Rivera Ríos y Toledo Patiño, op. cit. p.84.

<sup>25</sup> RIVERA Ríos, Miguel Ángel, “El nuevo capitalismo mexicano”. Ed. Era. México, 1997. pp. 73-75.

El problema de la falta de credibilidad interna de la autoridad monetaria, y por tanto de la moneda (base de la inflación inercial), se resolvería mediante el “anclaje” de los salarios y de los precios clave a la evolución del tipo de cambio.

Paralelamente el gobierno se compromete a disminuir progresivamente la subvaluación del peso y a profundizar la apertura comercial (disminución de los permisos de importación y de las tarifas), lo que provocaría un aumento de las importaciones, principalmente de bienes de capital, la cual a su vez, traería consigo la profundización de la reestructuración productiva y el incremento de la productividad del trabajo, problema básico, este último, de la inflación por causas estructurales.<sup>26</sup>

Por lo concerniente a las tasas de interés, estas se elevaron en los años de 1988-1989 a causa de la incertidumbre inicial en los mercados sobre la aplicación de la política de estabilización y de la desaceleración del crédito interno, respectivamente.

De tal suerte que, ...” el sector privado se mantenía renuente a ese curso debido a la responsabilidad que tendrían que asumir las empresas y el fracaso de los programas ‘heterodoxos’, previamente adoptados en Argentina y Brasil. Por otra parte, al gobierno le preocupaba arriesgar la credibilidad acumulada a través de años de ajuste ‘ortodoxo’ en un experimento que por nuevo, parecía incierto. Esto explica por qué medidas de ajuste adicional fueron inicialmente adoptadas, como lo fue la del tipo de cambio fijo durante 1988”.<sup>27</sup> Este clima permite entender la incertidumbre inicial de los inversionistas.

---

<sup>26</sup> DABAT, Alejandro y Rivera Ríos, Miguel Ángel, “La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional”. Revista de Comercio Exterior. Vol. 44, número 11, noviembre de 1995. p. 44.

<sup>27</sup> CORDOBA, J.M., “Diez lecciones de la reforma económica de México”. Revista Nexos, número 158, febrero de 1991. p. 35.

En 1990-1991 se produce una disminución de la inversión: en 1990 no obstante el repunte inflacionario, y en 1991 siguiendo el movimiento a la baja de la inflación, alcanzándose una tasa de interés negativa, en 1992-1993 se observa un repunte hasta llegar a 6.9%, lo cual encarece el costo del dinero y, en este último año, termina provocando una desaceleración de la formación bruta privada de capital fijo (FBPCF), lo cual coincide con un aumento perceptible de la contribución de la misma al crecimiento del PIB, con la consecuente recesión (según refieren los informes anuales del BdM).<sup>28</sup>

La nueva estrategia de política económica adoptada, corresponde a la tendencia mundial de revitalización del mercado, como único dominante del sistema de revalorización y acumulación del capital, principalmente garantizador de los beneficios de las inversiones estadounidenses, que buscan restituir el imperio del dólar a nivel mundial.

Para ello se llevaron a cabo diseños de política económica que se aplicaron en el continente americano, como expresión de que América es para los americanos dando rostro a las añejas profesiones expansionistas y colonizadoras en el continente y emprendiendo el gran proyecto de derrotar de ideología socialista en el orbe internacional.

Por tal razón pocas veces en la historia se ha mentido tanto en las ciencias sociales como en la mitad de los noventa. El monetarismo o neoliberalismo, es una de las manifestaciones más agudas del uso del lenguaje científico para mentir.

El monetarismo es también un forma crítica de ordenar a los gobiernos y funcionarios de los países dependientes lo que deben hacer y la forma en que

---

<sup>28</sup> CONCHEIRO, Elvira, “El gran acuerdo. Gobierno y empresarios en la modernización salinista”. IIEc-UNAM. México. 1996. p75.

deben justificarlo ante sus pueblos. Algunos expertos y gobernantes llegan a creer en las proposiciones monetaristas como si fueran científicas.

La alteración teórica de los efectos reales de la política monetaria cumple por lo menos dos funciones: sirve para presionar a los gobiernos en su política financiera, fiscal y económica a favor de la banca mundial y del capital monopólico, y sirve para aumentar las utilidades y concentrar el capitalismo a favor de las grandes empresas transnacionales y del nuevo protagonista de la historia contemporánea que es la Banca Mundial.<sup>29</sup>

Como técnica el monetarismo es diestro en la manipulación retórica de la política económica con símbolos numéricos, y en la manipulación numérica de las matrices de concentración y acumulación.

El monetarismo cuando crítica a la economía cerrada, al comercio internacional y a las políticas de protección a la industria nacional, busca que se abra el mercado a sus intereses; cuando atribuye al arbitraje del Estado y a la politización de la sociedad el origen de la crisis busca acabar con las mediaciones de la lucha de clases por el Estado populista o socialdemócrata para designar al Estado papeles puramente represivos; cuando sostiene que los controles de precios favorecen a grupos medios y altos en detrimento de los marginados, argumenta contra los controles de precios de la población protegida de los sectores medios para que también quede desprotegida, pero lo hace a nombre de la que realmente está desamparada, pero a favor de la Banca Mundial.

Cuando habla en contra de las presiones inflacionarias por el gasto público destinado a subsidiar el consumo y los servicios populares, busca que aumenten los precios con su liberación y la disminución de los artículos subsidiados.

---

<sup>29</sup> GUILLEN Romo, Arturo, “Interpretaciones sobre la crisis en México” pp. 156-159, en “México ante la crisis”. T.1.

Cuando clama por la eliminación de cualquier control al crédito y al tipo de cambio, aboga por la especulación monetaria y crediticia. Todas y cada una de las explicaciones que da el monetarismo y de las medidas que propone, son falsificaciones rigurosas.

Frente a la gran mistificación monetarista, y frente al tipo de órdenes que la banca mundial da a los gobernantes de los países en vías de desarrollo, los pueblos tienen unas cuantas alternativas para enfrentar la crisis.

## **2.1.- Antecedentes del tipo de cambio flexible de México**

La transformación de la economía mexicana, se analizan en el marco más general de las transformación profundas que están ocurriendo en el sistema global en el cual está inserta la economía del país.

La abrupta transición de la abundancia aparente a la descarnada realidad de la crisis vivida en los últimos meses del sexenio de López Portillo, no fue un fenómeno exclusivo de México, ya que prácticamente toda América Latina, aunque con diferentes intensidades, se vio arrastrada por el auge del consumismo y de la especulación financiera en la segunda mitad de los años setenta, y enfrentó en los ochenta el momento de pagar la cuenta.<sup>30</sup>

Desde los años treinta del siglo XX no había habido en la economía mundial, cuatro años consecutivos tan malos como los primeros del decenio de los ochenta. En los países capitalistas desarrollados, el crecimiento del PIB entre 1980 y 1983, no alcanzó al 1% en promedio, mientras en los sesenta se había logrado un 5.2% promedio y en los setenta un 3.2%. Más preocupante aún ha sido

---

<sup>30</sup> RUIZ Durán, Clemente, “El perfil de la crisis financiera” pp. 183-187 en “México ante la crisis”, T.1.



la caída en la tasa de inversión: 5.9% anual promedio de incremento en la formación de capital fijo durante los sesenta; 1.6 en los setenta, y en contraste, decrecimientos en cada uno de los cuatro primeros años de los ochenta.

Ante este panorama los gobiernos de los países desarrollados se inclinaron por adoptar medidas anticíclicas de tipo Keynesiano, que habían utilizado con éxito en las anteriores fases descendentes del ciclo; esta vez es resultado del estímulo fiscal y la flexibilidad monetaria derivó en alta inflación, inestabilidad cambiaria y una reactivación económica pobre y breve.<sup>31</sup>

Al producirse una nueva ola recesiva en 1980 las autoridades mexicanas adoptaron un perfil monetarista acentuado, intentando restringir fuertemente la demanda agregada vía estricto control monetario. La consecuencia fue la elevación de las tasas de interés a niveles sin precedentes (se triplicaron entre 1978 y 1981), una contención limitada de la inflación y la apertura del peor período recesivo en cincuenta años.<sup>32</sup>

La economía mexicana ha empleado más de dos décadas tratando de recuperar la estabilidad perdida, al tiempo que intenta cambiar los basamentos del patrón tradicional de crecimiento. Los grandes objetivos prioritarios nacionales han variado, o al menos la elección de las preferencia temporales y las estrategias para satisfacerlos. La estabilidad de precios y la liberalización económica ocupan hoy el lugar que anteriormente correspondía al crecimiento y al proteccionismo.

En lo que se refiere a la estabilidad, se han saneado las finanzas públicas y se ha dado independencia al Banco de México para que sea una salvaguarda antiinflacionaria. También en pocos años se ha pasado de los excesos proteccionistas anteriores a la más extrema libertad económica con el exterior. Las

---

<sup>31</sup> IBARRA Muñoz, David, “¿Transición o Crisis?”. Ed. Nuevo Siglo Aguilar, México, 1996.p.55.

<sup>32</sup> Ibid. p.53.

exportaciones han aumentado de manera inusitada y se ha dado cabida a la influencia de actores externos, ya sea en el intercambio transfronterizo, en las finanzas o en la producción. La incorporación a la OMC y la firma de tratados y acuerdos de libre comercio, consolidan las políticas librecambistas y los instrumentos jurídicos en que se apoyan.<sup>33</sup>

Las tendencias alcistas de los precios se han combatido evitando con ello los riesgos de caer en una espiral hiperinflacionaria. Sin embargo, las fuerzas desestabilizadoras no han quedado enteramente dominadas, como lo demuestran las experiencias posdevaluatorias de 1987 y 1995, que han sometido al país a vivir en condiciones recesivas casi permanentes.

La reforma económica emprendida, calcada del consenso de Washington, cuyos componentes están desequilibrados en lo que se refiere a la protección de los intereses nacionales bis a bis las concesiones al exterior, y también porque facilitan el ahondamiento del dualismo interno, sea entre segmentos de las diversas ramas productivas o entre grupos sociales. En efecto, la apertura resultó demasiado apresurada, los costos del ajuste se cargaron de modo sesgado y se acotó en exceso el radio de acción del Estado y de las instituciones de fomento, aun para instrumentar políticas de reconversión productiva o de equidad social.

Los círculos viciosos generados por los desequilibrios revisten una complejidad que trasciende con mucho a la esfera económica. Con todo, su interacción directa sinterizarse como sigue: la apertura externa, unida a la insuficiencia del grueso de las empresas agrícolas e industriales, produjo desde 1988 déficit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que hubieron de cubrirse en una proporción con créditos foráneos caros de corto o cortísimo

---

<sup>33</sup> IBARRA M., David, op. cit. p. 63.

plazo. El consumismo y la reducción del ahorro nacional surgieron como fenómenos colaterales.<sup>34</sup>

Las debilidades de la estrategia elegida resultaba más o menos evidente desde tiempo atrás: la tasa de crecimiento del ingreso por habitante se estancó a lo largo de los últimos lustros, con el consiguiente debilitamiento del mercado de trabajo; la apreciación sistemática del peso entre 1988 y 1994 (36 por ciento) contrarió la dirección de la estrategia al exterior y obligó a un endeudamiento insostenible; lo abrupto de la liberación llevó a un sobre-ajuste micro-económico, que se vio acentuado por la ausencia de políticas industriales o devaluaciones compensatorias encaminadas a la supresión del proteccionismo o facilitadoras de la reconversión de la planta productiva nacional.

