



2015
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ARAGON"

FUGA DE DIVISAS EN MEXICO 1983-1988
CAUSAS Y CONSECUENCIAS

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :

LEANDRO JAVIER LEMUS ARRONA

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

San Juan de Aragón

1989



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 está 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.

I N D I C E

	Página
Presentación.....	1
Introducción.....	2
Advertencia.....	5
Marco Teórico.....	6

CAPITULO I.- ANTECEDENTES

1.1.- Política Económica y Fuga de Divisas 1970-1976.	
1.1.1.- Política del Sector Externo.....	22
1.1.2.- Política Cambiaria.....	28
1.2.- Las Causas de la Fuga de Divisas 1970-1976.	
1.2.1.- La Sobrevaluación del Peso.....	32
1.2.2.- Los Rendimientos Bancarios en México y E.U.....	35
1.2.3.- La Pérdida de Confianza.....	38
1.2.3.A.- La Relación Fuga de Divisas Devaluación.....	41
1.3.- Las Medidas Contrarrestantes Implementadas.	
1.3.1.- El Aumento en los Rendimientos Bancarios Nacionales.	46
1.3.2.- La Apertura de las Cuentas en Dolares.....	52
1.3.3.- Las Devaluaciones.....	56
1.4.- Impacto en Balanza de Pagos.....	58
1.5.- La Fuga y El Endeudamiento Externo.....	65
1.6.- Cuatificación y Análisis.....	74

CAPITULO II.- ANTECEDENTES

2.1.- Política Económica y Fuga de Divisas 1977-1982.	
2.1.1.- La Política Económica del Sector Externo.....	76
2.1.2.- Política Cambiaria.....	87
2.2.- Los Factores Estimulantes de la Fuga.	
2.2.1.- La Incertidumbre Cambiaria.....	94
2.2.2.- Las Devaluaciones.....	99
2.2.3.- Los Rendimientos Financieros en México y E.U.....	103
2.2.4.- La Sobrevaluación del Peso.....	109
2.2.5.- Las Cuentas en Dólares.....	112

2.3.- Las Medidas Contrarrestantes.	
2.3.1.- Los Aumentos de las Tasas Nominales de Interes Nacio les.....	117
2.3.2.- Las Devaluaciones y el Deslizamiento del Peso.....	119
2.3.3.- El Control de Cambios, La Nacionalización de la Ban- ca y La Omisión de las Cuentas en Dólares.....	121
2.4.- Fuga de Divisas, Balanza de Pagos y Endeudamiento Externo.....	126
2.5.- Cuantificación y Análisis.....	137

CAPITULO III.- LA FUGA DE DIVISAS 1983-1988

3.1.- Comportamiento del Fenómeno.....	140
3.2.- Los Factores Determinantes del Comportamiento del Fenómeno y La Po lítica Económica.....	150
3.2.1.- La Política del Sector Externo y La Fuga de Divisas.....	155
3.2.2.- La Política Cambiaria y la Fuga de Divisas.....	162
3.2.3.- Los Rendimientos Financieros en México y E.U. y La Fuga de Divisas.....	178
3.2.4.- La Bolsa Mexicana de Valores Como un Factor Deter- minante en la Repatriación de Divisas.....	195
3.2.5.- Balanza de Pagos, Endeudamiento Externo y Fuga de Divisas.....	204
Conclusiones.....	222
Glosario de Términos.....	235
Bibliografía y Hemerografía.....	247

I N T R O D U C C I O N

QUE TAN IMPORTANTE SON LAS DIVISAS PARA NUESTRO PAIS QUE ATRAE LA ATENCION DE LOS ANALISTAS Y HA SIDO TEMA DE INNUMERABLES ESCRITOS, DEFINITIVAMENTE QUE TIENE UNA GRAN IMPORTANCIA PUES SIMPLEMENTE EN TORNO A ELLA GIRA EL PROBLEMA FINANCIERO DEL PAIS, EL DE LA DEUDA EXTERNA, LOS DESEQUILIBRIOS DEL SECTOR EXTERNO Y EL DE IMPORTACION DE ALIMENTOS E INSUMOS PARA EL APARATO PRODUCTIVO ASI COMO EL DE LA EXPORTACION DE PETROLEO Y LOS PETRO-
PRECIOS.

EFFECTIVAMENTE EN UN SISTEMA DE ECONOMIA ABIERTA EN EL CUAL SE REQUIERE -
COMERCIAR CON EL RESTO DEL MUNDO PARA ADQUIRIR INSUMOS Y BIENES DE CAPITAL
PARA EL FUNCIONAMIENTO DE LA PLANTA PRODUCTIVA, IMPORTACION DE ALIMENTOS,
TECNOLOGIA Y OTROS SERVICIOS, LA DIVISA COMO EQUIVALENTE GENERAL INTERNA-
CIONAL Y ESPECIFICAMENTE EL DOLAR NORTEAMERICANO ES EL ELEMENTO CENTRAL, Y
MAS CUANDO NUESTRO PAIS REQUIERE DE ELLAS PARA CUMPLIR CON SUS COMPROMISOS
POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO.

LO ANTERIOR IMPLICA QUE NUESTRO PAIS Y CUALQUIER OTRO, BUSOEN LAS FORMAS
PARA QUE LAS DIVISAS NECESARIAS PARA REALIZAR SU INTERCAMBIO CON EL EXTE-
RIOR FLUYAN AL INTERIOR. EN ESTE SENTIDO LAS FUENTES TRADICIONALES DE DI
VISAS PARA NUESTRO PAIS HABIAN SIDO LA EXPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS -
ASICOMO LOS INGRESOS POR INVERSION EXTRANJERA DIRECTA. PERO ESTOS HAN --
SIDO INSUFICIENTES PARA SOLVENTAR LOS REQUERJMIENTOS DEL PAIS A TAL GRADO
QUE DESDE LA DECADA DE LOS SETENTAS EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO SE VIENE PRE-
SENTANDO COMO UNA DE LAS PRINCIPALES Y YA TRADICIONAL FUENTE DE DIVISAS --
DEL PAIS.

SIN EMBARGO LA IMPORTANCIA DE NUESTRO TEMA A TRATAR, LA FUGA DE DIVISAS, -
NO RADICA EN EL HECHO DE QUE LAS DIVISAS SALGAN DEL PAIS POR ESTA VIA, YA
QUE EN GRAN PARTE DEL MUNDO EXISTE LA MIGRACION DE CAPITALES EN BUSCA DE -
MEJORES CONDICIONES DE REPRODUCCION, SINO EN LA ESCASEZ QUE PADECE NUESTRO
PAIS DE ELLAS Y NO ES CONCEBIBLE QUE SALGAN DEL PAIS EN UN AFAN ESPECULATI
VO QUE SOLO BENEFICIA INTERESES PARTICULARES, CUANDO EL COSTO POR ADQUIRIR
LAS ES DEMASIADO ALTO COMO LO ES LA VIA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO, Y NO
SOLAMENTE NOS REFERIMOS AL COSTO CUANTITATIVO, SINO AL COSTO SOCIAL QUE IM
PLICA ENDEUDARSE COMO ES LA RESTRICCION O PERDIDA DEL CRECIMIENTO ECONOMI
CO CON EL CONSECUENTE DETERIORO DEL NIVEL DE VIDA DE LA POBLACION CON TO--

DAS SUS IMPLICACIONES.

EN LA HISTORIA ECONOMICA RECIENTE Y ESPECIFICAMENTE LOS TRES ULTIMOS SEXENIOS (ECHEVERRISTA, PORTILLISTA Y EL DE MIGUEL DE LA MADRID), EN LA COMPLEJA Y CRITICA SITUACION FINANCIERA EXTERNA QUE AUN NO SUPERA NUESTRO PAIS, HA EXISTIDO UN PROTAGONISTA IMPORTANTE QUE HA SIDO LA FUGA DE DIVISAS.

LA FUGA DE DIVISAS HA SIDO UNO DE LOS FACTORES QUE AGRAVA LA CRISIS FINANCIERA DEL PAIS Y POR ENDE CONDUCE A UN MAYOR ENDEUDAMIENTO EXTERNO.

ANTE LOS PROBLEMAS QUE HA PADECIDO EL PAIS TALES COMO PROCESOS INFLACIONARIOS ACELERADOS, ENDEUDAMIENTO EXTERNO CONTINUO, DESEQUILIBRIOS EXTERNOS QUE NO SE HAN PODIDO ERRADICAR, DEVALUACIONES Y DESLIZAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO ENTRE OTROS, EL FENOMENO ANALIZADO SE RECRUDECE AL FINALIZAR LOS PERIODOS SEXENALES APARECIENDO COMO EL SINTOMA DE FIN DE SEXENIO Y COMO LA MANIFESTACION DE LOS GRAVES PROBLEMAS DEL PAIS EN DONDE ALGUNOS RETIRAN DIVISAS PARA PROTEGERSE Y OTROS CON FINES DE ENRIQUECIMIENTO.

PROBABLEMENTE POR EL POSIBLE CAMBIO DE POLITICA DE LA NUEVA ADMINISTRACION, O TAL VEZ PORQUE CIERTOS FACTORES CONVERGEN PARA QUE EXISTA EL CLIMA PROPICIO PARA QUE AL RETIRAR DIVISAS DEL PAIS RESULTE MAS LUCRATIVO. ESTAS Y OTRAS INTERROGANTES EN RELACION AL FENOMENO SON A LAS QUE SE INTENTA DAR RESPUESTA EN ESTE TRABAJO, TALES COMO: ¿CUALES HAN SIDO LAS MEDIDAS ADOPTADAS PARA EVITAR FUGA DE DIVISAS? ¿SE HAN IMPLEMENTADO OPORTUNAMENTE? ¿CUALES SON LOS FACTORES QUE POSIBLEMENTE INTEGREN EL AMBIENTE PROPICIO PARA LA FUGA? ¿REALMENTE LAS MEDIDAS CONTRA LA FUGA DE DIVISAS HAN FUNCIONADO? ¿CUAL ES LA MAGNITUD DEL IMPACTO DE LA FUGA EN LAS FINANZAS DEL PAIS?, ETC.

PARA TALES FINES PRIMERAMENTE SE PRESENTA EL MARCO TEORICO DEL TRABAJO, -- POSTERORMENTE EL ANALISIS SE INTEGRA EN SEXENIOS POR CAPITULO INICIANDO CON EL COMPRENDIDO ENTRE 1970-1976, CONTINUANDO CON 1977-1982, ESTOS DOS PRIMEROS CONSTITUYEN LA PARTE DE LOS ANTECEDENTES, SIN EMBARGO ES IMPORTANTE MENCIONAR QUE ES DIFICIL ENCONTRAR ALGUN TRABAJO QUE TRATE A LA FUGA DE DIVISAS COMO ELEMENTO CENTRAL RAZON POR LA CUAL SE DECIDIO REALIZAR EL TRATADO DE LOS AÑOS SETENTA.