En el mismo sentido influyeron la utilización del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria y la política de tasas de interés dirigidas a procurar el equilibrio externo -atrayendo capitales foráneos-, pero castigando los costos y la competitividad de los productores nacionales.

A la postre la insuficiencia estructural tornó insostenible el financiamiento de los pagos externos, no sólo porque hubiese fuga de capitales, sino porque los flujos netos de ingreso -2,500 millones de dólares en promedio mensual en 1994- comenzaron a reducirse, las reservas de divisas se evaporaron y la paridad cambiaria tuvo que sufrir una fuerte depreciación.

Teniendo en cuenta que entre 1989 y 1994, los flujos netos de capital del exterior ascendieron a alrededor del 6% del producto, lo que equivale a más del 40% del financiamiento recibido por América Latina en conjunto.<sup>35</sup> Con la devaluación se derrumbó todo el edificio de la estrategia económica anterior, por

---

<sup>34</sup> Ibid.p.54.

<sup>35</sup> ORDOÑEZ, Sergio, op. cit. p 87.

lo que se tuvo que iniciar de nuevo y a cualquier costo la tarea de volver a equilibrar la economía.

Pero ahora no sólo se trataba de solventar las presiones inflacionarias, sino también de reducir y cubrir a marchas forzadas la brecha entre lo que se compra y lo que se vende al exterior, servir la deuda y recuperar el indispensable prestigio internacional.

La política económica de corto plazo, se diseñó para producir una profunda recesión, necesariamente dolorosa, con la esperanza de que fuera breve y permitiera plantearse los cambios hacia la prosperidad y el bienestar.

Para tal efecto, se instauró una política fiscal austera y una política monetaria restrictiva, mientras se dejaba flotar el tipo de cambio.

El cambio en las condiciones del mercado de crédito bancario se traduce en una tendencia a la disminución de la tasa de ahorro interno como proporción del PIB. Por consiguiente, desde 1991, reaparece el fenómeno de la insuficiencia de ahorro interno para financiar la acumulación, heredado de la fase de desarrollo precedente.<sup>36</sup>

En el mismo año son evidentes las siguientes limitaciones de la vía de crecimiento: primero: el crecimiento económico tiende a generar un déficit comercial y en cuenta corriente; segundo: existe una oposición entre la competitividad industrial y el crecimiento del mercado interno, con la consiguiente tendencia al estancamiento de este último; tercero: el incremento del peso de las importaciones en el mercado interno, resultado de una apertura comercial no regulada en las ramas industriales, que se carecen de grupos empresariales que monopolicen su producción y de la tendencia a la apreciación del peso, derivada

---

<sup>36</sup> ORDOÑEZ, Sergio, op. cit.p.89.

del acuerdo entre los grupos económicos de reconocer en el devaluación del tipo de cambio el índice de inflación; cuarto: como consecuencia de lo anterior, se produjo la escisión de la industria en dos segmentos; las grandes empresas exportadoras y dinámicas; y las medianas, pequeñas y micro empresas que dirigen su producción al mercado interno; estas últimas se ubicaron en situación de estancamiento y en peligro de desaparición del mercado.

Ante las limitaciones de la vía de crecimiento operada, se lleva a cabo una reorientación de la política económica con el fin de atraer inversión extranjera y poder continuar creciendo con déficit en cuenta corriente, una vez agotado el mecanismo del superávit en la balanza comercial y del endeudamiento.

Esto se traduce en una tendencia más fuerte a la apreciación del peso y al alza de las tasas de interés. Tal viraje es posible gracias al creciente flujo de inversión extranjera dirigido a los llamados mercados emergentes que se había iniciado desde 1990.<sup>37</sup>

Lo anterior significa que el año de 1991 es clave para entender el desenlace de la vía de crecimiento en la devaluación del peso en 1994.

## **2.2.- El año de 1994**

Como resultado del abandono de decenios de macroeconomía populista y de sustitución de importaciones por parte de la economía mexicana y de la aplicación de reformas empresariales tales como la desregulación y la privatización, para salir del atolladero de la deuda y el subdesarrollo, en unos cuantos años, la tasa de crecimiento se encauzó y alcanzó un pico de 4% en 1990, antes de volver a caer.

---

<sup>37</sup> Ordoñez, Sergio, op. cit. p.90.

Entre 1989 y 1992 el déficit público disminuyó de 5.6 a 3.4% del PIB. Asimismo las exportaciones se diversificaron, dejaron de estar centradas en los recursos petroleros, y lograron un crecimiento espectacular entre 1980 y 1995, su volumen se multiplicó por 6.4 y su valor por 5.2. De esta manera, superaron por mucho el desempeño de la economía chilena y coquetearon con los resultados alcanzados por los tigres asiáticos.<sup>38</sup>

La aceleración del ritmo de las privatizaciones, el logro de una inflación de un solo dígito y al liberación del tipo de cambio son señales de que el país en efecto se había enfocado hacia esa tierra prometida en que se convirtió el horizonte liberal.

En Wall Street, la revolución tecnocrática de México es saludada con gran entusiasmo, y los economistas mexicanos, formados en su mayoría en las universidades más prestigiosas de los Estados Unidos, hacen el cambio e inspiran una confianza sólida a la comunidad financiera.

Uno de los detonadores del auge de pronósticos favorables y de la euforia de Wall Street con respecto a México es el movimiento de privatizaciones que inicia el entonces presidente Salinas de Gortari. Los rumores y más tarde en 1989, el anuncio oficial de la privatización de Telmex, el gigante mexicano de las telecomunicaciones, dan la señal de arranque de la carrera hacia las Américas, a la que se lanzan los inversionistas, en los primeros años de los noventa, las privatizaciones avivan la codicia de los bancos comerciales neoyorquinos.

Por otra parte, las cifras que muestra la economía mexicana son impresionantes.; en este sentido, lo que capta la atención de los analistas son los indicadores a la baja de la inflación, que tuvo una caída vertiginosa, de 180% en

---

<sup>38</sup> SANTISO, Javier, "Wall Street frente a la crisis mexicana, Un análisis temporal de los mercados emergentes". Centro de Estudios Internacionales de El Colegio de México. Revista Foro Internacional, mimeo, próxima aparición. P34.

1988 a 7% en 1994, las reservas de divisa se multiplicaron por cinco y pasaron de 5 mil a 26 mil millones de dólares entre 1989 y 1994. Por último, entre 1986 y 1994, la deuda externa se redujo considerablemente, de 400 a 200% de las exportaciones.

Esta nueva confianza en la economía mexicana se tradujo de inmediato en términos financieros, ya que los indicadores de los bancos comerciales neoyorquinos, a saber, el riesgo-país (spread US treasury Bills/Tesobonos) y el de riesgo de cambio (spread Cetes/Tesobonos), disminuyen simultáneamente a la vez que el mercado bursátil mexicano muestra una actividad sin precedentes.<sup>39</sup>

En unos cuantos años, los capitales fluyen por miles de millones. Durante el decenio perdido los flujos netos de capitales se interrumpieron bruscamente, tras la crisis de la deuda, y en 1993 cayeron de 6% del PIB total latinoamericano a casi cero. En 1994, esos flujos vuelven a superar el 6% del PIB.

De todos los países que aparecen en las pantallas de las salas bursátiles neoyorquinas, México se impone como el campeón absoluto de su categoría. Entre 1987 y el pico de 1994, el índice de desempeño medido por el Financial Times y por Standard & Poor's, barómetro del frenesí internacional, alcanza niveles récord. En total, México atrajo más de 100 mil millones de dólares entre 1990 y 1994, y tan sólo en 1993 fueron más de 30 mil, es decir 8% del PIB. Así, el banco comercial Salomón Brothers colocó, por sí solo, más de 15 mil millones de dólares en México.<sup>40</sup>

Sin embargo, ese reflujo hacia México y América Latina no estaba ausente de peligros, ya que nuevos actores en busca de ganancias a corto plazo, llegaron al festín.

---

<sup>39</sup> CIEMEX WEFA, "Perspectivas económicas de México". Vol XXXI, no. 4 diciembre de 1999. pp. 8.14-29.14.

<sup>40</sup> CIEMEX WEFA, op. cit. p. 29.16.

A principio de los años noventa ocurre una vasta reestructuración de los flujos de inversión hacia los países emergentes. Los flujos de origen público disminuyen, mientras que los privados se incrementan e irrumpen en los nuevos mercados emergentes los inversionistas institucionales no bancarios que deciden invertir en obligaciones y en acciones más atractivas, por la debilidad de las tasas de interés estadounidenses y la compresión del crecimiento en los países de la OCDE. En 1994 se cuentan más de 150 fondos de acciones que operan en América Latina, a los cuales llega 40% de los flujos de cartera, del total de las inversiones.

De esta forma, luego de las salidas netas de capitales, el continente latinoamericano recibe una nueva oleada de inversiones de cartera (del orden de 26 millones de dólares, en promedio anual, entre 1990 y 1994, contra las salidas netas de 1.2 mil millones entre 1983 y 1989).<sup>41</sup>

A México esas entradas masivas de capitales le resultan tanto más necesarias en tanto que la débil tasa de ahorro interno no es capaz de estimular el desarrollo económico. La contraparte de dicha oleada es una profundización del déficit de la balanza de pagos, alimentado por inversiones de cartera peligrosamente reversible y volátil.

Durante 1994 la deuda pública a corto plazo se incrementa. No sólo los no residentes poseen entre 70 y 80%, sino que además una parte importante será, en el curso del año indexada al dólar; se trata de los famosos Tesobonos.

De esta forma se han reunido los ingredientes para una crisis cambiaria. A finales de 1994, los analistas de Wall Street de pronto toman conciencia del deterioro de los principales indicadores económicos: déficit de cuenta corriente

---

<sup>41</sup> Ibid, p. 29.20



cercano a 8% del PIB en 1994, contra 3% en 1990; caída de las reservas cambiarias que pasan de 29 mil millones de dólares en febrero a 7 mil millones en diciembre.<sup>42</sup>

Sobre todo, como no cesan de repetirlo algunos economistas cuyas voces discordantes fueron de inmediato sofocadas en marzo por el concierto de alabanzas, el peso aparece peligrosamente sobrevaluado. Según Dornbusch y Werner, quienes publicaron un artículo premonitorio desde la primavera, México padece un crecimiento mediocre que no se explica sino por una apreciación del tipo de cambio real del orden de 20 a 25%, entre 1990 y 1994. Se impone una devaluación, la cual llegará pero demasiado tarde: no es sino hasta el 20 de diciembre de 1994 cuando el gobierno mexicano anuncia una devaluación de 15%. Pero en lugar de tranquilizar a los inversionistas, esta decisión aviva más sus inquietudes y provoca una sobre-reacción de desconfianza, que se extenderá en forma mimética al resto de los mercados emergentes. Es el famoso “efecto tequila”.<sup>43</sup>

Rápidamente la crisis cambiaria se convierte en crisis de liquidez. En el mercado de bonos de la Tesorería mexicana, más de 13 mil millones de dólares tocan su vencimiento en los primeros meses de 1995, son Tesobonos con un valor en pesos que no deja de aumentar a medida que el peso se deprecia.

Pese al anuncio de apoyo por parte de los Estados Unidos, desde el 11 de enero de 1995 las dudas se propagan hacia el conjunto de América Latina (la bolsa brasileña, por ejemplo, tiene una baja de 25% entre enero y febrero de 1995). En total, entre diciembre de 1994 y febrero de 1995, el peso pierde más de 40% de su valor.

---

<sup>42</sup> Ciemex Wefa. op.cit. p.29.22

<sup>43</sup> Ibid.p.29.23

Para México el año 1994 es paradójico. Con la entrada en vigor de TLCAN, el 1 de enero, y la crisis que estalla el 20 de diciembre, se marca la entrada de México en el Primer Mundo, y su salida igualmente apresurada, ilustra la extrema volatilidad de los mercados financieros y, además, la celeridad y la frecuencia con las que pueden cambiar las evaluaciones de riesgo-país.<sup>44</sup>

A partir de febrero, el repunte de las tasas estadounidenses de los Feds Funds provoca una caída del mercado obligatorio. En México, las consecuencias son inmediatas: el pago de la deuda externa aumenta, mientras que los capitales disminuyen. Los disturbios en Chiapas y el giro de la política monetaria estadounidense provocan un primer vuelco con respecto al riesgo mexicano. El mercado de obligaciones tiene una caída de 15% y el accionario un descenso de 20%.

La desconfianza hacia el peso será aún más acentuada tras el asesinato, el 23 de marzo de 1994, del candidato del PRI a la Presidencia, Luis Donaldo Colosio. Este hecho provoca estupor entre analistas y los inversionistas neoyorquinos, quienes redescubren cuán imprevisibles siguen siendo las Américas. Las salidas de capital se aceleran, lo que agrava la presión sobre el peso, que experimenta entonces una primera depreciación de casi 10% en relación con su valor de principios del año.<sup>45</sup>

En un contexto de incertidumbre cada vez mayor, las autoridades mexicanas deciden sostener la moneda, para lo cual recurren a esas reservas que con tanto amor y cuidados acumularon durante los años de euforia; en tal situación, las reservas descienden durante 1994, a cerca de 19 mil millones de dólares.

---

<sup>44</sup> SANTISO, Javier, op.cit.p.40

<sup>45</sup> Ibid.p.42

Para el presidente Salinas pensar en una devaluación resulta inconcebible, ya que las autoridades mexicanas habían hecho de la estabilidad monetaria la piedra angular de la credibilidad de su política macroeconómica.

El TLCAN parece desempeñar el papel de seguro contra riesgos, pues México obtiene de sus socios un acuerdo de swaps sobre cerca de siete mil millones de dólares. De hecho, no hay por qué alarmarse ¿acaso México no es miembro del selecto grupo de países de la OCDE?<sup>46</sup>

Sin embargo, el calendario político vino a debilitar de nuevo esa confianza apenas lograda. En México, el timing de las elecciones presidenciales imprime su propio ritmo a la evolución política del país. En efecto, muchas elecciones presidenciales coinciden con los momentos de gran inestabilidad monetaria, como lo confirman las devaluaciones (siempre presentes en la memoria de los dirigentes mexicanos) de los años setenta y ochenta. El pronóstico de que la elección del 21 de agosto sería particularmente difícil explica, entonces, ciertas contradicciones en las que cayeron las autoridades y la agudización de las tensiones entre Presidencia, el Banco Central (Banco de México) y la Secretaría de Hacienda en cuanto a la estrategia a seguir. Salinas descarta la idea de una sujeción demasiado estricta de la política monetaria, que frenaría el crecimiento. El gobierno opta por refinanciar su deuda a corto plazo en pesos (Cetes), recurriendo a una deuda a corto plazo en pesos pero indexada al dólar (Tesobonos). El triunfo de Zedillo en la elección presidencial de agosto ofrece un respiro y se presenta entonces una aceleración de la inversión de cartera, en la forma de compras masivas de Tesobonos por no residentes, las cuales superan, a partir de julio, las reservas cambiarias.<sup>47</sup>

---

<sup>46</sup> IBARRA M., David, op. cit. pp. 101-103

<sup>47</sup> SANTISO, Javier, op.cit.p. 43

En Wall Street la inquietud resurge con el asesinato de Ruiz Massieu, secretario general del partido oficial, PRI, y la dimisión de su hermano, entonces subprocurador general de la República.

De manera paralela, los disturbios en Chiapas continúan agravándose. En cuanto a la política monetaria estadounidense, ésta sigue endureciéndose y el 15 de noviembre se produce un alza de 75 puntos en la tasa de los Feds Funds.

Más aún, hasta el momento en que estalla la crisis, se oculta a los inversionistas neoyorquinos el agotamiento de las reservas cambiarias; el Banco de México hace todo lo posible por ganar tiempo y difiere la publicación de sus cifras estratégicas, arguyendo el riesgo de un ataque especulativo en tiempos torales.<sup>48</sup>

Las reservas, que en el otoño aún ascendían a 17 mil millones, siguen disminuyendo hasta caer, entre el 10 y el 15 de diciembre, de 12 a 8 mil millones de dólares. La devaluación parece inevitable. El 19 se anuncia una primera devaluación del 15%; el 20, el peso sufre un ataque, y las reservas disminuyen entonces a 5 mil millones de dólares; el 22, el Banco de México admite la gravedad de la situación y decide soltar el peso, el cual experimenta una rápida depreciación. En unas cuantas semanas para los financieros de Wall Street, el sueño mexicano se convierte en una pesadilla.

### **2.3 El régimen de Tipo de Cambio Flexible en el Periodo 1994-2010**

Entre el inicio del gobierno Zedillista y el final de su sexenio, la economía y la sociedad mexicana resintieron importantes impactos por la ruta impuesta.

---

<sup>48</sup> IBARRA, David, Op.cit.p. 102

Quizás, el más importante consiste en que la economía y la sociedad mexicana están más polarizadas hoy que hace un sexenio, cualitativamente más polarizadas y las instituciones del Estado que permitían al menos cierto grado de cohesión están destruidas o muy debilitadas.

Por su parte, la victoria económica de que se nos habló el 1 de septiembre de 2000, no debería llevar a olvidar lo mucho que costó, ni las bajas que quedaron en el camino escogido a partir de las crisis del 95. Aparte de la abultada cuestión social que nos dejan casi dos décadas de ajuste, crisis y cambio estructural, condensada en pobreza masiva y concentración aguda de ingreso, riqueza y oportunidades, los equilibrios logrados no parecen tan sólidos como la celebración que el mes patrio sugiere.<sup>49</sup>

Los notables avances en el flanco exportador, por ejemplo, no tiene una correspondencia dinámica en la integración productiva nacional, lo que hace de las exportaciones una variable en extremo dependiente de las importaciones. En una perspectiva de crecimiento sostenido y alto, como lo necesita el país, esta circunstancia determina déficits comerciales crecientes cuya dinámica no puede sostenerse al gusto.

Las ventas externas son espectaculares, pero siguen colgadas del extraordinario boom de la economía norteamericana y, por lo pronto, también de los petroprecios. Ambos son factores sobre los que México tiene poco o ningún control, y tampoco cuenta con mecanismos sustitutos eficientes cuando dichas variables empiezan su ciclo adverso.

La observación de las relaciones económicas México-Estadunidenses y el movimiento internacional de los petroprecios, también fueron objeto de observación por parte de analistas internacionales, tal como lo consigna el

---

<sup>49</sup> El economista, 2 de Septiembre de 2000

Financial Times de Londres, que es su editorial del día siguiente del Informe Presidencial en México, hacía referencia a la advertencia de analista y observadores económicos, del viejo continente que el ajuste en términos de crecimiento económico y gasto público será inevitable en algún momento del próximo año.

Apenas pasado el Informe, el Financial Times de Londres sugería lo anterior con toda claridad: o se reduce el gasto o se aumentan impuestos y la política monetaria se mantiene y acentúa su índole restrictiva. Esta será, agregaba el venerable diario británico, tarea del próximo gobierno porque a éste es poco lo que puede pedírsele en la materia. Consideraciones similares hizo, en días previos al informe, la importante casa de inversión Merrill Lynch.<sup>50</sup>

Los primeros nubarrones se presentarán al discutirse el presupuesto de egresos para 2001, cuando el nuevo presidente podría dar a conocer los “Hoyos Fiscales” que le dejó la estabilización de Zedillo y justificar una revisión a la baja de las metas de crecimiento y las finanzas públicas. La deuda puede no ser lo que parece hoy, y los mercados empezar a caminar como osos y ya no embestir como toros, para usar la jerga de Wall Street sobre el asunto.

En esta tesitura, el valor alcanzado por el peso en esos primeros meses de 2001, el peso del peso, debería sobre todo preocuparnos. Nadie quiere una devaluación abrupta, y todos gozan de momento del peso “fuerte”, pero pocos pueden sostener que conviene al país que la moneda aumente su valor o mantenga el observado en condiciones de vulnerabilidad productiva y comercial externa. Y ésta sigue siendo la realidad económica del país, a pesar de lo alcanzado en las cuentas con el exterior.

---

<sup>50</sup> Ibid

La brecha fiscal no se ha vuelto abismo gracias al petróleo, que una vez más sirve de soporte para las dos grietas tradicionales de nuestro desarrollo: la fiscal y la del financiamiento externo del crecimiento. Así, el petróleo sirve de nuevo más como placebo que como palanca y pronto, sin previo aviso, puede mostrar su inclemencia. El petróleo sube y baja sin piedad, pero nuestras ventas externas y los impuestos no tienen una dinámica que asegure su autonomía respecto del ciclo económico internacional.

Sea cual sea la contabilidad que se use, pronto se llega a una evidencia indiscutible: la salud fiscal obtenida se debe en lo fundamental al petróleo y a una contención sostenida del gasto público.

La evolución del gasto del gobierno debe compararse sin duda con las restricciones financieras del caso, pero ahí no debe quedar el ejercicio; es preciso que se le confronte con los requerimientos de un crecimiento que dure y que, por su ritmo y composición, sea capaz de incluir a la sociedad y el territorio nacionales en su conjunto.