EN EL SIGUIENTE CAPITULO SE ABORDARA EL PERIODO 1983-1988 QUE ES EL DE ENFASIS.

SE HA ESTRUCTURADO DE TAL FORMA PARA LOS FINES DE COMPROBACION DE LO QUE SE SOSTIENE EN EL SENTIDO DE QUE, INICIALMENTE LA FUGA DE DIVISAS ES UNO DE LOS FACTORES QUE CONDUCE A LA CRISIS FINANCIERA SIN EMBARGO MANIFESTADA LA CRISIS, LA FUGA ABANDONA SU PAPEL CAUSAL PARA TOMAR EL DE EFECTO -- CON EL RECRUDECIAMIENTO DEL FENOMENO FUGA ASI ENTONCES POSTERIORMENTE CONTINUA COMO UNO DE LOS FACTORES QUE PROPICIAN LOS PROBLEMAS FINANCIEROS PARA DAR LUGAR A LA RELACION CAUSA-EFECTO, EFECTO-CAUSA. EN ESTE MISMO SENTIDO SE PRETENDE RESALTAR EL HECHO QUE LA CONSECUENCIA DE MAYOR TRASCENDENCIA A LA QUE CONDUCE LA FUGA DE DIVISAS ES EL ACELERAMIENTO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO. RAZONES POR LAS CUALES FUE NECESARIO REMONTARSE A LOS AÑOS DE 1970 EN LOS CUALES LA FUGA DE DIVISAS COMIENZA A REGISTRAR CIFRAS CONSIDERABLES. ASIMISMO PARA LOGRAR UNO DE LOS OBJETIVOS PLANTEADOS QUE ES EL DE INTUIR LAS POSIBLES CAUSAS DE LA FUGA DE DIVISAS.

EL ULTIMO CAPITULO CORRESPONDE A UN MARCO GENERAL DE CONCLUSIONES QUE RECOGE LOS ASPECTOS MAS RELEVANTES A LO LARGO DEL TRABAJO, DETERMINADOS DE LA FORMA MAS OBJETIVA POSIBLE.

COMO PARTE ULTIMA DEL TRABAJO SE HA IMPLEMENTADO UN GLOSARIO DE TERMINOS - EL CUAL COMPRENDE ALGUNOS DE LOS CONCEPTOS MAS USADOS E IMPORTANTES EN EL DESARROLLO, ESTO SE INTENTO REALIZAR DE UNA FORMA ELEMENTAL Y SENCILLA CON EL PROPOSITO DE QUE EL LECTOR AUN CUANDO NO SEA UNA PERSONA ADIESTRADA EN LA MATERIA, ESTE EN LA POSIBILIDAD DE FORMARSE UNA IDEA DEL CONCEPTO QUE - LE PERMITA LA COMPRESION DEL TRABAJO.

PARA FINALIZAR QUEDA COMENTAR QUE ANTE LA CARENCIA DE ESTUDIOS QUE TRATEN ESPECIFICAMENTE SOBRE LA FUGA DE DIVISAS Y CONSIDERANDO QUE LA BIBLIOGRAFIA QUE TOCA EL TEMA SE REFIERE A EL DE FORMA SECUNDARIA E INCLUSO EN ALGUNOS CASOS SOLO SE MENCIONA, EL ALCANCE DEL PRESENTE NO VA MAS ALLA DEL ESTABLECIMIENTO DE LAS BASES EN UN PRIMER ESBOZO ESPECIFICO SOBRE EL TEMA A TRAVES DEL CUAL SE PUEDA APRECIAR SU INFLUENCIA E IMPACTO SOBRE LA ECONOMIA, SU COMPORTAMIENTO Y POSIBLES CAUSAS. Y DADAS LAS LIMITACIONES ACADemicas DEL QUE ESCRIBE, SE ESPERA CUANDO MENOS PROPORCIONE ELEMENTOS PARA POSTERIORES TRATADOS AL RESPECTO EN LOS QUE SEA POSIBLE CUANTIFICAR LA INFLUENCIA DE - CADA UNA DE LAS POSIBLES CAUSAS IDENTIFICADAS ASI COMO DETERMINAR LA VIABILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS APLICADOS Y LA DETERMINACION DE NUEVOS.

A D V E R T E N C I A

NO SE PUEDE DEJAR DE CONENTAR UN ASPECTO TAN IMPORTANTE COMO ES EL QUE SE REFIERE A LA FORMA EN QUE SE CUANTIFICA EL FENOMENO PARA LA ELABORACION DEL TRABAJO.

EN TORNO A ELLO EXISTE TODA UNA POLEMICA EN CUANTO A LA FORMA MAS OBJETIVA Y PRECISA DE CUANTIFICAR LA FUGA DE DIVISAS, EN UN PRIMER ACERCAMIENTO COMO LO ES ESTE TRABAJO. SE CUANTIFICA Y SE DETERMINA POR LA SUMA DE DOS RENGLONES DE LA BALANZA DE PAGOS QUE SON: ERRORES Y OMISIONES MAS -- LOS ACTIVOS NETOS EN EL EXTRANJERO A CORTO PLAZO.

SIN EMBARGO EXISTEN OBJECIONES A TAL CUANTIFICACION QUE ES IMPORTANTE SEÑALAR PARA LOS FINES DE INTERPRETACION DEL PRESENTE.

EN RELACION AL RENGLON DE ERRORES Y OMISIONES, QUE ES EL FACTOR RESIDUAL DE LA BALANZA DE PAGOS Y SU VALOR ES EL RESULTADO NETO DE LOS ERRORES DE MEDICION A QUE NECESARIAMENTE ESTAN SUJETAS TODAS LAS PARTIDAS DE LA CUENTA CORRIENTE Y DE LA CUENTA DE CAPITAL, SE OBJETA QUE ES CUESTIONABLE QUE DICHO RESIDUO SE ATRIBUYA SOLO AL FENOMENO DE FUGA DE DIVISAS, YA QUE CUALQUIER SUBREGISTRO DE EGRESOS COMO ES EL RESULTADO DEL CONTRABANDO DE IMPORTACION O DEL PAGO DE DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PRIVADO A TRAVES DEL MERCADO LIBRE, O CUALQUIER SOBREGISTRO DE INGRESOS QUE ES PROBABLE QUE OCURRA, SE IMPUTA INCORRECTAMENTE A LA FUGA DE DIVISAS.

IGUALMENTE PARA EL RENGLON DE ACTIVOS EN EL EXTRANJERO, EN LAS QUE SE CONSIGNAN LOS DEPOSITOS DE PERSONAS E INSTITUCIONES NO BANCARIAS DE MEXICO EN INSTITUCIONES DEL EXTRANJERO, SE OBJETA QUE LA APRECIACION ES ERRONEA, TODA VEZ QUE UNA PARTE IMPORTANTE DEL INCREMENTO EN EL SALDO DEPOSITADO MUY POSIBLEMENTE PROVINO DE LA REINVERSION DE LOS INTERESES GENERADOS POR LOS DEPOSITOS E INCLUSO PUEDEN ESTAR COMPRENDIDOS RECURSOS DE EMPRESAS PUBLICAS Y PRIVADAS REQUERIDOS POR SU OPERACION NORMAL.

SIN DUDA LA SOLA DETERMINACION DE UNA METODOLOGIA ACERTADA Y REALISTA -- QUE CUANTIFIQUE LA FUGA DE DIVISAS REQUIERA DE UN TRABAJO DE INVESTIGACION PROPIO, QUE A SU VEZ PERMITA UN MAYOR ACERCAMIENTO A LA REALIDAD DE LOS POSTERIORES TRABAJOS QUE SOBRE EL TEMA SE REALICEN.

MARCO TEORICO

CON LA FINALIDAD DE DAR SUSTENTO TEORICO AL PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA A ESTUDIAR, ASI COMO PARA DETERMINAR LOS ALCANCES QUE LOS DIVERSOS PLANTEAMIENTOS TEORICOS -- QUE SE REFIEREN A LA DEMANDA DEL DINERO TIENEN PARA EXPLICAR EL FENOMENO, Y CON EL PROPOSITO DE RETOMARLOS PARA DAR UNA INTERPRETACION MAS PRECISA DEL MISMO, NOS HE-MOS ABOCADO A ESBOZAR LAS TEORIAS QUE SE REFIEREN A LA DEMANDA DE DINERO, YA QUE LA ADQUISICION DE DOLARES NO ES MAS QUE DEMANDAR DINERO AUNQUE DE PROCEDENCIA EXTRANJERA. POR LO TANTO ES NECESARIO INDAGAR EN LOS FACTORES QUE IMPULSAN A UN INDIVIDUO A POSEER DINERO. AUNQUE DE ENTRADA SE OBSERVA QUE LOS PLANTEAMIENTOS TEORICOS EN ESE SENTIDO NO SE REFIEREN A LA POSESION O DEMANDA DE DI-NERO EXTRANJERO, SIN EMBARGO EXISTEN ALGUNOS ELEMENTOS - QUE SE PUEDEN DESTACAR PARA EXPLICARLA.

EN TERMINOS GENERALES SE DESTACAN DOS CARACTERISTICAS DEL DINERO; QUE EL DINERO ES ACEPTADO COMO MEDIO DE CAMBIO UNIVERSAL Y QUE SE PUEDE PREDECIR SU VALOR DE MERCADO EN BUENA MEDIDA, POR LO QUE ES UN ACTIVO QUE SE DESEA TENER. AUNQUE NO SEAN EXCLUSIVAMENTE PROPIAS DEL DINERO. ASI EL DINERO ES EL ACTIVO MAS LIQUIDO (ES DECIR - SE PUEDE CONVERTIR FACILMENTE EN CUALQUIER BIEN), LAS RAZONES SON EN PRIMER TERMINO QUE SE NECESITA DINERO PARA REALIZAR CUALQUIER TRANSACCION, Y POR QUE SE VIVE EN UN MUNDO CON FRICCIONES COMERCIALES, ES DECIR, QUE NINGUN - INDIVIDUO PUEDE TENER LA PLENA CERTEZA EN RELACION AL MOMENTO EN QUE LLEVARA A CABO LAS COMPRAS Y VENTAS DE BIENES Y SERVICIOS, POR LO QUE NO PUEDE ESTAR SEGURO DE QUE SUS INGRESOS CORRIENTES COMPENSARAN SUS GASTOS PLANTEA--

DOS Y DADO QUE INTERCAMBIAR ACTIVOS RENTABLES POR DINERO COMPORTA UN COSTO, EL SUJETO MANTENDRA DINERO CON EL FIN DE MANTENER CIERTA FLEXIBILIDAD PARA REALIZAR SUS TRANSACCIONES EN EL MERCADO.