Es indudable que los saldos económicos del gobierno que sale son una ficha dura y pueden servir de apoyo a los planes del que entra. Después de tantos y crueles descalabros financieros que pronto se volvieron productivos y del empleo, ofrecer una estabilidad creíble en las finanzas públicas y la Balanza de Pagos con crecimiento es de gran importancia. Dieciocho años, desde que en 1982 se reconoció la insolvencia financiera de México, no pueden menospreciarse como la experiencia traumática y depredadora que fue, y que nadie espera se repita.<sup>51</sup>

Es un hecho, que los círculos virtuosos que empezaban a formarse entre política y economía pueden volverse tortuosos, si la democracia no se aboca

---

<sup>51</sup> SANTISO, Javier, op. cit. p.48

pronto a darle a sus discusiones un horizonte claro de revisión de políticas. Como le gusta hacerlo, el presidente Zedillo introdujo abruptamente elementos para una discusión conceptual que más que despejar puede enturbiar el debate.<sup>52</sup>

Sus convicciones liberales pueden ser todo lo firmes que se quiera, pero de poco va a servir montar una confrontación entre “liberales” y “no liberales”, nada menos que en los inicios del siglo XXI, si no se precisan las opciones de política que pueden o deben examinarse y ponerse en acto. Los actos de fe, sobre todo cuando se hacen al final de unas jornadas dolorosas como las que México ha vivido, en nada ayudan para aclarar el horizonte. Menos aún cuando se hacen con cargo a grandes conceptos sin atender al contexto y a su propia historia. Por ese camino se llega pronto al pantanoso terreno de la tradición y de la creencia, cada vez más lejos del de la política... y la economía política.<sup>53</sup>

En las circunstancias actuales de México, el tipo de cambio ha dejado de ser un instrumento válido de la política económica. Lo fue en el pasado y lo sigue siendo en otras economías.

De Sonora a Yucatán, el dólar es el punto obligado de referencia en las decisiones económicas de importancia vinculadas al consumo, a la inversión, al ahorro y a la especulación.

No ha sido en vano la póliza recibida por consecuencias del proceso devaluación-inflación. La experiencia práctica ha permeado, con crecientes sofisticación monetaria, a todas las capas sociales, rurales y urbanas.<sup>54</sup>

La unidad de valor del sistema económico en la sociedad mexicana de hoy, es el dólar y no el peso. Este último, es una unidad de cuenta, por lo que la

---

<sup>52</sup> Ibid.p.49

<sup>53</sup> Ibid.p.50

<sup>54</sup> SANTISO, Javier,op.cit.p.55



expectativa es: si el precio del dólar aumenta hay que hacer lo mismo con los precios internos de todos los bienes o servicios, estén o no vinculados directamente con el comercio internacional.

El razonamiento financiero se hace en moneda dura, y las comparaciones entre valores reales se ponderan en dólares, tanto en el tiempo como en el espacio. Muchas amas de casa son expertas en la materia.

El tipo de cambio es un instrumento válido cuando permite modificar los precios relativos internos y externos de los productos y servicios objeto de comercio internacional: pero los demás bienes y servicios, los llamados “no comerciales” mantienen relativamente constante la estructura de costos-precios existente antes del ajuste cambiario. En esas condiciones, las exportaciones y la sustitución de importaciones reciben un impulso competitivo que contribuye a equilibrar las cuentas corrientes con el exterior y, a la vez, dar aliento a la producción interna.

En definitiva, las importaciones son más caras y las exportaciones más baratas. Pero el resto de las transacciones económicas tiene un periodo de ajuste en la conversión de los precios a las nuevas condiciones de costos marginales.

Pero qué pasa si el periodo de ajuste de los precios internos a la situación provocada por una devaluación brusca es generalizado e instantáneo. Es decir, la devaluación nominal se transforma inmediatamente en una devaluación real.<sup>55</sup>

Por ejemplo, si la devaluación es del 15% y los costos internos responden con lentitud, es factible que las ventajas competitivas antes aludidas ejerzan influencia sobre las decisiones y se alcance el objetivo buscado. Ahora bien, si los

---

<sup>55</sup> ZEPEDA Martínez, Mario, “La administración Zedillista”. Revista “Memoria”, número 137, julio 2000. p.5-13

precios internos se ajustan en pocas horas al incremento del 15% y, lo más probable, lo superen, ¿qué se habrá ganado?<sup>56</sup>

Ante ello, opera el acuerdo explícito de los agentes económicos mediante un sistema de acuerdos que hasta la fecha ha sido eficaz. ¿La economía tendría suficiente cohesión para aguantar el envite de un ajuste brusco y templar el incremento de los precios internos, principalmente los deteriorados salarios reales?<sup>57</sup>

Es lamentable no tener evidencia empírica de la elasticidad de respuesta de los precios internos a una alteración de la unidad de valor del sistema económico. La investigación es urgente para tratar de establecer órdenes de magnitud confiables.<sup>58</sup>

De llegarse a la conclusión objetiva de que los costos internos tienen, frente a modificaciones bruscas del precio del dólar, una capacidad de respuesta equiparable a la velocidad de la luz, el esfuerzo analítico podría orientarse a hacer explícitas las implicaciones de esa realidad. Entre éstas, la conveniencia de promover acuerdos tripartitas de América del Norte en el camino a la integración monetaria, con el propósito de eliminar fricciones al comercio y a la inversión entre las partes contratantes.

En el plano nacional, la implicación principal atañe a la evolución de las magnitudes reales: productividad y costos unitarios de todos los factores de la producción.<sup>59</sup>

---

<sup>56</sup> IBARRA, David, *op.cit.*p.110

<sup>57</sup> CONCHEIRO, Elvira, "El gran acuerdo. Gobierno y empresarios en la modernización salinista". IIEc-UNAM. México, 1996. pp. 38-55

<sup>58</sup> *Ibid.*p.58

<sup>59</sup> *Ibid.*p.59

La experiencia demuestra que cuando el tema del “peso sobrevaluado” empieza a ser parte de la conversación diaria, se pueden generar “corridas” que ponen en peligro las reservas internacionales. Siempre hay quien se beneficia de iniciar la estampida.<sup>60</sup>

En otras ocasiones, la falta de correspondencia entre el gasto público, el déficit fiscal y la política monetaria y cambiaria, hicieron imposible detener las “corridas” y llevaron a devaluación masivas.

Ahora se tiene congruencia fiscal-monetaria, pero ella no elimina la posibilidad de embates especulativos. En Europa hemos presenciado la depresión no deseaba de monedas con respaldo cuantioso de reservas internacionales; pero que no ofrecía la solidez de un equilibrio fiscal. También la marea especulativa contra monedas de países con las finanzas en orden. Muchos analistas han lamentado el retraso en la instrumentación de la política monetaria que llevaría a una moneda común como la fórmula idónea para evitar las fricción cambiarias en el ámbito de la Comunidad Europea.<sup>61</sup>

Sería importante – sin precipitación- llegar a un genuino consenso nacional sobre la futilidad de una devaluación brusca, en vista de que el tipo de cambio ha dejado de ser, en las actuales circunstancias, un instrumento válido. Se habría logrado contener un factor de incertidumbre que puede llegar a minar el esfuerzo productivo eficiente de la sociedad.

---

<sup>60</sup> ZEPEDA Martínez, op. cit.p.13

<sup>61</sup> Ibid. p.14

### **3.- LA IMPORTANCIA DE LA POLITICA MONETARIA Y CAMBIARIA EN EL REGIMEN DE FLOTACION**

Las políticas nacionales han estado condicionadas en distinto grado por los paradigmas económicos, la visión dominante del Primer Mundo y la necesidad ineludible de ordenar la economía mundial en torno a un conjunto de reglas que han de respetarse a fin de hacer posible la convivencia entre naciones. Desde luego, todo orden internacional está sujeto a conflictos y asimetrías en su observancia; sin embargo, las ventajas de incorporarse a este orden o los inconvenientes de quedar fuera de él, resultan especialmente acentuados para los países periféricos.

Una parte esencial de los arreglos económicos entre naciones se expresa en regímenes monetarios y cambiarios que han de dar seguridad a las transacciones recíprocas. La abolición de las fronteras, el surgimiento de nuevas economías con peso universal, la revolución tecnológica, han hecho indispensable el cambio y complicado enormemente el convenir acuerdos.

Desde la implantación del patrón oro, los regímenes monetarios han estado influidos por factores ideológicos que sirven precisamente para explicar, racionalizar e implantar la distribución de beneficios, costos y responsabilidades de cada orden económico mundial.

#### **3.1. Del patrón oro al sistema de Bretton Woods**

Aunque se oculten, son reconocibles los vuelcos del péndulo ideológico que rige la vieja oposición entre las exigencias del orden internacional y las demandas democráticas de cada país, nítidamente transparentes en las políticas monetarias.

Hasta la primera guerra mundial, las ideologías dominantes, junto a la debilidad de los partidos de los trabajadores y las restricciones al voto ciudadano, hicieron prevalecer a las primeras sobre las segundas, hecho congruente con el impulso al comercio internacional dado por el Imperio Británico. El régimen de patrón oro tenía por objetivo central sostener de manera draconiana la convertibilidad monetaria, cargando los costos a los países deficitarios. Para estos efectos, los gobiernos y bancos centrales combatían los déficit de la balanza de pagos con medidas impopulares, impulsando la deflación de las economías mediante alzas en las tasas de interés y la reducción del circulante monetario, es decir, abatiendo desarrollo, importaciones y precios.<sup>62</sup>

Después, las repercusiones devastadoras de la gran crisis de los años treinta, la universalización del sufragio y el fortalecimiento de partidos socialdemócratas, vienen a trastocar los equilibrios políticos y los paradigmas económicos. Ganan las fuerzas ciudadanas para decidir soberanamente los derroteros nacionales, desaparece el colonialismo, se quiebra la espiral ascendente del intercambio internacional y las economías crecen como nunca. Las políticas keynesianas y la segunda guerra mundial sacan al mundo de la depresión y enderezan la lógica de las estrategias nacionales hasta hacer responsable al Estado del empleo pleno y del crecimiento de cada país.

Como resultado, se desmorona el sistema de cambios del patrón oro y se debilita el poder regulador de los bancos centrales; los países alzan barreras al comercio y a los flujos de capitales. En el orden internacional se finiquitan los acuerdos y se crean las llamadas instituciones de Bretton Woods. Surge un nuevo régimen monetario-cambiario que, a diferencia del anterior, no estipula tipos de

---

<sup>62</sup> Las paridades fijas, aparte de constituir un compromiso gubernamental de impedir o limitar las fluctuaciones cambiarias, sirven de ancla nominal a las operaciones y expectativas de los agentes productivos sobre el comportamiento de la política monetaria.

cambio fijos, sino revisables, siempre y cuando se experimente un desequilibrio fundamental invocado por el país afectado y aceptado por el Fondo Monetario Internacional (FMI). El propio Fondo concedía algún financiamiento de la balanza de pagos y permitía controles nacionales a los movimientos de capitales y en la práctica también al intercambio de bienes y servicios.