SIN EMBARGO TAMBIEN ES UN HECHO QUE EL DINERO ES PREFERIDO POR SU UTILIDAD, EN EL SENTIDO DE REALIZAR TRANSACCIONES O COMO REFUGIO CONTRA EL RIESGO INHERENTE A LA POSESION DE OTROS ACTIVOS. ARGUMENTO QUE LOS MODERNOS ENFOQUES DE LA DEMANDA DE DINERO HAN RETOMADO.

FISHER: LA TEORIA CUANTITATIVA

FISHER EN SU OBRA (1911), NO TRATO PRECISAMENTE EL PROBLEMA DE LA DEMANDA DE DINERO, DIO IMPORTANCIA AL CONCEPTO DE VELOCIDAD TRANSACCIONES DE CIRCULACION DEL DINERO, ES DECIR, EL NUMERO DE VECES QUE PASA DE UNA MANO A OTRA.

PARA FISHER EXISTE UN COMPRADOR Y UN VENDEDOR EN CADA TRANSACCION POR LO TANTO EN TERMINOS MACROECONOMICOS EL VALOR DE LAS COMPRAS SERA IGUAL AL DE LAS VENTAS, Y LAS VENTAS ES IGUAL AL NUMERO DE TRANSACCIONES REALIZADA (T) POR EL PRECIO (P). LAS COMPRAS SON IGUAL A LA CANTIDAD DE DINERO EN CIRCULACION EN LA ECONOMIA (MS) MULTIPLICADA POR EL NUMERO DE VECES QUE ESTE CAMBIA DE MANO (VT), QUEDANDO LA IGUALDAD ASI: $\frac{1}{P} MS = VT$

$$MS = VT \cdot P$$

$\frac{1}{P} MS$ Se considera como dada, asimismo T, VT es independiente pero en situación de equilibrio es constante (en pleno empleo) por lo tanto "P" se determina por la interacción de las otras tres variables.

SIN EMBARGO ESTA IDENTIDAD SE PUEDE CONVERTIR A LOS -
 TERMINOS DE DEMANDA DE DINERO. LA DEMANDA DE DINERO DE-
 PENDE DEL VALOR DE LAS TRANSACCIONES REALIZADAS EN UNA -
 ECONOMIA Y ES IGUAL A UNA FRACCION CONSTANTE DE DICHAS -
 TRANSACCIONES. POR OTRA PARTE LA OFERTA DE DINERO ESTA
 DADA, Y EN UNA SITUACION DE EQUILIBRIO, LA DEMANDA DE DI-
 NERO DEBE SER IGUAL A SU OFERTA:

$$M_d = K_t \bar{P}T$$

$$M_d = M_e$$

ESAS DOS ECUACIONES SE COMBINAN PARA DEDUCIR QUE:

$$M_e \frac{1}{K_t} = M_e \bar{V}_t = \bar{P}T$$

DONDE

$$\bar{V}_t = \frac{1}{K_t}$$

LO QUE DETERMINA LA VELOCIDAD O LA RAZON DINERO TRAN-
 SACCION SERIA PRACTICAMENTE LA NATURALEZA DEL PROCESO DE
 PRODUCCION PLANTEADO EN EL SENTIDO TECNOLOGICO, YA QUE -
 LOS FACTORES COMO LAS PRACTICAS CREDITICIAS Y LAS COMUNI-
 CACIONES QUE PERMITEN TRANSFERIR DINERO SIN HACER USO DE
 ESTE, PUEDEN CAMBIAR PERO A LARGO PLAZO POR LO TANTO, --
 HAY POCAS POSIBILIDADES DE QUE LA CANTIDAD DE DINERO DE-
 MANDADA VARIE RESPECTO AL VOLUMEN DE TRANSACCIONES REALI-
 ZADAS, ASI AL CORTO PLAZO LA VELOCIDAD-TRANSACCIONES DE
 CIRCULACION ES CONSTANTE.

ESTE ENFOQUE-TRANSACCIONES ESTABLECE QUE LA DEMANDA - DE DINERO ES UNA PROPORCION CONSTANTE DEL NIVEL DE TRANSACCIONES EL CUAL, A SU VEZ, TIENE UNA RELACION CONSTANTE CON EL NIVEL DE LA RENTA NACIONAL, ESTANDO EN FUNSION DE ESTA Y DE LOS PRECIOS.

EL ENFOQUE CAMBRIDGE

COMO HEMOS VISTO FISHER PARTE DE QUE LA DEMANDA DE DINERO SURGE COMO RESULTADO DE LA NECESIDAD DE COMERCIAR - DE LOS INDIVIDUOS, ASI LA RELACIONA CON EL COMERCIO. EL ENFOQUE DE CAMBRIDGE DE MARSHALL Y PIGOU, PARTE DE ESTE HECHO TAMBIEN ESTO SIGNIFICA QUE SEAN IGUALES, PUES ESTOS SE ABOCAN A UNA EXPOSICION DE LA DEMANDA DE DINERO.

ESTA TEORIA SE PLANTEA EN EL SENTIDO DE QUE ES LO QUE DETERMINA LA CANTIDAD DE DINERO QUE UNA PERSONA QUIERE - POSEER, PARA REALIZAR SUS TRNSACCIONES, ASI EL SENTIDO - ES MICROECONOMICO BASADO EN EL COMPORAMIENTO DEL INDIVIDUO.

LOS FACTORES CENTRALES QUE MANEJAN SON LAS RESTRICCI^QNES Y EL COSTO DE OPORTUNIDAD QUE ACTUARAN JUNTO A LOS - GASTOS DEL INDIVIDUO, EN DONDE ESTE ULTIMO ESTARA DETERMINADO POR EL HECHO DE QUE SE TRATA DE UN ACTIVO QUE CONVIENE MANTENER (DINERO) POR SER UNIVERSALMENTE ACEPTADO EN EL INTERCAMBIO, CUANTAS MAS TRANSACCIONES TENGA QUE - REALIZAR LA PERSONA, TANTO MAS DINERO DESEARA MANTENER.

HASTA AQUI LOS DOS ENFOQUES SON PARECIDOS, SIN EMBAR- GO ESTE PONE EL ACENTO EN LA CANTIDAD DE DINERO QUE SE - DESEA MANTENER Y EL ANTERIOR EN LA QUE SE DEBE MANTENER.

ASINISMO LA DEMANDA DE DINERO TAMBIEN VARIARA EN EL NIVEL DE SU RIQUEZA Y CON EL COSTO DE OPORTUNIDAD DE MANTENER DINERO. ES DECIR, EL INGRESO AL QUE SE RENUNCIA -- POR HECHO DE NO POSEER OTROS ACTIVOS, QUE OFRECEN UNA SERIE DE VENTAJAS QUE NO OFRECE EL DINERO (COMO ACCIONES O BONOS), Y VARIARA PROPORCIONALMENTE CON EL NIVEL DE PRECIOS.

ENTONCES LOS FACTORES QUE INFLUIRAN EN LA CONVENIENCIA DEL INDIVIO AL OSTENTAR DINERO PARA REALIZAR SUS --- TRANSACCIONES Y QUE POR LO TANTO SON FACTORES QUE INFLUYEN POTENCIALMENTE EN LA DEMANDA DE DINERO SON: SU RIQUEZA, EL TIPO DE INTERES, Y SUS EXPECTATIVAS ACERCA DE LA EVOLUCION FUTURA DE LOS ACONTECIMIENTOS.

HE AQUI EN DONDE SE ENCUENTRA LA DIFERENCIA CON EL MODELO DE FISHER, LOS ECONOMISTAS DE CAMBRIDGE SUBRRAYAN LA IMPORTANCIA DEL TIPO DE INTERES Y DE LAS EXPECTATIVAS, -- LO QUE REPRESENTAN VARIABLES QUE VARIAN SIGNIFICATIVAMENTE AL CORTO PLAZO, AUNQUE EN REALIDAD NO INCLUYEN UNA VARIABLE DEL TIPO DE INTERES EN EL MODELO, DE HECHO SOLO -- LA SUGIEREN PARA QUE SUS PREDECESORES LA ANALIZARAN COMO KEYNES.

LA TEORIA KEYNESIANA

EL TRABAJO DE KEYNES ES EL DESARROLLO DEL ENFOQUE DEL CAMBRIDGE DEL PROBLEMA DE LA DEMANDA DE DINERO, ANALIZANDO CON MAYOR DETALLE LOS MOTIVOS QUE INDUCEN A LA GENTE A MANTENER DINERO.

AL IGUAL QUE FISHER Y LA ESCUELA DE CAMBRIDGE, CONSIDERO EL HECHO DE QUE EL DINERO ES EL UNICO DE TODOS LOS ACTIVOS QUE ES ACEPTADO UNIVERSALMENTE COMO MEDIO DE CAMBIO, AL CONSIDERAR EL "MOTIVO TRANSACCIONES" EN PRIMER -- LUGAR AUNQUE NO SEA EL MAS IMPORTANTE, PUESTO QUE LA GENTE INTENTARA EVITAR PERDIDAS DE CAPITAL POR LA POSESION DE BONOS.

EL INDICADOR DEL CAMBIO DEL (i) ES EL CONSIDERAR EL -
NIVEL CORRIENTE DEL TIPO DE INTERES, AL QUE SE LE PUEDA
CONSIDERAR COMO NORMAL.

LA FORMA MAS SENCILLA DE LA FUNCION KEYNESIANA DE DE-
MANDA DE DINERO HACE QUE LOS SALDOS DE TRANSACCIONES Y -
DE PRECAUCION SEAN FUNCION DEL NIVEL DE RENTA, Y LOS SAL-
DOS ESPECULATIVOS, FUNCION DEL TIPO DE INTERES CORRIENTE
Y DEL NIVEL DE RIQUEZA.

$$M_d = (K_y + 2 (r) W) P$$

EL PRIMER TERMINO DE LA DERECHA ENTRE PARENTESIS RE--
PRESENTA LOS SALDOS DE TRANSACCIONES Y DE PRECAUCION Y -
EL SEGUNDO TERMINO LOS SALDOS ESPECULATIVOS, LA W REPRE-
SENTA LA RIQUEZA REAL.

EL PUNTO PRINCIPAL DE ANALISIS DE KEYNES DE LA DEMAN-
DA ESPECULATIVA DE DINERO ESTA EN LA PROPOSICION DE QUE
LA RELACION QUE EXISTE ENTRE LA DEMANDA ESPECULATIVA Y -
EL (i) NO SE PUEDE TRATAR NI SIQUIERA APROXIMADAMENTE, -
COMO SI FUERA UNA RELACION LINEAL ESTABLE.

EL HECHO DE QUE TODA LA EXPRESION ESTE MULTIPLICADA -
POR "P" EL NIVEL DE PRECIOS, INDICA QUE ESTA TEORIA IGUAL
QUE LAS ANTERIORES, ES UNA TEORIA DE LA D.D. EN TERMINOS
REALES, EN LA QUE PERMANECIENDO CONSTANTE TODO LO DEMAS,
LA D.D. ES PROPORCIONAL AL NIVEL DE PRECIOS. AQUI EL --
PERMANECIENDO CONSTANTE TODO LO DEMAS INCLUYE EL NIVEL -
DE RIQUEZA REAL, UN CAMBIO DE "P" PUEDE DAR LUGAR A QUE
ESTA CAMBIE.

PARA KEYNES ERA INSUFICIENTE LA EXPLICACION DE LA ---
D.D. BASADA EN EL MOTIVO TRANSACCION, POR LO QUE CONSIDE-
RO QUE LA D.D. TOTAL ESTARIA DOMINADA POR EL COMPORTAMIE-
NTO ESPECULATIVO EL CUAL DEPENDE DEL NIVEL CORRIENTE DEL
(i), CAMBIANDO SI ESTE CAMBIA.

FRIEDMAN Y LA TEORIA CUANTITATIVA MODERNA

EL PUNTO DE VISTA DE QUE LA DEMANDA DE DINERO NO SE -
DEBE TRATAR COMO UN TEMA ESPECIAL SINO COMO UNA APLICACION PARTICULAR DE LA TEORIA GENERAL DE LA DEMANDA, SE -
HA PUESTO EN PRIMERA LINEA POR LA CORRIENTE CUANTITATIVA MODERNA, QUE TOMA COMO PUNTO DE PARTIDA DE SU ANALISIS -
LA TEORIA GENERAL DE LA DEMANDA (MILTON FRIEDMAN 1956).

LA CONTRIBUCION ES EN EL SENTIDO, DE APARTAR LA ATENCION DE LOS MOTIVOS QUE INDUCEN A LA GENTE A MANTENER DI
NERO, (DANDO POR SUPUESTO QUE LA GENTE MANTIENE DINERO) Y ANALIZAR LOS FACTORES QUE DETERMINAN LA CANTIDAD DE DI
NERO QUE LA GENTE DESEA MANTENER.

FRIEDMAN COMIENZA POSTULANDO QUE EL DINERO, IGUAL QUE CUALQUIER OTRO ACTIVO, PROPORCIONA UN FLUJO DE SERVICIOS A LA PERSONA QUE LO POSEE CUANTO MAS DINERO SE MANTIENE, MENOS VALIOSOS SERAN LOS SERVICIOS PRESTADOS POR EL DI
NERO RESPECTO A LOS SERVICIOS PRESTADOS POR LOS DEMAS AC
TIVOS.

KEYNES SEÑALO QUE EL NIVEL DE TRANSACCIONES REALIZADAS POR UN INDIVIDUO Y TAMBIEN POR EL AGREGADO DE INDIVIDUOS TIENE UNA RELACION ESTABLE CON EL NIVEL DE RENTA, -
POR LO CUAL LA DEMANDA TRANSACCIONES DE DINERO ES PROPORCIONAL RESPECTO AL NIVEL DE RENTA. EL CONCEPTO "MOTIVO TRANSACCIONES" SE USA PARA DEFINIR LA DIFERENCIA EXISTENTE ENTRE LOS INGRESOS Y LOS GASTOS REGULARES. SEÑALANDO ADEMÁS QUE LA GENTE MANTIENE DINERO EN EFECTIVO PARA ATENDER SUS PAGOS NO PLANEADOS, LO QUE DENOMINO EL "MOTIVO PRECAUCION", EN DONDE LA DEMANDA DE DINERO PROVOCA DA POR ESTE MOTIVO TAMBIEN DEPENDE DEL NIVEL DE LA RENTA. SIN EMBARGO ESTO NO SIGNIFICA QUE LOS MOTIVOS SEÑALADOS

ESTEN FIJADOS TECNICAMENTE POR EL NIVEL DE LA RENTA, YA QUE EL MISMO KEYNES ADVIRTIO QUE LA CONVENIENCIA QUE SE PUEDE OBTENER MANTENIENDO DINERO SE PUEDE COMPENSAR CON LOS INGRESOS DE POSEER OTROS ACTIVOS, SIENDO LOS MOTIVOS MENCIONADOS, FUNCION DEL TIPO DE INTERES. PERO A SU VEZ LA IMPORTANCIA CRUCIAL DEL FACTOR "TIPO DE INTERES" SE ENCUENTRA EN EL PAPEL QUE REPRESENTA EN LA DETERMINACION DE LA LLAMADA "DEMANDA ESPECULATIVA DE DINERO".

MIENTRAS QUE MARSHALL Y PIGOU SOLO HABIAN SUGERIDO -- QUE LA INCERTIDUMBRE PRENTE AL FUTURO PODRIA INFLUIR EN LA DEMANDA DE DINERO.

AHORA KEYNES YA NO HABLA DE INCERTIDUMBRE EN GENERAL, SINO QUE LO MATERIALIZA EN UNA VARIABLE, "EL NIVEL FUTURO DEL TIPO DE INTERES".

ESTO ES, CUANDO SE ESPERA UN DESCENSO DEL TIPO DE INTERES (i), LA DEMANDA DE DINERO (D.D.) SERA RELATIVAMENTE BAJA, PUESTO QUE LA GENTE TENDERA A POSEER BONOS EN ESPERA DE REALIZAR GANANCIAS DE CAPITAL. POR EL CONTRARIO CUANDO SE ESPERA UN ALZA, LA D.D. SERA MAYOR.

CONCLUSION

DESPUES DE HABER COMPARADO LAS DIFERENTES TEORIAS QUE HACEN REFERENCIA A LA DEMANDA DE DINERO, PROCEDEREMOS A RETOMAR LOS ELEMENTOS DE CADA UNA DE ELLAS QUE NOS AYUDEN A DETERMINAR LOS FACTORES QUE INFLUYEN PARA QUE LA GENTE DEMANDE DOLARES.

LA METODOLOGIA CONSISTIRA EN TOMAR LOS ASPECTOS QUE SEAN AFINES A TODAS O ALGUNAS DE LAS TEORIAS, SUBRAYANDO LA DIFERENCIA DE ENFOQUES, SI ES QUE EXISTE, PARA POSTERIORMENTE DAR UNA INTERPRETACION EN RELACION A LA DEMANDA DE DOLARES.

a) EL NIVEL DE RIQUEZA

LA RENTA, INGRESO NACIONAL O NIVEL DE RIQUEZA, SON CONCEPTOS APINES QUE SE REFIEREN AL NIVEL MAXIMO DE RIQUEZA QUE PUEDE OSTENTAR UNA NACION O UN INDIVIDUO DE ACUERDO A SUS POSIBILIDADES, SEGUN EL ENFOQUE QUE SE LE DE AL PLANTEAMIENTO TEORICO.

ESTE ELEMENTO DETERMINANTE DE LA DEMANDA DE DINERO ES CONSIDERADO POR LA MAYORIA DE LOS AUTORES, TALES COMO FISHER, MARSHAL Y PIGOU, KEYNES Y POR ULTIMO FRIDMAN.

POSTULANDO QUE LA DEMANDA DE DINERO (YA SEA A NIVEL INDIVIDUAL O DE UNA ECONOMIA EN SU CONJUNTO) SE VE INFLUIDA POR EL NIVEL DE RIQUEZA YA QUE CUANDO EL INGRESO NACIONAL O LA RENTA DE UN INDIVIDUO (O UNA ECONOMIA) AUMENTA, TAMBIEN AUMENTA LA CANTIDAD DE DINERO QUE REQUIERE UN INDIVIDUO O UNA ECONOMIA.

PARA EL CASO ESPECIFICO DE LA DEMANDA DE DOLARES ESTE ELEMENTO ES DE UTILIDAD PARA EXPLICARLA, DEDUCIENDOSE -- QUE MIENTRAS MAYOR SEA EL NIVEL DE RIQUEZA DE UN INDIVIDUO MAYOR MARGEN DE DINERO OCIOSO TENDRA, DESPUES DE HABER DADO SATISFACCION A SUS NECESIDADES Y DISPUESTO DE - LO NECESARIO PARA HACER FRENTE A LOS GASTOS IMPREVISTOS.

DE ESTA MANERA LA POSIBILIDAD DE DESTINAR DINERO OCIO SO A LA ESPECULACION AUMENTA. ES ASI COMO DEDUCIMOS -- QUE LOS GRANDES ESPECULADORES DEMANDANTES DE DOLARES SON LOS POSEEDORES DEL CAPITAL, PUES COMO HE MOS VISTO EL DI NERO QUE SE DESTINA A ELLO ES EL EXCEDENTE QUE ESTA EN - FUNCION DIRECTA AL NIVEL DE RIQUEZA DE UN INDIVIDUO.

b) LA UTILIDAD DEL DINERO

SE PLANTEA QUE EL DINERO SE DEMANDA POR SU UTILIDAD, - ES DECIR, QUE ES EL UNICO BIEN QUE ES ACEPTADO UNIVERSAL MENTE Y POR LO TANTO PERMITE REALIZAR CUALQUIER TRANSAC CION EN CUALQUIER MOMENTO. ES POR ELLO QUE FISHER, MAR SHAL Y FIGOU ASI COMO KEYNES Y FRIDMAN HACEN REFERENCIA AL RESPECTO DICRIENDO QUE ESTE SE DEMANDA POR LA NECESI-- DAD DE COMERCIAR Y POR LO TANTO EL DINERO PROPORCIONA UN SERVICIO EN ESE SENTIDO.

ESTE ES UN ELEMENTO QUE TAMBIEN INFLUYE EN LA DEMANDA DE DOLARES YA QUE ESTOS SON ACEPTADOS UNIVERSALMENTE Y - SON UTILES PARA REALIZAR TRANSACCIONES EN EL AMBITO IN-- TERNACIONAL, SIN EMBARGO CUANDO HABLEMOS DE DEMANDA ESPE CULATIVA ESTA CLARO QUE LOS DOLARES NO SE DEMANDAN PARA COMERCIAR, POR LO QUE ESTE ELEMENTO NO ES DETERMINANTE - EN NUESTRO CASO.

c) EL FACTOR ESPECULACION

FISHER NO HABLO PRECISAMENTE DE ESPECULACION COMO UNO DE LOS FACTORES QUE MOTIVAN AL INDIVIDUO A DEMANDAR DINE

RO, PERO LO INTUYO AL DECIR QUE EXISTE INCERTIDUMBRE CUANDO LOS INGRESOS SUPERAN A LOS EGRESOS, INCERTIDUMBRE EN EL SENTIDO DE QUE SE PUEDE PERDER RIQUEZA SI SE PREFIERE TENER DINERO O ALGUN OTRO BIEN.