El sistema surgido de Bretton Woods reflejó los cambios políticos que tornaron inviable la deflación de las naciones deficitarias como única vía de corregir los desajustes de pagos y que abrieron la puerta al período de más intenso desarrollo de la economía mundial, sobre todo de las zonas periféricas. La revisión de las paridades servía para eliminar los déficits externos con menores costos nacionales. A su vez, los controles permitían eludir los efectos de los movimientos bruscos o especulativos de capitales y frenar la acumulación de saldos comerciales deudores.

Sin embargo, el convenio sólo admitía alteraciones de la paridad asociadas a desequilibrios graves, reconocidos por el Fondo Monetario Internacional, reduciendo así en los hechos la flexibilidad cambiaria. Antes de reconocer el imperativo de una devaluación, antes de admitir el fracaso de la política monetaria, los gobiernos y bancos centrales se esforzaban por mantener sin variación el tipo de cambio, reviviendo la oposición entre el ajuste externo y los objetivos de desarrollo nacionales. Con tal fin se disponía de instrumentos para intensificar el proteccionismo (aranceles, permisos de importación, etc.) y corregir al menos temporalmente los desajustes de pagos.

De otro lado, por presión estadounidense, el sistema de Bretton Woods buscó el restablecimiento de la convertibilidad monetaria, como requisito previo al florecimiento del comercio internacional.

Fracasan los intentos de hacerlo con la libra esterlina (1947), mediante la Carta de La Habana, que trató de crear una organización internacional del comercio; también fueron escasos los primeros avances del Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), mientras la creación de la Unión Europea de Pagos (1950- 1958) tuvo un sesgo regional más que multilateral. Esos ensayos anunciaban, sin embargo, el inicio del cambio de dirección del péndulo, que abandonaba el nacionalismo y volvía al cosmopolitismo. Al comienzo, los intentos de reimplantar la convertibilidad monetaria universal enfrentaron conflictos de interés entre los países desarrollados. Las naciones europeas, devastadas por la guerra, resistían la liberalización del comercio; para nivelar sus balanzas de pagos necesitarían devaluaciones cambiarias sustantivas que deteriorarían los estándares de vida de la población, sin resolver a fondo las limitaciones de su capacidad productiva y exportadora (en 1947 Europa registró un déficit conjunto de 7.500 millones de dólares).<sup>63</sup> Por su lado, los Estados Unidos consideraban indispensable alcanzar la convertibilidad para que sus exportaciones encontrasen condiciones equitativas de competencia. A fin de facilitar la solución del problema, el gobierno de ese país aceptó incrementar sustancialmente el financiamiento a Europa a través del Plan Marshall y otros expedientes.

Entre 1959 y 1961, los países europeos restablecieron la convertibilidad de la cuenta corriente, pero dejaron vigentes los controles en la cuenta de capital. El péndulo de la política monetaria siguió avanzando, apartándose del nacionalismo económico, al hacerse más y más convergentes los intereses de los miembros del mundo desarrollado, aunque no desaparecieran todas las dificultades y surgieran nuevos problemas.

A partir de ahí, el saneamiento de los desequilibrios de pagos de Europa y Japón, y el ascenso del comercio, de los flujos de inversión y de las operaciones

---

<sup>63</sup> En 1949, los países europeos devaluaron alrededor del 30% sus monedas y, aun así, no pudieron suprimir los controles a las importaciones, pero sí abrieron el camino al saneamiento de sus balanzas de pagos

de empresas internacionales, multiplican en número y fuerza a los actores privados en el escenario mundial, mientras se empequeñece correlativamente la influencia de los gobiernos nacionales. Los países comienzan a restablecer la convertibilidad de las transacciones en cuenta corriente de la balanza de pagos, haciendo cada vez más difícil el ejercicio de controles efectivos en la cuenta de capital, hasta que estos últimos son desmantelados en la mayoría de los países.

Desde la década de 1960 Europa y Japón crecían y hacían acrecentar su comercio, tornándose atractivos para la inversión extranjera, en tanto que los Estados Unidos comenzaron a registrar desbalances comerciales persistentes.<sup>64</sup> A la vez y paradójicamente, el dólar consolidaba su posición como moneda de reserva, mientras se acrecentaban los desajustes estadounidenses de balanza de pagos, creando el peligro de que ese país renunciase a sostener la convertibilidad oro-dólar, provocando así serios problemas a la liquidez en el mundo (el dilema de Triffin) y el desplome consiguiente del sistema cambiario de Bretton Woods.<sup>65</sup>

### **3.2. Después de Bretton Woods**

El sistema monetario de la posguerra, que descansaba en el compromiso de Estados Unidos para sostener el precio fijo del oro, se erosionó no sólo por el riesgo nacido de déficit estadounidenses acumulativos, sino por el hecho de que las reservas de los bancos centrales estaban integradas mayoritariamente por dólares. En 1971, ante el éxodo de sus reservas y el rechazo a la solución alternativa de deflacionar su economía, Estados Unidos cancela el compromiso de entregar oro ilimitadamente al precio de 35 dólares la onza, derrumbando el régimen cambiario de Bretton Woods.

---

<sup>64</sup> Ya en 1960, la balanza de pagos de los Estados Unidos mostró debilidades que se acentuaron considerablemente con el gasto de la guerra de Vietnam y los esquemas simultáneos de la Gran Sociedad.

<sup>65</sup> Citado por; IBARRA Muñoz, David. “El Péndulo Monetario” Revista de la Cepal No. 85, Abril 2005.



Desde entonces se ha ensayado variados regímenes cambiarios que paulatinamente se decantan en los extremos, sea en paridades flotantes más o menos libres o en paridades fijas, no sin crear serias desalineaciones cambiarias entre países, movimientos especulativos, volatilidad y contagios que están lejos de haberse corregido.<sup>66</sup>

Esos acontecimientos devuelven el meollo del anclaje del sistema monetario mundial a la responsabilidad de las autoridades nacionales, supervisadas férreamente por los organismos multilaterales (Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Organización Mundial del Comercio). Hacer que los gobiernos asuman papeles análogos a los que tenían con el patrón oro implica costos, abrazar políticas y vencer resistencias que violentan la voluntad popular en la toma de decisiones en aras de atender normas y exigencias del orden internacional. A mayor abundamiento, la observancia de las reglas internacionales reconoce asimetrías: son inflexibles con el mundo en desarrollo, incluso con los países emergentes, y laxas con las naciones desarrolladas, como lo demuestra la magnitud de los desequilibrios estadounidenses de pagos externos o los déficit gubernamentales que ya se sitúan entre el 4% y el 8% del PIB en Europa, Japón y Estados Unidos.<sup>67</sup>

En las últimas tres décadas se vive una innegable paradoja. Mientras los países pueden asumir teóricamente el régimen cambiario de su elección —incluso el que otorgue la más plena autonomía a sus políticas internas—, el orden

---

<sup>66</sup> La diversidad de sistemas va desde la dolarización y las juntas monetarias, tipos de cambio fijos con una determinada moneda o con canastas de monedas, bandas fijas o ajustables, y paridades deslizantes, hasta la flotación administrada y la flotación libre, entre otros, como las que han elegido el camino de la dolarización.

<sup>67</sup> Los déficit fiscales de los países emergentes y en desarrollo han alcanzado en promedio el 3% del producto (México 1,5%), mientras los de las naciones avanzadas ascendieron al 4% (Estados Unidos 5,9%, Japón 8,2%, Alemania 4,0%, Francia 4,1%). Los datos provienen de FMI (2004).

internacional exige sostener la apertura con estabilidad de precios de cada país a fin de eliminar riesgos a los flujos financieros y de comercio, variables en las cuales se concentran los grandes intereses hegemónicos transnacionales.

En consonancia con los hechos enunciados, los paradigmas ideológicos se han movido de hacer el elogio del desarrollo y del empleo a tomar el combate a la inflación, como el objetivo social por excelencia.

En esa lógica, los gobiernos nacionales y sus instituciones se tornan sospechosos de procurar ventajas políticas a costa de los equilibrios macroeconómicos fundamentales. Hay desconfianza ideológica en el comportamiento del Estado y confianza plena en los mercados. Por eso, frecuentemente se inculpa a la política fiscal de inducir el gasto por encima de la tasa natural de crecimiento o empleo. Y se abraza el criterio del equilibrio presupuestario en cualquier circunstancia, es decir, se renuncia implícitamente a la instrumentación de medidas fiscales desarrollistas o contracíclicas.

En el ámbito de la política monetaria, los cambios de enfoque abarcan no sólo al diseño de las políticas, sino el de las instituciones. La visión posmoderna de la banca central destaca la necesidad de disolver los problemas de la llamada “inconsistencia temporal”, esto es, las incongruencias gubernamentales entre anunciar políticas de combate a la inflación y luego contradecirlas en función de ganancias políticas o electorales que la teoría económica usualmente presupone transitorias. El descrédito real o imaginado de los gobiernos lleva a declarar la independencia de los bancos centrales para que persigan sin contaminación política objetivos de estabilización de precios.<sup>68</sup> La credibilidad externa se torna predominante.

---

<sup>68</sup> Si bien los gobiernos pueden dar sorpresas monetario inflacionarias, los intentos resultarán fallidos —reza la teoría— si los agentes económicos los anticipan, dando como resultado más inflación, sin efectos positivos sobre el desarrollo (veáse Rev. Cepal, op.cit.)

Aun así, la menor credibilidad intrínseca de los bancos centrales en regímenes de flotación requiere el anclaje complementario de la política fiscal consistente en el compromiso de reducir los déficit presupuestarios y obligar a que toda expansión del gasto tenga que financiarse con impuestos, o mediante operaciones de mercado abierto (impuestos diferidos en el tiempo) que equilibren su impacto monetario. Cuentas fiscales sin déficit, bancos centrales autónomos y la supresión de las políticas industriales conforman la más impresionante cesión de soberanía económica de los países latinoamericanos, que algunos llevan o llevarían hasta la supresión de las monedas nacionales, esto es, la dolarización — o la creación de las llamadas juntas monetarias—, aun sin mediar las instituciones y los acuerdos de respaldo mutuo y de participación en el diseño de las políticas económicas conjuntas, como las que tiene la Unión Europea. De proseguir esos procesos, se llegaría a formar uniones monetarias o uniones económicas en las cuales los costos estarían asimétricamente cargados no al país dominante, sino a los países de la periferia.

En suma, el anclaje simultáneo fiscal y monetario constituye una postura destinada a ganar credibilidad externa en torno a las políticas antiinflacionarias de los gobiernos, que reduce en alto grado los márgenes de maniobra de las políticas públicas internas y les imprime un carácter marcadamente procíclico y poco democrático. Es decir, hay aquí un intento por suprimir las diferencias de precios y de tasas de interés entre países por la vía de la deflación hasta igualar esas variables con las de los países líderes, pasando por alto los distintos arreglos institucionales y de fuerzas políticas de cada nación.