FRIDMAN, MARSHAL Y PIEGOU SOSTIENEN QUE EL DINERO OSTENTA VENTAJAS, O LA POSESION DE CUALQUIER OTRO BIEN DEPENDIENDO DEL COSTO DE OPORTUNIDAD AL QUE SE RENUNCIE -- POR POSEER UNO U OTRO, EL COSTO DE OPORTUNIDAD PARA EL DINERO ESTA REPRESENTADO POR EL TIPO DE INTERES, MIENTRAS QUE KEYNES SE REFIRIO ESPECIFICAMENTE AL MOTIVO ESPECULACION, EN DONDE EL INDIVIDUO DEMANDA DINERO PARA ESPECULAR, LO QUE ESTA EN FUNCION DEL TIPO DE INTERES.

EN ESTE SENTIDO SE PUEDE DECIR QUE UNO DE LOS FACTORES QUE IMPULSAN LA DEMANDA DE DOLARES ES EL AFAN ESPECULATIVO PARA EL QUE NO ES EL TIPO DE INTERES EL QUE LO MOTIVE, SINO PARA EL CASO DE MEXICO, ES LA PARIDAD QUE AUNADO AL RENDIMIENTO FINANCIERO EN EL EXTRANJERO Y AL MENOR CRECIMIENTO INFLACIONARIO EN ALGUNOS PAISES REPRESENTAN EL COSTO DE OPORTUNIDAD PREFERIDO AL COMPRAR DOLARES, YA QUE COMO SE SABE, EL CAPITAL BUSCA EN ULTIMA INSTANCIA SU REVALORIZACION QUE NO ENCUENTRA POR EJEMPLO EN LA INVERSION PRODUCTIVA, FINANCIERA NACIONAL U OTRAS.

d) LOS PRECIOS

LOS AUTORES MENCIONADOS SOSTIENEN QUE SEGUN EL NIVEL DE PRECIOS VARIARA LA DEMANDA DE DINERO, EN EL SENTIDO DE QUE AL CRECER LOS PRECIOS SERA NECESARIO UNA MAYOR CANTIDAD DE DINERO PARA REALIZAR LAS TRANSACCIONES.

ES UN HECHO QUE EL NIVEL DE PRECIOS INFLUYE EN LA DEMANDA DE DOLARES PERO NO EN EL SENTIDO PLANTEADO POR LOS TEORICOS, SINO EN EL QUE SON LOS PRECIOS O EL NIVEL INFLACIONARIO LO QUE DETERMINA LA BRECHA INFLACIONARIA Y

POR LO TANTO EL DESLIZAMIENTO DEL PESO Y ESTO A SU VEZ -
SIGNIFICA COMO HEMOS COMENTADO UN COSTO DE OPORTUNIDAD -
AL DEMANDAR DOLARES, ES ENTONCES EL CRECIMIENTO DE LOS -
PRECIOS UN FACTOR IMPORTANTE QUE IMPULSA A LA GENTE A DE-
MANDAR DOLARES.

e) MOTIVO PRECAUCION

ESTE ES UNO DE LOS MOTIVOS PLANTEADOS POR KEYNES POR
LOS QUE LA GENTE DEMANDA DINERO, EN EL SENTIDO DE QUE -
GENTE DESEA TENER DINERO POR LOS GASTOS IMPREVISTOS QUE
SE PUEDAN SUSCITAR, PERO QUE ESTE MOTIVO NO ESTA FIJADO
TECNICAMENTE POR EL NIVEL DE LA RENTA, YA QUE LA CONVE-
NIENCIA DE POSEER DINERO SE PUEDE COMPENSAR CON LOS IN-
GRESOS DE POSEER OTROS ACTIVOS, QUE PARA NUESTRO CASO -
PODRIAN SER DOLARES. POR LO TANTO ESTE PLANTEAMIENTO
ES APLICABLE AL CASO DE LA DEMANDA DE DOLARES.

PARTE II
MARCO TEORICO

PRESION EN EL MERCADO CAMBIARIO
(GIRTON Y ROPER)

A PARTIR DE LA DECADA DE LOS SETENTAS CUANDO EL SISTEMA DEL TIPO DE CAMBIO FIJO ADOPTADO EN BRETTON WOODS FUE ABANDONADO, LA VARIACION EN LA PARIDAD CAMBIARIA -- FUE UN INSTRUMENTO UTILIZADO PARA EVITAR PERDIDAS FUERTES EN LAS RESERVAS, A PARTIR DE ESTE HECHO GIRTON Y -- ROPER (1977) POSTULARON UN MODELO MONETARIO QUE INCLUYE RA VARIACIONES EN EL T.C., CONOCIDO COMO "PRESION EN EL MERCADO CAMBIARIO".

LA IDEA BASICA DEL MODELO ES QUE UNA CANTIDAD DETERMINADA DE PRESION EN EL MERCADO CAMBIARIO --EXESO DE DEMANDA DE DOLARES-- PUEDE SER SATISFECHA CON UNA VENTA DE DOLARES POR EL BANCO CENTRAL, CON UNA DEPRECIACION DEL TIPO DE CAMBIO O MEDIANTE UNA COMBINACION DE AMBAS.

EN RELACION A LOS DESEQUILIBRIOS EN BALANZA DE PAGOS EXISTE EL ENFOQUE MONETARIO DE LA BALANZA DE PAGOS, EL CUAL ENFATIZA LA RELACION EXISTENTE ENTRE EL DESEQUILIBRIO EN EL MERCADO DE DINERO Y LA VARIACION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES PARA UNA ECONOMIA PEQUEÑA CON UN TIPO DE CAMBIO FIJO, ESTE ENFOQUE MONETARIO TIENE SU -- ORIGEN EN LOS ESCRITORES CLASICOS: HUME Y RICARDO, QUIENES CONSIDERABAN QUE UNA CANTIDAD REDUNDANTE DE DINERO PROVOCA SALDOS DESFAVORABLES EN LA BALANZA COMERCIAL Y -- AUMENTOS EN LOS PRECIOS INTERNOS.

EL DESARROLLO DE ELLO CORRESPONDIO A HUNDELL Y JOHNSON:

LOS SUPUESTOS DE LOS ENFOQUES MONETARIOS DE LA BALANZA DE PAGOS, SE CIRCUNSCRIBEN EN LA IDEA DE QUE UNA ECO

NOMIA ABIERTA CON TIPO DE CAMBIO FIJO, DONDE TODOS LOS BIENES SON COMERCIALIZABLES INTERNACIONALMENTE, Y BAJO EL SUPUESTO DE QUE LA DEMANDA DE DINERO ES UNA FUNCION ESTABLE, Y CUALQUIER DESEQUILIBRIO EN EL MERCADO MONETARIO SE VERA CORREGIDO VIA VARIACIONES EN EL ACERVO DE RESERVAS INTERNACIONALES. ESTE DESAJUSTE SE CORRIGE A L.P. CUANDO LA DISMINUCION EN LAS RESERVAS, EN LAS MISMAS CONDICIONES, OCASIONA UNA CAIDA EN LA OFERTA MONETARIA, VOLVIENDO AL EQUILIBRIO ENTRE DEMANDA Y OFERTA.

EN EL MODELO DE JOHNSON SE ANALIZA EL EFECTO QUE EL MERCADO MONETARIO INTERNO TIENE SOBRE LA BALANZA DE PAGOS, POSTULANDO QUE LOS DESEQUILIBRIOS MONETARIOS TIENE SU AJUSTE EN EL NIVEL DE RESERVAS.

EN DONDE:

$$M^d = Pf(y, i)$$

$$M^s = R + D$$

$$M^d = M^s$$

M^d = Demanda nominal de dinero que depende del nivel de precios (P), del ingreso real (y) y de la tasa de interés (i).

M^s = Oferta nominal de dinero que está compuesta por las reservas internacionales (R) y el crédito interno (D).

JOHNSON, SU ECUACION EN DONDE EXPLICA LA TASA DE VARIACION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, LA CONSIDERA EN FUNCION DEL DESEQUILIBRIO EN EL MERCADO MONETARIO - INDICANDO QUE LA BALANZA DE PAGOS SE RELACIONA NEGATIVAMENTE CON LA TASA DE VARIACION DEL CREDITO INTERNO Y DEL COSTO DE OPORTUNIDAD DE MANTENERLO (AMBOS PROVOCAN UN EXCESO DE OFERTA SOBRE LA DEMANDA DE DINERO), Y POSITIVAMENTE CON LA TASA DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS Y LA TASA DE INCREMENTO DEL INGRESO REAL.

UNA DE LAS VARIACIONES AL MODELO DE JOHNSON ES EL DE CONSIDERAR UN SISTEMA CON UN TIPO DE CAMBIO NO FIJO, AL RESPECTO GIRTON Y ROPER POSTULAN EL MODELO CONOCIDO COMO "PRESION EN EL MERCADO CAMBIARIO".

LA IDEA BASICA EMANA DE LA CONSEPCION DE RIQUEZA MONETARIA POR PARTE DEL PUBLICO, QUE ES IGUAL A LA SUMA DE ACTIVOS EN MONEDA NACIONAL (M) Y LOS ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA (F).

$$M = M + F$$

EL PUBLICO DEMANDARA CADA UNO DE ESTOS ACTIVOS QUE TIENE QUE SER SATISFECHA POR UNA OFERTA DE LOS MISMOS PARA QUE SE DE EL EQUILIBRIO.

$$M^s = M^d, F^s = F^d$$

EL MODELO DE PRESION EN EL MERCADO CAMBIARIO POSTULA QUE AL EXISTIR UN DESEQUILIBRIO DE MONEDA NACIONAL ENTRE LA OFERTA Y DEMANDA, EL EXCESO DE DEMANDA DE MONEDA EXTRANJERA ASI PROVOCADO PUEDE SER EQUILIBRADO MEDIANTE LA VENTA DE RESERVAS INTERNACIONALES POR PARTE DEL BANCO CENTRAL, Y/O POR AJUSTES EN EL TIPO DE CAMBIO DE LA MONEDA NACIONAL CON RESPECTO A LA MONEDA EXTRANJERA, DEPENDIENDO DE LA POLIFICA DE CAMBIO DE LA DESICION DE PORTAFOLIO POR PARTE DEL BANCO CENTRAL.

EL DESARROLLO DE LAS ECUACIONES DEL MODELO MUESTRA QUE LOS DESEQUILIBRIOS MONETARIOS INTERNOS Y EXTERNOS TIENEN UNA INFLUENCIA DIRECTA SOBRE LA PRESION EN EL MERCADO CAMBIARIO, DE TAL MANERA QUE UN AUMENTO EN LA TASA DE CRECIMIENTO DEL CREDITO DOMESTICO INTERNO, DEL INGRESO EXTERNO O DEL DIFERENCIAL EN LAS TASAS DE INTERES PROVOCA EXCESOS DE DEMANDA DE DOLARES ; A SU VEZ, UN AUMENTO EN LA TASA DE CRECIMIENTO DEL INGRESO INTERNO O DE LA BASE MONETARIA EXTERNA ORIGINAN UN EXCESO DE OFERTA DE DOLARES.

CONCIDERANDO LAS INOVACIONES RECIENTES A ESTE MODELO, SE HA CONCIDERADO A LA INFLACION EXTERNA COMO UNICA VARIABLE (PARA FINES DE TAL MODELO) QUE REFLEJA LOS DESE-
QUILIBRIOS MONETARIOS EXTERNOS. DEDUCIENDOSE QUE UN AUMENTO EN LA TASA DE CRECIMIENTO DEL INGRESO REAL ESPERADO, UNA DISMINUCION EN LA TASA ESPERADA DE INTERES O EN LA INFLACION ESPERADA ORIGINAN UN AUMENTO EN LA DEMANDA DE MONEDA NACIONAL, POR LO QUE, AL AJUSTAR EL PUBLICO SU CARTERA RELAJA LA PRESION EN EL MERCADO CAMBIA-
RIO (EXESO DE OFERTA DE MONEDA EXTRANJERA). ESTE MISMO EFECTO SE PRODUCE AL EXISTIR INFLACION EXTERNA.

POR OTRA PARTE, UN AUMENTO EN LA TASA DE CRECIMIENTO EN EL MULTIPLICADOR MONETARIO O EN EL CREDITO DOMESTICO MOTIVA UN EXESO DE DEMANDA DE MONEDA EXTRANJERA QUE TIENE QUE SER SATISFECHA, DE ACUERDO AL MODELO, MEDIANTE VARIACION DE RESERVAS (ALIMENTADAS EN EL CASO MEXICANO VIA ENDEUDAMIENTO EXTERNO) Y AJUSTES EN EL TIPO DE CAMBIO.

ASI ENTONCES, COMO SE PODRA VER EN EL ANALISIS EMPIRICO DEL PRESENTE TRABAJO, LOS ELEMENTOS SEÑALADOS EN LOS MODELOS ANTERIORES SE ENCONTRARAN PRESENTES, CON LAS VARIANTES Y CARACTERISTICAS DEL CASO MEXICANO, LAS CUALES SERAN SEÑALADAS EN SU MOMENTO.

CAPITULO I. - ANTECEDENTES

1.1.- POLITICA ECONOMICA Y FUGA DE DIVISAS 1970-1976

1.1.1.- POLITICA DEL SECTOR EXTERNO

EL OBJETIVO QUE SE PERSIGUE EN ESTE APARTADO ES EL - DETERMINAR EL COMPORTAMIENTO QUE LA POLITICA ECONOMICA (P.E.) TUVO EN RELACION A LA FUGA DE DIVISAS PARA EL -- PERIODO SEÑALADO, EN ESTE SENTIDO SE TOCARAN LAS MEDI-- DAS QUE TUVIERON INFLUENCIA DIRECTA EN EL TEMA, ASIMIS-- MO SE HARA ENFASIS EN EL PAPEL QUE TALES MEDIDAS TUVIE-- RON COMO PROMOTORAS DE LA FUGA DE DIVISAS.

LA POLITICA DEL SECTOR EXTERNO TIENE INFLUENCIA DE-- TERMINANTE EN LA FUGA DE DIVISAS, YA QUE ESTA TIENE IN-- FLUENCIA EN EL COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS, - ES DECIR CUANDO LA BALANZA REGISTRA MAYORES DEFICITS, - LAS PRESIONES PARA EL TIPO DE CAMBIO SON MAYORES Y POR LO TANTO LAS POSIBILIDADES DE UNA DEVALUACION SON MAYO-- RES, YA QUE PARA DISMINUIR EL DEFICIT DE BALANZA SERA - NECESARIO AUMENTAR LAS EXPORTACIONES Y DISMINUIR LAS IM-- PORTACIONES, Y ESTO SE LOGRA MEDIANTE LA DEVALUACION DE LA MONEDA, PUES ESTO PERMITE QUE NUESTROS PRODUCTOS EN EL EXTRANJERO SEAN MAS BARATOS (LAS TRANSACCIONES COMER-- CIALES EN EL MERCADO INTERNACIONAL SE REALIZAN EN DOLA-- RES), LO QUE PERMITIRA EL AUMENTO EN LA DEMANDA DE NUES-- TROS PRODUCTOS. POR EL LADO DE LAS IMPORTACIONES, SE NOTARA UNA TENDENCIA A LA BAJA PUES COSTARA MAS IMPOR-- TAR.

EN UNA SITUACION EN DONDE EXISTA DEFICIT EN LA BALAN-- ZA DE PAGOS EXISTIRAN ENTONCES PRESIONES PARA DEVALUAR Y ANTE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA LOS POSEEDORES DEL - CAPITAL INTENTAN POR UN LADO REVALORIZAR SUS CAPITALES A COSTA DE LA DEVALUACION QUE ES EL ACTO DE ESPECULAR,- Y POR EL OTRO INTENTARAN PROTEGER SU CAPITAL DE LA DEVA-- LUACION (ES DECIR, NO PERMITIRAN QUE ESTE PIERDA VALOR

RESPECTO A LA MONEDA EXTRANJERA DENOMINADA DOLAR, LO QUE DE OCURRIR HARIA QUE LOS BIENES QUE PUDIERAN ADQUIRIR -- CON ESE DINERO EN EL EXTRANJERO FUERAN MENOS), ASI ENTONCES ANTES DE QUE OCURRA LA DEVALUACION, ES DECIR CUANDO EXISTE ESPECTATIVA DE DEVALUACION, COMPRAN DOLARES; YA SEA PARA CONSERVARLOS HASTA PASADO EL MAL MOMENTO O BIEN PARA INVERTIRLOS EN EL EXTRANJERO SIENDO ESTA ULTIMA PARTE DE LA FUGA DE DIVISAS. BAJO ESTA OPTICA ES NECESARIO REALIZAR UN BOSQUEJO RESPECTO AL COMPORTAMIENTO QUE GUARDA LA POLITICA DEL SECTOR EXTERNO DURANTE EL PERIODO A TRATAR.

LOS OBJETIVOS DE LOS LINEAMIENTOS GENERALES ERAN PREVENIR LA INFLACION PERO SIN AGUDIZAR EL ESTANCAMIENTO, Y POR EL CONTRARIO, SE PRETENDIA ESTIMULAR LA ACTIVIDAD ECONOMICA SIN PROPICIAR PRESIONES INFLACIONARIAS VIA UN EXCESIVO GASTO PUBLICO. LOS INSTRUMENTOS UTILIZADOS FUERON: EL MANEJO DEL GASTO TANTO EN SU MONTO COMO EN SU DESTINO ASI COMO LA INVERSION PUBLICA, LAS RESTRICCIONES A LAS IMPORTACIONES (CON LA FINALIDAD DE LIBERAR RECURSOS PARA SANEAR LA CUENTA CORRIENTE ASI COMO PARA PREPARAR EL RITMO DE ACTIVIDAD ECONOMICA), EL ESTIMULO VIA FISCAL A LAS EXPORTACIONES Y LA DIVERSIFICACION DE MERCADOS PARA LA EXPORTACION.

DURANTE LA DECADA DE LOS SETENTAS, LA P.E. SE CIRCUNSCRIBIO A LA OPTICA DEL CRECIMIENTO, INDUSTRIALIZACION Y ESTABILIDAD. PRETENDIENDO QUE LA POLITICA COMERCIAL Y CAMBIARIA CONTINUARA CON LA TENDENCIA CONSERVADORA, DE ESTA MANERA SE MANTIENE EL PROTECCIONISMO FAVORECIENDO DE FORMA PARTICULAR A LA INDUSTRIA, INCENTIVANDO LA EXPORTACION DE MANUFACTURAS Y LA IMPORTACION DE BIENES DE CAPITAL, BAJO EL MODELO DE SUSTITUCION DE IMPORTACIONES.

SIN EMBARGO EL COSTO DE TAL POLITICA FUE ALTO, LAS EXPORTACIONES TRADICIONALES DEL SECTOR AGRICOLA SE SACRIFI

CARON EN POS DEL DESARROLLO INDUSTRIAL. MIENTRAS QUE -
LAS EXPORTACIONES MANUFACTURERAS NO FUERON TAN IMPORTAN-
TES COMO PARA SUSTITUIR LA PERDIDA DE RECURSOS ORIGINADA
POR LA CAIDA DE LAS EXPORTACIONES AGRICOLAS, LO QUE AGU-
DIZARIA EL DEFICIT EN LA BALANZA COMERCIAL Y POR LO TAN-
TO EN LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS.

POR EL LADO DEL TIPO DE CAMBIO, LA POLITICA CONSISTIO
EN MANTENER A TODO COSTO LA PARIDAD FIJA RESPECTO AL DO-
LAR NORTEAMERICANO Y LA LIBRE CONVERTIBILIDAD, CON LO --
QUE FUE POSIBLE QUE EL SECTOR INDUSTRIAL RECIBIERA FINAN-
CIAMIENTO DEL EXTERIOR (EN CONDICIONES COMODAS EN RELA-
CION AL TIPO DE CAMBIO), Y A SU VEZ EVITO PRESIONES IN--
FLACIONARIAS VIA TIPO DE CAMBIO CON LO QUE LA INDUSTRIA
ENCONTRABA LAS CONDICIONES PARA REPUNTAR EL CRECIMIENTO.
ANTE LAS PRESIONES EN CUENTA CORRIENTE Y EL HECHO DE MAN-
TENER EL TIPO DE CAMBIO (T.C.), IMPLICO NO RECURRIR A UN
INSTRUMENTO DE AJUSTE DEL SECTOR EXTERNO COMO LO ES LA -
DEVALUACION. ESTO SIGNIFICO FINANCIAR LA SOBREVOLUCION
DEL PESO EN EL MOMENTO EN QUE LA INFLACION INTERNA COMEN-
ZO A SUPERAR A LA EXTERNA, EL RESULTADO FUE EL RECURRIR
AL ENDEUDAMIENTO EXTERNO PARA FINANCIAR LOS DESEQUILI-
BRIOS EXTERNOS Y MANTENER EL T.C. LA CRITICA SITUACION -
DEL SECTOR EXTERNO SE AGRAVA CUANDO EN EL TRANSURSO DEL
SEXENIO LA DIVERSIFICACION DE LAS EXPORTACIONES RESULTA
ESCAZA AUNADA AL DESPLONE DEL SECTOR TRADICIONAL Y A LA
DEPENDENCIA DEL SECTOR PRODUCTIVO A LAS IMPORTACIONES, -
SUNANDOSE A ELLO LA ACENTUACION DE LA SOBREVOLUCION DEL
PESO Y EL DESCENSO DE LA DEMANDA EXTERNA A CAUSA DE LA -
CRISIS INTERNACIONAL. EN ESTAS CIRCUNSTANCIAS SE APLI-
CAR MEDIDAS RECESIVAS Y ESTIMULANTES DE LA ACTIVIDAD EQ-
NONICA LO CUAL SE REFLEJA EN LA FLUCTUACION DE LAS IMPOR-
TACIONES, YA QUE COMO SE SABE, ESTE INDICADOR RESPONDE -
AL RITMO DE LA ACTIVIDAD, PUES EL APARATO PRODUCTIVO DE-
PENDE EN GRAN MEDIDA DE LOS INSUMOS IMPORTADOS PARA SU -
FUNCIONAMIENTO.