El regreso del péndulo monetario guarda, sin embargo, una diferencia con el viejo régimen de patrón oro. Antes, las políticas recesivas se instrumentaban pari passu con el surgimiento de los desequilibrios, mientras que hoy se implantan preventivamente, sometiendo a muchos países periféricos a una suerte de cuasi estancamiento crónico que les impide resolver las fallas estructurales de los

desequilibrios de pagos. El dilema monetario se reduce entonces a la oposición entre credibilidad externa y escrutinio democrático interno sobre las políticas públicas.

Los énfasis de los paradigmas económicos en materia cambiaria se han desplazado con las nuevas realidades. En el decenio de 1990 dejó de discutirse el problema de las crisis, el modo de evitar altos y crecientes desajustes de la cuenta corriente y de flujos de capitales insostenibles, o planteamientos sobre la flexibilidad comparativa de precios, salarios y tasas de interés, siempre relacionados con objetivos nacionales de crecimiento y empleo. Hoy el foco del análisis de la política anticrisis queda centrado en cómo sostener y acrecentar los flujos internacionales de capital, teniendo como meta de trasfondo la estabilización de precios de las economías. Por eso, se ha pasado de buscar márgenes de maniobra desarrollistas para la política monetaria, a ceder casi por entero su independencia frente a las exigencias de la globalización.

### **3.3. La respuesta mexicana**

Los requisitos previos para reducir los riesgos de crisis financieras y cambiarias tienen que ver con la cuenta de capitales de la balanza de pagos, mientras tanto no hace mención de los problemas de la cuenta corriente, que se consideran subordinados a la primera. En esa lógica, la inversión extranjera y los créditos alcanzan un papel protagónico para el mundo en desarrollo, pese a la volatilidad de sus flujos. Esos requisitos son los siguientes: i) mantener o crear un sistema financiero fuerte (bancos bien capitalizados y supervisados, códigos efectivos de gobierno corporativo, estado de derecho, protección de los contratos) que haga sostenible acumular deudas sustantivas; ii) adoptar un régimen cambiario de tasa fija o flotación libre que facilite el acceso a los mercados de capitales; iii) tener un

clima macroeconómico estable, que minimice los riesgos monetarios y fiscales; y iv) acumular reservas en proporción adecuada a los pasivos del país.<sup>69</sup>

México no es una excepción en la materia. La autonomía concedida al Banco de México por Ley de 1993 le fija el objetivo único o principalísimo de combatir la inflación, al tiempo que limita la concesión de crédito al gobierno. Como en otros casos, es ambiguo si la independencia institucional abarca sólo el manejo del instrumental monetario o incluye la capacidad de fijar unilateralmente metas de alcance nacional que pudiesen ser distintas o hasta contraponerse a las del propio gobierno y los órganos legislativos.

Sin duda, nuestra historia reciente y lejana registra casos en que los gobiernos usaron y abusaron de la política monetaria y cambiaria para evadir los sacrificios políticos de ajustar a tiempo la economía cuando resultaba indispensable. Pero también la historia del Banco de México y de sus fideicomisos recogen esfuerzos exitosos: al canalizar fondos privados y públicos para fortalecer la capacidad productiva —junto a la banca de desarrollo—, hicieron posible la etapa de más intenso crecimiento del país, que es la de 1940- 1980.

La liberalización de la cuenta de capital abrió el país a la volatilidad, sobre todo de los flujos de capital de corto plazo. Los acusados movimientos en las cotizaciones de las principales monedas internacionales (euro, dólar, yen), así como los contagios financieros recientes, demuestran que los países en desarrollo difícilmente pueden guarecerse de los movimientos financieros desestabilizadores cuando surgen en una economía globalizada.

Más aún, en nuestro caso se combatió la inflación con tasas de interés elevadas en términos internacionales, creando incentivos para que los

---

<sup>69</sup> Ver IBARRA Muñoz, Rev. Cepal op.cit.

inversionistas foráneos trajesen fondos de corto plazo que se mantenían en el país mientras no se elevasen las expectativas de devaluación.

La sobrevaluación resultante del tipo de cambio sólo se puede combatir con operaciones costosas de esterilización y acumulación de reservas; pero también lleva el riesgo inherente de la cesación de los flujos de entrada y aun de salidas precipitadas de capitales, como las experimentadas entre 1994 y 1995. Esas tendencias a la sobrevaluación se vieron acentuadas en el decenio de 1990 por los intensos procesos de extranjerización de un buen número de empresas públicas y privadas, los cuales determinaron fuertes entradas de divisas que no se invirtieron en acrecentar significativamente las capacidades productivas y exportadoras.

Como consecuencia, el proceso de ajuste deflacionario ha sido exitoso en acercar la inflación nacional a la estadounidense. Los costos históricos han sido el de la sobrevaluación cambiaria con efectos destructivos en la competitividad de los productores nacionales y el de caminar en sentido opuesto a la estrategia de crecimiento hacia fuera, desaprovechando la demanda de los mercados internacionales.

El abandono del régimen de paridad fija obedece, en consecuencia, a dos factores centrales que quizás poco tengan que ver con metas desarrollistas propiamente dicho. México tradicionalmente usó tipos de cambio fijos asociados al dólar, como anclaje monetario y, en general, de todas las políticas públicas. La importancia de esa función no fue trivial, ya que aportaba certeza en un país regido por un gobierno semiautoritario, de partido hegemónico, cuyas decisiones y acciones resultaban frecuentemente opacas al exterior, a los agentes económicos y a los ciudadanos.

Hasta finales del decenio de 1980, el informe anual del presidente al Congreso de la Unión era casi el único documento que, a la par de abundar en lo hecho por el gobierno, señalaba los nuevos derroteros económicos y políticos. Ahí se anunciaba el monto de las reservas internacionales y se atenuaban las asimetrías de información entre gobierno, de un lado, y partidos políticos y ciudadanos, del otro. Sin embargo, las aperturas comercial y financiera dejaron inerme a la economía nacional frente a los flujos irrestrictos, no siempre estabilizadores, de capitales y mercaderías, así como al contagio de crisis externas. Por otro lado, desde el ángulo de la política nacional, resultaba y resulta deseable evitar las crisis devaluatorias sexenales debidas esencialmente a la acumulación de diferencias de precios con el exterior, que se traducían en déficit comerciales o endeudamientos imposibles de financiar. La flotación crea una vía de escape a ambos problemas, pero exige mayor rigor monetario y fiscal, y mayores sacrificios de crecimiento, a fin de reducir las presiones de precios, sean ellas reales o de credibilidad, y acercar la inflación nacional a la estadounidense.<sup>70</sup>

Tampoco el sistema de flotación resuelve todos los posibles excesos de las políticas públicas, aunque bien puede cambiar su dirección. Hoy los incentivos se han invertido: la tentación de los bancos centrales independientes no reside tanto en facilitar expansiones económicas sostenibles o insostenibles, sino en elevar más de la cuenta las tasas de interés o permitir la sobrevaluación de la moneda, a fin de obtener ganancias costosas y temporales en abatir la inflación, su principal o única responsabilidad. El menor crecimiento resultante acota los incentivos para invertir, innovar y mejorar la competitividad, mientras los costos mayores, artificiales, a los productores nacionales, facilitan su desplazamiento por oferentes del exterior, acrecentando la dependencia de las importaciones.

---

<sup>70</sup> Ibid.

Así se cierra el círculo del estancamiento estabilizador al empobrecerse repetitivamente los alicientes al desarrollo y deteriorarse la posición de la concurrencia nacional en los mercados foráneos.

No obstante alguna corrección cambiaria reciente, el peso ha estado casi sistemáticamente sobrevaluado entre episodios de crisis devaluatorias. Si bien ese proceder contribuye a reducir temporalmente las presiones inflacionarias, daña a los productores nacionales. Aquí reside una de las razones que explican la pérdida de mercados externos y que los déficit comerciales fluctúen alrededor de los 9.000 millones de dólares, mientras el conjunto de América Latina tiene superávit (27.000 millones en 2003).<sup>71</sup> En contraste, China, Japón, la República de Corea y la provincia de Taiwán mantienen deliberadamente subvaluados sus signos monetarios en apoyo a su comercio exportador, mediante intervenciones directas en los mercados cambiarios, aun contraviniendo las reglas del FMI.<sup>72</sup>

La política fiscal completa el anclaje antiinflacionario del manejo monetario al comprimir deliberadamente los déficits fiscales por debajo de la media de los países en desarrollo y al reducir el gasto público automáticamente, por ley, cuando caen los ingresos del gobierno, independientemente de la posición de la economía en el ciclo económico.

En suma, se ha caído en un vacío estratégico que lleva al país a un cuasi estancamiento permanente o a seguir a la zaga internacional de los procesos de desarrollo. Lo viejo no funciona y lo nuevo no se sabe manejar. De un lado, la apertura, la intensificación del cambio tecnológico mundial, las hegemonías

---

<sup>71</sup> La acumulación de reservas de esos cuatro países ya asciende a más de 1,7 billones españoles (trillones anglosajones) de dólares, prueba manifiesta de las enormes desalineaciones cambiarias del mundo y de la necesidad de reconstruir la arquitectura monetaria del orden mundial. Cifras de la Cepal 2003.

<sup>72</sup> IBARRA Muñoz, Rev. Cepal op.cit.



económicas de nuevo cuño, han hecho anacrónicas e inviables las estrategias proteccionistas.

De otro lado, la obsesión antiinflacionaria del cosmopolitismo de la globalización se traduce en nuestro medio en políticas que derrotan a la estrategia de crecimiento hacia afuera. El uso de altas tasas de interés, de la sobrevaluación cambiaria y de presupuestos equilibrados (no sólo en la cuenta corriente, sino incluida la de capital), como armas estabilizadoras, sitúan a los productores nacionales directa e indirectamente frente a la tarea hercúlea, no sólo de compensar rezagos históricos frente a los mejores productores del mundo, sino de hacer otro tanto con factores artificiales de una política económica que les restan competitividad.

### **3.4 La perspectiva cambiaria a la luz de los dictados del G-20**

La globalización ha seguido una vía paralela al neoliberalismo. El proceso de mundialización del capitalismo se vio fortalecido por el avance y desarrollo de las nuevas tecnologías en informática, comunicaciones y transportes. Mediante la globalización, las economías centrales procuraron incorporar nuevos, aunque limitados mercados, conseguir materias primas a menores costos, sin importar la sustentabilidad ecológica, intensificar la realización de grandes proyectos de infraestructura y, sobre todo, incorporar al proceso productivo grandes contingentes de mano de obra barata, mediante nuevos mecanismos de división de la función productiva o la búsqueda de nuevas localizaciones para sus factorías. No está por demás insistir que el propósito de todo esto era acrecentar la tasa de ganancia de las grandes empresas transnacionales.<sup>73</sup>

---

<sup>73</sup> WALDEN Bello, “Abc de la debacle financiera de Wall Street”, en Memoria, núm. 233, octubre de 2008-enero de 2009, México, p. 10.