Cuadro 1

IMPORTACIONES 1971 - 1976
(Millones de Dólares)

	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
P. CORR.	2,328.3	2,762.1	3,892.4	6,148.6	6,699.4	6,299.6
INCR. %		18.6	40.9	57.9	8.9	-6.0

Fuente: Elaborado en base a datos del Banco de México, -
Indicadores Económicos: Sector Externo.

EN RELACION AL AÑO 1970 SE OBSERVA (CONFORME AL CUA--
DRO NUMERO DOS), DURANTE 1971 y 1972 CIERTA MEJORIA EN -
LA BALANZA DE PAGOS.

SIN EMBARGO EN TERMINOS DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO Y
DE INVERSION LOS RESULTADOS FUERON CONTRA PRODUCTENTES.

ANTE LA AGUDIZACION DE LA CRISIS INTERNACIONAL, LOS -
DESEQUILIBRIOS DEL SECTOR EXTERNO FUERON MAYORES, HACIEN
DO INSUFICIENTES LOS INSTRUMENTOS DE P.E. IMPLEMENTADOS.
LO QUE SE VERIFICA AL OBSERVAR LOS RESULTADOS ENTRE 1973
Y 1975 EN LA BALANZA DE PAGOS.

Cuadro 2

BALANZA DE PAGOS
(Miles de Millones de Dólares)

	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
CTA. CRR.	-1.187	-0.929	-1.006	-1.529	-3.225	-4.442	-3.683
BAL. COM.	-1.038	-0.890	-1.096	-1.820	-3.820	-3.637	-2.644

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos.

ESTA SITUACION CONDUCE A DISPONER DE MECANISMOS DE -- EMERGENCIA TALES COMO EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO ACELERADO (PRINCIPALMENTE DEL SECTOR PUBLICO) Y A LA MOYOR RESTRICION DE LAS IMPORTACIONES VIA ARANCELES CUOTAS Y PERMISOS.

Cuadro 3

DEUDA EXTERNA
(Millones de Dólares)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
PUBLICA	4,262.8	4,545.8	5,064.6	7,070.4	9,975.0	14,449.0	19,600.2
INCR. %	12.8	6.6	11.4	39.6	41.1	44.9	35.7

Fuente: Informe Hacendario Mensual S.H.C.P.

PESE A LA SITUACION DEL SECTOR EXTERNO, PREVALECE EL CRITERIO DE MANTENER EL TIPO DE CAMBIO, CON LA FINALIDAD DE QUE LA CONFIANZA DEL INVERSIONISTA NO SE PERDIERA (LA CUAL BAJO LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA CONENZABA A PERDERSE), Y DE EVITAR MAYORES PRESIONES INFLACIONARIAS, LAS CUALES SE SUCITARIAN VIA DEVALUACION, AUN CUANDO LA SOBREVALUACION DEL PESO ALCANZABA YA EL 40% EN 1975 (1).

Cuadro 4

INVERSION FIJA BRUTA
(ESTRUCTURA %)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976
PUBLICA	27.3	39.0	39.0	37.0	43.0	41.0
PRIVADA	72.7	66.0	61.0	63.0	57.0	59.0
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Elaborado en base a datos tomados de Ramirez Brum Ricardo, "Estado y Acumulación de capital en México".

(1) Vease Bueno Gerardo "políticas en Relación con el -- Sector Externo" en opciones de Política Económica en México después de la Devaluación, varios autores. Ed. Tecnos, Mex. 1977, PP 53-86.

Cuadro 5

INVERSION FIJA BRUTA
(Miles de Millones de Pesos)
1970=100

	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
PUBLICA	21.3	30.1	40.2	42.3	54.3	53.2
PRIVADA	56.6	58.5	62.4	78.9	72.2	77.5
TOTAL	77.9	88.6	102.6	121.2	126.5	130.7

Fuente: Obcit

ASIMISMO EL CRITERIO DE LA LIBRE CONVERTIBILIDAD A PESAR DE SER DESFAVORABLE EN ESE MOMENTO, SEGUIA PREVALECIENDO. LO QUE AUNADO A LA SOBREVVALUACION DEL PESO VENDRIA A POSIBILITAR LA ESPECULACION CONTRA EL PESO MANIFIESTA EN LA DOLARIZACION DE LOS DEPOSITOS Y POSTERIORMENTE EN LA FUGA DE DIVISAS.

1.1.2.- POLITICA CAMBIARIA

AL INICIO DEL SEXENIO 1970-1976 LA POLITICA CAMBIARIA CONSISTIO EN MANTENER INVARIABLE EL TIPO DE CAMBIO QUE - DESDE 1954 SE MANTENIA A 12.49 PESOS POR DOLAR, COMO UNA MEDIDA QUE PERMITIA EVITAR PRESIONES INFLACIONARIAS Y -- MANTENER LA CONFIANZA DEL SECTOR PRIVADO EN EL REGIMEN, - PESE A LOS DESEQUILIBRIOS EN LA CUENTA CORRIENTE QUE DESDE FINALES DE LOS AÑOS SESENTA YA SE REGISTRABAN, Y AUN CUANDO TAL SITUACION SE AGUDIZABA EN EL TRANCURSO DEL - PERIODO, DICHA POLITICA PREVALECIO HASTA FINES DEL SEXENIO.

ESTA SITUACION FUE FAVORABLE PARA LA FUGA DE DIVISAS YA QUE MIENTRAS EL DESEQUILIBRIO EXTERNO ERA MAYOR, MA-- YOR ERA LA PRESION SOBRE EL TIPO DE CAMBIO, POR LO QUE - LOS POSEEDORES DEL CAPITAL INTENTARIAN PROTEGER SUS CAPI TALES DE UNA FUTURA DEVALUACION CONVIRTIENDO PESOS EN DO LARES Y SACANDOLOS DEL PAIS (COMO SE VERA CON MAYOR DETE NIMIENTO EN EL APARTADO DE LAS CAUSAS DE LA FUGA DE DIVI SAS). POR OTRO LADO SE PRESENTABA EL ACELERADO CRECI MIENTO INFLACIONARIO LO CUAL AL SOSTENERSE EL TIPO DE -- CAMBIO A ESE NIVEL SE PROVOCABA LA SOBREVALUACION DEL PE SO, LO QUE TAMBIEN RESULTO BENEFICO PARA LA FUGA, PUES - ESTO SIGNIFICABA QUE EL GOBIERNO MEXICANO FINANCIARA UN DOLAR BARATO PARA LOS SACADOLARES. COMO SE OBSERVA - EN EL SIGUIENTE CUADRO LA BRECHA INFLACIONARIA ENTRE MEXICO Y E.U. ERA AÑO CON AÑO CADA VEZ MAS AMPLIA.

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

AÑO	ANUAL		INDICE		INDICE
	MEX.	E.U.	E.U.	MEX.	MEX./E.U.
1970	6.95	5.9	100.00	100.00	1.000
1971	5.26	4.3	104.30	105.26	1.009
1972	5.00	3.3	107.74	110.52	1.025
1973	12.06	4.2	112.26	123.83	1.103
1974	23.75	11.0	124.61	153.24	1.229
1975	15.15	9.1	135.95	176.45	1.297
1976	15.79	5.8	143.83	204.31	1.420

Fuente: Elaborado conforme a datos de: Para México, Banco de México, Indicadores Económicos Históricos, y - para E.U. Ciemez-Wharton, Nov. 1985.

NO ES SINO HASTA EL MES DE AGOSTO DE 1976 QUE ANTE EL CRECIENTE DESEQUILIBRIO EXTERNO, EL DIFERENCIAL DE PRECIOS ENTRE MEXICO Y E.U., LA AGUDA ESPECULACION CONTRA EL PESO, LA FUGA MASIVA DE DIVISAS Y POR LO TANTO EL ALTO NIVEL DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO NECESARIO PARA SEGUIR SOSTENIENDO EL TIPO DE CAMBIO, SE TOMA LA DECISION DE DE VALUAR EL PESO EN UN 59.2% PASANDO DE 12.50 pxd A 19.90 PESOS POR DOLAR (PXD) Y ESTABLECER UN SISTEMA DE PLOTACION REGULADA JUNTO CON UN PAQUETE DE MEDIDAS QUE INCLUIAN; EL AUMENTO DE LOS IMPUESTOS A LA EXPORTACION DE MERCANCIAS, LA SUPRESION DE LOS "CEDIS" Y LA REDUCCION SELECTIVA DE ARANCELES A LA EXPORTACION. DICHAS MEDIDAS PRETENDIAN REDUCIR EL IMPACTO DE LA NUEVA SITUACION CAMBIARIA, PERO EN REALIDAD SOLO NEUTRALIZARON LOS EFECTOS QUE LA DEVALUACION TENIA SOBRE LA SOBREVALUACION ARTIFICIAL DEL PESO, CANCELANDO LOS EFECTOS POSITIVOS DE LA DEPRECIACION EN LA CUENTA CORRIENTE Y ESTO AUNADO AL DESCONCIERTO Y DESCONFIANZA AGRAVO LA FUGA DE RECURSOS HACIA EL EXTRANJERO.

Cuadro 2

FUGA TRIMESTRAL DE DIVISAS 1976*
(Millones de Dólares)

<u>AÑO</u>	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>III</u>	<u>IV</u>
1976	197	1,162	1,119	666

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos, junio - 1985.

* Suma de errores y omisiones y activos netos en el extranjero a C.P.