El proceso de globalización contribuyó, sin duda, a elevar fuertemente la capacidad de producción mundial. Después del auge de Japón y Alemania, se fortaleció la Comunidad Europea, emergieron los llamados “tigres asiáticos” y los “nuevos tigres”. Cobra fuerza inusitada la economía China, que junto con Brasil, Rusia y la India constituyen el BRIC, bloque de países emergentes que han realizado una adición muy considerable a la capacidad de producción mundial.

En el momento culminante del neoliberalismo y de la globalización se habló de una nueva economía. Se insistió en el impulso que brindaban los modernos sistemas de informática y comunicación y algunos economistas del centro escribieron con entusiasmo que ya se habían superado las crisis del capitalismo.

Muy pronto pudo apreciarse, sin embargo, que el neoliberalismo y la globalización habían resultado inoperantes para acabar con los ciclos de la actividad económica. Ante ese fracaso, se procuró remediar la tendencia descendente de la tasa de ganancia activando la financiarización.

La economía real sin duda ha crecido, aunque como se dijo antes, a un ritmo cada vez más lento. Sin embargo, la economía financiera lo ha hecho con gran rapidez. El desfase entre uno y otro proceso no se manifiesta todo el tiempo sino hasta que se rompen las llamadas “burbujas financieras”, mismas que han estado presentes en las últimas crisis. El problema parece tener su causa en que la inversión financiera en instrumentos financieros —o sea lo que se conoce como financiarización o financierización— no crea un nuevo valor real, sino que tiene por objeto apropiarse de un valor ya existente. Esto es, la inversión en instrumentos financieros puede generar, y genera, una ganancia a su propietario, pero no aporta un valor agregado al sistema económico.

Este alejamiento de la economía real favorece y alienta la especulación financiera, así como la búsqueda de mayores ganancias, ya sea en el juego diario

de la Bolsa de Valores o en la compraventa de derivados financieros y de papel en los fondos de cobertura. La desregulación que propició el neoliberalismo y la globalización en los mercados financieros acrecentaron el riesgo de padecer crisis financieras cada vez más graves, como apuntara Robert Rubin, quien fuera secretario del Tesoro en la administración de William Clinton.

El quebranto financiero en el mundo provocado por esta crisis ha sido muy importante. Jeffrey Sachs escribió recientemente, que Estados Unidos, Europa y Asia han sufrido un colapso en su riqueza “[...] debido a la caída de los mercados de valores y los precios inmobiliarios. Todavía no hay una medida autorizada de la caída de la riqueza, pero quizá sea de 15 billones de dólares a partir de su nivel más alto en Estados Unidos y de 10 billones de dólares en Europa y Asia. Una caída combinada de aproximadamente 25 billones de dólares representaría alrededor de 60% del ingreso global en un año”.<sup>74</sup>

En las estimaciones que se han publicado al respecto, sin embargo, se tiende a ignorar el hueco que ha dejado la crisis en los fondos de pensiones. En efecto, en los programas de ajuste anunciados por Estados Unidos y algunos países de la Comunidad Europea no figuran sumas para resarcir estas pérdidas. Por otra parte, aunque el dólar se revalúa para que todos los demás países que se encuentran dentro de su esfera de dominio contribuyan a cubrir el costo de la crisis, sigue adelante la emisión de dólares apoyada en una economía que se contrae y en la que aumentan los déficit fiscal y comercial.

Al respecto, Berterretche escribe: “Se está usando gasolina para apagar las llamas de la crisis financiera y para obtener una sonrisa de complacencia de los especuladores financieros que vienen envenenando la economía mundial”. El

---

<sup>74</sup> Ibid.

profesor Krätke de la Universidad de Ámsterdam afirma, entre otras cuestiones, que: “el desastre dista mucho de haber sido superado, lo peor está por llegar”.<sup>75</sup>

A lo que estamos asistiendo es a la primera crisis mundial de verdad, una crisis que abarca simultáneamente a todos los países y a todos los mercados financieros del mundo, una crisis en la que los desplomes bursátiles y bancarios en una región del planeta tienen casi inmediatamente consigo desplomes bursátiles y bancarios en otras regiones”. Y añade: “[...] no tenemos una, sino varias crisis que se ciernen sobre nosotros: una crisis financiera, una crisis de la economía real —es decir, una crisis clásica de sobreproducción y sobre acumulación —, y, además, una crisis ecológica que restringe decisivamente el margen de maniobra de cualquier política de crisis”.<sup>76</sup>

En realidad enfrentamos, como dice Samir Amin,<sup>77</sup> “la verdadera crisis estructural sistémica del capitalismo. La continuación del modelo de desarrollo de la economía real, tal y como la venimos conociendo, así como el del consumo que le va emparejado, se ha vuelto, por primera vez en la historia, una verdadera amenaza para el porvenir de la humanidad y del planeta”. En suma, en este momento asistimos no a una simple crisis financiera, sino a una crisis de la economía real que se extiende a todos los países del mundo.

Resulta imposible dejar de mencionar la crisis del 2008, en la que el sistema financiero internacional entra en una profundización de los desequilibrios económicos que dieron origen a la recesión de la economía mundial, la cual rememora a la gran depresión de los años 30. Transcurridos tres años de crisis de la economía mundial (2007-2009), se auguraba un 2010 de recuperación y superación de la crisis del mundo capitalista surgida en los Estados Unidos. Lo real es que más allá de cierto rebote en este año de 2010, la crisis continúa y se

---

<sup>75</sup> Diario “Reforma” 23 junio 2010.

<sup>76</sup> *Ibidem*.

<sup>77</sup> Citado en GUILLEN, Arturo “Causas de la Crisis”, Rev. “Memoria”. Núm. 244 Méx. 2010.

profundiza, transitando ahora a los territorios europeos no solo de su periferia griega, española o portuguesa, sino de sus principales países hegemónicos: Inglaterra, Francia o Alemania.

La crisis capitalista es el dato de la realidad de los últimos años y es un fenómeno que nos acompañará todavía por un buen rato, sin embargo, por un lado provienen las consecuencias sociales, que por ahora es insuficiente la resistencia de los trabajadores afectados en sus ingresos y condiciones laborales, el flagelo del desempleo y la flexibilización e informalización de las relaciones laborales.

Pero un nuevo dato proviene de la creciente conciencia social sobre el carácter predador de la lógica del capital a comienzos del siglo XXI. Es una convicción resultante del fracaso de la cumbre presidencial de Copenhague en diciembre de 2009 y, principalmente, de las conclusiones y el programa de trabajo que resultaron de la Conferencia Mundial de los Pueblos contra el Cambio Climático y por los derechos de la Madre Tierra, celebrada en abril de 2010 en Bolivia.

Gracias a los resultados de ambas reuniones, se reconoce la esperanza de que se defina una defensa de los trabajadores de las políticas orientadas a la superación de la crisis económica; tanto en América como en Europa, los trabajadores padecen el desempleo, la escasez y la sobreexplotación por parte de las instituciones. Ejemplo de ello, es la manera de que en los centros hegemónicos han buscado superar la crisis; la Unión Europea ha dispuesto junto con el FMI un rescate de 110 mil millones de dólares para que Grecia cancele sus obligaciones con la banca europea, principalmente alemana y francesa. Otra vez el salvamento de los bancos con los fondos públicos, tal como ocurrió en los Estados Unidos, donde según su presidente Obama, hay bancos demasiado grandes para quebrar.

En las reuniones del G-20 en el año 2010 (abril y junio), el reconocimiento de las crisis y las necesidades de intervención del Estado para salvar a la banca y con ella, al sistema financiero en general, demuestran que la superación de la crisis aún está lejos, pero más aún, de que impulsan a que los países menos industrializados participen de manera conjunta en los llamados rescates financieros, a través de los dictados de los países ricos, tal como se consigna en la declaración del G-20 en Toronto: “Es compromiso de las economías industrializadas a reducir el peso de sus déficits públicos en sus PIB’s de aquí al 2013 y a estabilizar o empezar a reducir la relación deuda pública/PIB de aquí al 2016”; mientras que “las economías emergentes con superávit deberán emprender reformas para flexibilizar sus monedas, fortalecer el gasto social e incrementar el gasto en infraestructura...”.

Lo que se observa es que la economía de los países industrializados con EU a la cabeza, pretenden mantener la hegemonía construida desde finales de la II Guerra Mundial, así como la supremacía del dólar, recuperar el camino perdido por las crisis recurrentes y que obligan al resto de las economías a revalorizar sus monedas basadas en una profundización del sistema de fluctuación de los tipos de cambio.

Por su parte Europa con su Unión Europea, también está decidida a mantener su sistema de intercambio comercial entre los estados miembros de la Unión, ya que logran el 60% de su comercio total entre ellos mismos, conservando la Unión Económica y Monetaria como complemento natural del mercado único, cuya eficiencia y desarrollo se da gracias a la eliminación de los elevados costos de transacción, generados por la conversión de las monedas y las incertidumbres asociadas a la inestabilidad de los tipos de cambio, situación que se controla con la introducción de la moneda denominada Euro, para efectuar operaciones con

divisas y garantizar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos, preservar la estabilidad de precios y el poder adquisitivo de la moneda.

Por lo anterior, los EU observan que el avance en América del Norte, gracias al TLCAN, podrían impulsar la constitución de una Unión Económica y Monetaria, pero lo entretiene la crisis financiera recurrente y también que el eslabón más débil del este mercado trasnacional, es la economía mexicana, que aun no logra dar mensajes de estabilidad y crecimiento sostenido, a pesar de que ha cedido buena parte de su soberanía económica en el avance del propio acuerdo comercial y la aceptación de los dictados de política económica, mediante los convenios con el FMI, el BM y ahora con la inclusión de México como economía emergente en el G-20 y su participación Organización Mundial de Comercio (OMC).

## **CONCLUSIONES Y PROPUESTAS**

### **CONCLUSIONES**

Con base en este estudio, se puede afirmar que el gobierno mexicano hace manifiesto su miedo a la flotación libre tipo de cambio, fenómeno ampliamente difundido, particularmente en los países en desarrollo que experimentan un elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación. En los países que han adoptado régimen de metas de inflación, esto significa que el control monetario se realiza con dos instrumentos de política: las operaciones de mercado abierto, para regular la tasa de interés; y la intervención esterilizada en el mercado de cambios para establecer el objetivo de tipo de cambio, acorde a la meta de inflación esperada por el banco central, como es el caso del Banco de México, que se ha alejado de una de las funciones básicas de todo banco central, que es el impulso de estrategias orientadas a fomentar el crecimiento económico, mismas que se deben fomentar con los instrumentos de política monetaria y cambiaria.

La comprensión del comportamiento de los tipos de cambio nominal y real, está en el centro de la discusión en el contexto del comercio mundial y los procesos de liberalización financiera que han tenido lugar en las últimas décadas. La evolución de tales variables tiene una fuerte influencia no sólo en la dinámica del crecimiento económico y en el surgimiento de crisis financieras, sino también en el diseño y la aplicación de las políticas monetaria y fiscal a nivel nacional, que permita optimizar el uso de la tasa de interés y la intervención esterilizada en el mercado de cambios para lograr el equilibrio interno y externo.

Dado lo anterior, la especificación de modelos teóricos y empíricos de la determinación de los tipos de cambio ha sido una línea de investigación muy importante en años recientes. En un gran número de artículos se han estudiado la evolución de los tipos de cambio y sus principales determinantes, los cuales son



un conjunto de variables macroeconómicas y microeconómicas tales como la inflación, la balanza comercial, el déficit fiscal, la oferta monetaria y la productividad. Sin embargo, a la fecha, no hay un consenso claro acerca de un conjunto apropiado de variables explicativas para modelar el comportamiento de los tipos de cambio en las economías emergentes como la mexicana.

Desde la aplicación de la libre flotación iniciada plenamente desde 1995, destaca la importancia de las fuentes que originan los movimientos de los tipos de cambio, y que se pueden conducir las políticas monetaria y fiscal con pleno conocimiento de su impacto sobre el comportamiento de los tipos de cambio y otras variables macroeconómicas clave. A su vez, se identifica la relevancia de la política fiscal y monetaria en la determinación de los movimientos de los tipos de cambio, así como la importancia del efecto de traspaso del tipo de cambio a la nueva política monetaria, a las tasas de interés, vigente desde entonces.

El tipo de cambio contribuye de manera positiva a la meta de inflación a través del rezago –sobreevaluación- del tipo de cambio real, como reflejo del efecto de traspaso del tipo de cambio a la tasa de interés -el instrumento estrella de la nueva política monetaria- para lograr la estabilidad de precios por parte del Banco de México, en vez de atender los orígenes de las fluctuaciones en los tipos de cambio, específicamente los factores nominales y reales.

Con ello se demuestra que las variaciones en el tipo de cambio están íntimamente ligadas a la administración de la política macroeconómica, ya que así lo demuestran las depreciaciones y apreciaciones nominales. Ante la evidencia de que las perturbaciones del tipo de cambio son de carácter nominal, surge la idea de que la apreciación del peso frente al dólar no tiene orígenes fiscales, y si en cambio, al marco de la política monetaria cuyo principal objetivo es el control de la inflación, donde el traspaso del tipo de cambio a la inflación opera mediante la intervención del Banco de México para resistir las fluctuaciones del tipo de cambio,

semejante a una política de tipo de cambio fijo y contribuir de esta manera a alcanzar las metas de inflación esperada.

Ello es posible afirmarlo gracias a la autonomía del Banco de México, sin embargo, a la luz de los acontecimientos de las crisis financieras que han tenido lugar en el orbe internacional, podemos afirmar que las medidas de política económica acordes a los postulados del “Consenso de Washington” han sido profundizadas por los gobiernos posteriores a los años del Salinismo, que intensificaron esas medidas de política económica, ya que han reducido el gasto público y lo han llevado a niveles de gasto asistencialista, al grado de que la función pública del Estado Mexicano ha tenido que ser redefinida, para ser efectista en lugar de asumir su función social; han aplicado medidas para ampliar la tasa fiscal y ampliar de manera ficticia la base gravable. Además la disciplina fiscal no considera efectos redistributivos; la desregulación no incluye la normatividad necesaria para las actividades privatizadas y para la protección del medio ambiente; la disciplina monetaria se confunde y la sobrevaluación de la moneda convierte al tipo de cambio en una camisa de fuerza, en lugar de una medida de transición que posibilite el crecimiento económico con productividad y competitividad.

## **PROPUESTAS**

En estos años, de 1994 al 2010, el Banco de México ha logrado ponerse en el centro de la conducción económica del país, aunque su autonomía aún ofrece algunos flancos débiles, por lo que en primer lugar se propone que la Cámara de Diputados Federal, legisle a favor de que el Banco de México profundice en la rendición de cuentas sobre su administración como entidad pública y como Banco Central; así como reformar el marco jurídico de la Comisión de Cambios para que sea el Banco Central quien resuelva sobre los niveles de fluctuación del peso, sin

que se inhiba el ejercicio de su propia autonomía y sin restarle equidad en las decisiones de materia cambiaria.

La segunda propuesta se refiere al factor externo: es necesario que el Banco de México utilice parte de su reserva internacional –que se incrementa con el flujo de capital a los mercados emergentes- para mantener el tipo de cambio nominal oscilando en torno al tipo de cambio real. Esta regla ha sido formulada por R. Dornbusch como una regla de tipo de cambio real (ajuste del tipo de cambio nominal al diferencial de inflación entre México y los Estados Unidos), que se lograría por medio de una flotación del tipo de cambio, esto es, una flotación controlada mediante la intervención del Banco de México en el mercado cambiario.<sup>78</sup> Por lo tanto, México debe asumir plenamente el esquema de libre flotación, y controlar la acumulación de las reservas internacionales mediante la aplicación de una política de reservas internacionales de carácter estratégico para el fomento económico.

Lo anterior daría mayor estabilidad a una variable clave; las tasas de interés, ya que en efecto, de este modo se eliminaría su elevación inducida por el Banco de México para la defensa del tipo de cambio, debido a la tendencia a la apreciación del mismo. La tercera propuesta se refiere al alineamiento de las tasas activas reales a los niveles internacionales, para lo cual necesitarían cumplirse al menos tres condiciones: una política monetaria no restrictiva, medidas de regulación del crédito bancario y la continuación de la apertura de la banca comercial a la competencia externa.

La sustentabilidad de estas medidas se encuentra en la promoción de la inversión productiva, pero para ello es necesario el abandono del dogma antiinflacionario mediante una política monetaria no restrictiva. Esto aseguraría un crecimiento sostenido del mercado interno. Los problemas fundamentales de la

---

<sup>78</sup> Citado por GULLEN Arturo en Rev. "Memoria" No. 244

contradicción entre el crecimiento del mercado interno y la competitividad, y el de la tendencia del crecimiento a originar déficit en la balanza comercial y en cuenta corriente, no se consideran en la actual política económica. Para resolverlos se requeriría ya no sólo de una reorientación de la vía del crecimiento, sino de un cambio de la vía misma, a través de la cual, podría recuperarse y profundizarse la experiencia de la política de distribución del ingreso que ha logrado estabilizar la economía.

Para lograrlo se sugiere los siguientes cambios en la política económica que tenderían a reorientar el crecimiento: 1) canalizar el ahorro de los trabajadores al financiamiento de la inversión, haciéndola menos dependiente del ahorro externo; 2) utilizar el déficit público presupuestal para incrementar la inversión, por medio del arrendamiento de capital fijo del Estado a los inversionistas privados; 3) impulso a la educación y a la nueva política industrial y de comercio exterior que conjuntamente se busque de manera paralela a la promoción de exportadores, el fomento del mercado interno mediante la reintegración de cadenas productivas, la sustitución de importaciones y la integración de agrupamientos industriales regionales y por rama industrial, que incorporan particularmente a la micro, pequeña y mediana empresa; y 4) la política de intervención programada del Banco Central en el mercado cambiario para evitar la volatilidad del tipo de cambio.

## BIBLIOGRAFÍA

- CHAPOY Bonifaz, Alma, “Hacia un nuevo sistema monetario internacional”. IIEC-UNAM – Porrúa. México, 1998.
- CIEMEX WEFA, “Perspectivas económicas de México”. Vol. XXXI, No. 4, diciembre de 1999.
- CONCHEIRO, Elvira, “El gran acuerdo. Gobierno y empresarios en la modernización salinista”. IIEc-UNAM. México, 1996.
- CORDOBA, J.M., “Diez lecciones de la reforma económica de México”. Revista Nexos, número 158, febrero de 1991.
- CORREA, Eugenia, “Reorganización de la intermediación financiera 1989-1993”. Revista Comercio Exterior, vol. 44 número 12, diciembre de 1994.
- DABAT, Alejandro, “México y la Globalización”, CRIM-UNAM. México 1995.
- DE LA GARZA Toledo, Enrique, (coordinador), “Democracia y Política Económica Alternativa” CIIH-UNAM La Jornada Ediciones. México, 1994.
- Diario, “Reforma”. Varios números. (junio-julio 2010)
- DORNBUSCH, Rudiger, “La macroeconomía de una economía abierta”. Ed. Antoni Bosch, España 1993. En el compendio de lecturas del diplomado de “Comercio Exterior”, SUA-FE, 1995.

- GONZALEZ Casanova, Pablo y AGUILAR Camín, Héctor (Coordinadores), "México ante la crisis". Siglo XXI Editores, T.1, México, 1985.
- IBARRA Muñoz, David, "¿Transición o Crisis?. Ed. Nuevo Siglo Aguilar. México, 1996.
- IBARRA Muñoz, David, "El péndulo monetario en México". Rev. CEPAL, No. 85, México, abril 2005.
- KRUGMAN Paul, y OBSTFELD, Maurice, "Economía Internacional. Teoría y Política". Ed. Mc-Graw Hill, 3ª Edición. México, 1995.
- LECHNER, B., "¿Por qué la política ya no es lo que fue?". Revista Nexos, número 216, diciembre de 1995.
- MANKIWI, "Macroeconomía". Ed. Mc Graw Hill, 2ª edición. España 1998.
- MANTEY de Anguiano, Guadalupe y LOPEZ González, Teresa, "Política Monetaria con elevado traspaso del Tipo de Cambio". FES-ACATLAN, UNAM; Plaza y Valdéz editores, 1ª. Edición, México, 2010.
- MANTEY de Anguiano, Guadalupe, "Intervención esterilizada en el mercado de cambios en un régimen de metas de inflación: la experiencia de México", en Rev. Investigación Económica: FE-UNAM, vol. LXVIII. No. Especial, México 2009.
- RIVERA Ríos, Miguel Ángel y Toledo Patiño, Alejandro, (coordinadores), "La economía mexicana después de la crisis del peso". UAM-I, DGAPA-UNAM. México, 1998.

- RIVERA Ríos, Miguel Ángel, “El Nuevo capitalismo mexicano”. Ed. Era. México, 1997.
- ROS, Jaime, “Mercados financieros, flujo de capital y tipo de cambio en México”. Economía Mexicana, Vol. IV, número 10. México, 1999.
- SAMUELSON, Paul. “Economía”. Ed. Mc Graw Hill, 11ª edición. México, 1983
- SANTISO, Javier, “Wall Street frente a la crisis mexicana. Un análisis temporal de los mercados emergentes”. Centro de Estudios Internacionales de el Colegio de México. Revista Foro Internacional, mimeo, próxima aparición.
- VOLCHER, Paul. “¿El triunfo del Banco Central?”. Fundación Per Jacobsson. Washington, 1990.
- WALDEN Bello, “Abc de la debacle financiera de Wall Street”, Rev. “Memoria” México núm. 362 ▪ enero-febrero ▪ 2010
- ZEPEDA Martínez, Mario, “La administración Zedillista”. Revista memoria, número 137, julio 2000.