ASI FUE COMO EL 25 DE OCTUBRE SE DECRETA LA DEROGACION DE IMPUESTOS A LOS PRODUCTOS MANUFACTURADOS Y SEMI-MANUFACTURADOS, SE REDUCE A LA MITAD EL ARANCEL A LA EXPORTACION DE PRODUCTOS PRIMARIOS Y SE CONCEDIERON NUEVAMENTE LOS "CEDIS" A LOS PRODUCTOS MANUFACTURADOS Y SEMI-MANUFACTURADOS EXENTOS DEL GRAVAMEN A LA EXPORTACION, LA FINALIDAD DEL RETROCESO EN LAS MEDIDAS ERA LA DE FRENAR LA FUGA DE DIVISAS. EL DIA 26 DE OCTUBRE ANUNCIO EL BANCO DE MEXICO QUE SE AMPLIARIA LA BANDA DE FLOTACION DEL PESO Y QUE YA NO INTERVENDRIA PARA SOSTENER LA PARIDAD DE 19.90 pxd y EL DIA 27 LA PARIDAD FUE DE 26.50 pxd LO QUE IMPLICABA UNA DEVALUACION DE MAS DEL 100% EN SOLO DOS MESES (ES DECIR EN RELACION A LOS 12.50 pxd, ANTE LOS 19.90 pxd LA DEVALUACION ERA DEL 32.2%). A PESAR DE LAS MEDIDAS QUE SE TONARON, LA ESPECULACION CONTRA EL PESO Y LA CRECIENTE FUGA CONTINUARON POR LO QUE EL BANCO DE MEXICO A PARTIR DEL 22 DE NOVIEMBRE HASTA NUEVO AVISO TONABA -- LAS SIGUIENTES MEDIDAS CON CARACTER DE TEMPORALES: LAS INSTITUCIONES DE CREDITO SE ABSTENDRIAN DE VENDER Y COMPRAR MONEDAS EXTRANJERAS Y ORO ANONEDADO, LA LIQUIDA-

CION DE OBLIGACIONES CON MONEDA EXTRANJERA A FAVOR O CARGO DE LAS INSTITUCIONES DE CREDITO SE SEGUIRIAN EFECTUANDO EN LA VISA CORRESPONDIENTE Y CUANDO SE OPTA POR LA LIQUIDACION EN MONEDA NACIONAL SE APLICARA EL TIPO DE CAMBIO QUE RIJE EN EL MERCADO DE CORREDORES. ESTO SIGNIFICABA QUE HASTA ESA FECHA EL BANCO DE MEXICO SE ENCARGARIA DE REGULAR LAS OPERACIONES CON MONEDA EXTRANJERA (ES DECIR QUE YA NO REGULARIA EL MERCADO CAMBIARIO), EN DONDE LAS CASAS DE BOLSA FUNGIRIAN COMO INTERMEDIARIAS PARA LAS OPERACIONES ESTABLECIENDO LA COTIZACION DE ACUERDO A LA OFERTA Y DEMANDA DEL DOLAR. EL PESO COTIZARIA EN BOLSA COMO SI FUERA UN VALOR MAS (BONO O ACCION DE ACUERDO A LA OFERTA Y DEMANDA). FUE EL 20 DE DICIEMBRE QUE EL BANCO DE MEXICO VOLVIO A INTERVENIR EN LA REGULACION DEL MERCADO CAMBIARIO, PARA QUE LA COTIZACION DEL PESO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1976 FUERA DE 19.95 pzd.

Cuadro 3

PARIDADES DURANTE 1976
(Pesos por Dólar)

	<u>FIN DEL PERIODO</u>	<u>PROMEDIO DEL PERIODO</u>
ENE-AGT.	12.49	12.49
SEPT.	19.84	20.04
OCT.	25.48	20.76
NOV.	22.07	24.38
DIC.	19.90	15.44 *

Fuente: S.P.P. Información Económica y Social Básica,
Vol. 1 No. 3 Oct.-77 p394.

* Promedio Anual.

1.2.- LAS CAUSAS DE LA FUGA DE DIVISAS 1970-1976

1.2.1- LA SOBREVALUACION DEL PESO

EN EL PRESENTE APARTADO SE PRETENDE DETERMINAR EL POR QUE LOS FACTORES QUE SE SEÑALAN SE CONSTITUYEN COMO CAUSAS DE LA FUGA DE DIVISAS, EN EL PERIODO DE ESTUDIO.

DURANTE EL PERIODO 1970-1976 EL PESO MEXICANO SE MANTUVO ARTIFICIALMENTE SOBREVALUADO EN RELACION AL DOLAR - NORTEAMERICANO (HASTA AGOSTO DE 1976), COMO UNA MEDIDA -- PARA MANTENER LA CONFIANZA EMPRESARIAL Y LA ESTABILIDAD -- DE PRECIOS. TAL SOBREVALUACION SIGNIFICA MANTENER A LA PARIDAD DEL PESO A BAJO NIVEL, ES DECIR QUE LA RELACION -- DE PRECIOS ENTRE MEXICO Y E.U. QUE DETERMINA EL TIPO DE -- CAMBIO REAL, NO SE CONSIDERA PARA DETERMINAR LA PARIDAD -- DEL PESO. ESTA SITUACION PERMITIA QUE LAS IMPORTACIONES NO SE ENCARECIERAN E INCLUSO QUE CONVINIERA MAS IMPORTAR QUE COMPRAR DENTRO, MIENTRAS LA INFLACION CONTINUABA CRECIENDO, LO QUE SE TORNABA EN UN FACTOR MAS QUE DESEQUIBRABA LA BALANZA COMERCIAL, A SU VEZ EL HECHO DE TENER UN PESO POR ARRIBA DE SU VALOR RESPECTO AL DOLAR SIGNIFICABA TENER UN DOLAR BARATO EN RELACION AL TIPO DE CAMBIO REAL, LO QUE RESULTABA ATRACTIVO EN LA COMPRA DE DOLARES Y AUNADO A LA LIBRE TRANSFERENCIA DE CAPITALES (EN DONDE LA TRANSFERENCIA VIA SECTOR BANCARIO JUGO UN PAPEL IMPORTANTE), PERMITIO EL DRENAJE DE DOLARES AL EXTRANJERO. EL SIGUIENTE CUADRO NOS DA UNA IDEA DE LA SOBREVALUACION DEL PESO, AL OBSERVARSE QUE LA PARIDAD DEL PESO SE MANTIENE -- CONSTANTE HASTA 1976 MIENTRAS LA INFLACION SIEMPRE ES MAYOR EN NUESTRO PAIS.

Cuadro 1

BRECHA INFLACIONARIA (%)

	INFLACION		ACUMULADA		BRECHA	T.C. PROMEDIO
	MEX.	E.U.	MEX.	E.U.		
1970	4.9	5.9	100.0	100.0	1.000	12.49
1971	4.9	4.3	104.9	104.3	1.022	12.49
1972	5.0	3.3	110.1	107.7	1.078	12.49
1973	12.0	6.2	123.3	114.3	1.200	12.49
1974	23.7	11.0	152.5	126.8	1.269	12.49
1975	15.2	9.1	175.6	138.3	1.382	12.49
1976	15.2	5.8	202.3	147.3	1.525	15.44

Fuente: Elaborado en base a datos de Ciemex-Wharton, Obcit.

1.2.1.A.- LA BRECHA INFLACIONARIA

SE HA CONSIDERADO NECESARIO REFERIRNOS A LA BRECHA INFLACIONARIA YA QUE ESTA ES PROPICIADA POR LA SOBREVALUACION DEL PESO, POR LO QUE VIENE A SER PARTE DEL EFECTO DE LA SOBREVALUACION COMO CAUSA DE LA FUGA.

CUANDO LOS PRECIOS EN MEXICO CRECEN A UN RITMO MAYOR RESPECTO A LOS DE SU MAYOR SOCIO COMERCIAL Y UNA DE LAS PRIMERAS POTENCIAS ECONOMICAS EN EL MUNDO, LOS E.U. SE DICE QUE EXISTE UNA BRECHA INFLACIONARIA, ES DECIR QUE LA INFLACION DE NUESTRO PAIS CRECE MAS RAPIDO QUE LA DEL PAIS VECINO, ESTO SE MIDE A TRAVEZ DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y/O AL PRODUCTOR.

DURANTE EL PERIODO ANALIZADO EXISTIO DICHA BRECHA DE MANERA CRECIENTE, COMO SE PUEDE OBSERVAR EN EL CUADRO No. 1, LO QUE PARA NUESTRO TEMA REPRESENTA UN AGRABANTE, YA QUE CUANDO ESTO SUCEDE LOS PRODUCTOS DE EXPORTACION NACIONALES PIERDEN COMPETITIVIDAD EN EL EXTERIOR VIA PRECIOS

PUES RESULTA QUE SE ENCARECEN PARA NUESTRO PRINCIPAL SOCIO COMERCIAL, Y CONFORME ESTO SUCEDE LA BALANZA COMERCIAL SE VE AFECTADA NEGATIVAMENTE, YA QUE NOS COMPRAN MENOS. POR LO QUE EXISTIRA LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA, LO QUE A SU VEZ MOTIVA LA FUGA DE DIVISAS. POR OTRO LADO LA BRECHA INFLACIONARIA IMPACTA LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS (LOS BANCARIOS), POR LA SIGUIENTE RAZON: PARTANOS DEL SUPUESTO DE QUE EL RENDIMIENTO MAS ALTO QUE OFRECE EL SISTEMA BANCARIO ES DEL 6% ANUAL O SEA QUE AL CABO DE UN AÑO SE OBTENDRA EL 6% DE LO QUE SE HAYA DEPOSITADO, SI EL DEPOSITO FUE DE DIEZ PESOS SE HABRAN RECIBIDO 60 CENTAVOS, SIN EMBARGO, SI DURANTE EL AÑO SI REGISTRO UNA INFLACION DEL 7% (O SEA 1% MAYOR QUE EL RENDIMIENTO DEL BANCO), ESTO SIGNIFICA QUE MI INVERSION PERDIO EL 1% RESPECTO DE LA INFLACION REGISTRADA, YA QUE ESTO IMPLICA QUE AL MOMENTO DE DEPOSITAR CON LOS 10 PESOS SE PODIAN COMPRAR 10 ARTICULOS, PERO AL TERMINO DEL AÑO CON ESA CANTIDAD YA NO LOS PODRE COMPRAR YA QUE LOS PRECIOS CRECIERON EN UN 7%, Y EL BANCO SOLO ME REDITUO UN 6%.

ASI ENTONCES HUBIERA SIDO MAS CONVENIENTE QUE COMPRARA LOS ARTICULOS EN VEZ DE DEPOSITAR. CON ESTE SENCILLO EJEMPLO HEMOS QUERIDO ILUSTRAR LA FORMA EN QUE LA BRECHA INFLACIONARIA AFECTA LOS RENDIMIENTOS QUE PUEDEN OFRECER AL INVERSIONISTA EL SISTEMA BANCARIO Y LA FORMA EN QUE LA REVALORIZACION DEL CAPITAL NO OCURRE. AHORA POR EL OTRO LADO, SI EN EL SUPUESTO DE QUE LOS PRECIOS DE LOS E.U. CRECEN MENOS QUE LOS NACIONALES ESTO SIGNIFICA QUE LA PERDIDA AL INVERTIR EN EL SISTEMA BANCARIO AMERICANO, SERA MENOR, POR LO QUE RESULTA MAS CONVENIENTE INVERTIR FUERA, PUES LAS TASAS BANCARIAS RESULTARON SER MAYORES EN LOS E.U. QUE EN MEXICO DURANTE EL PERIODO ANALIZADO (COMO SE VERA EN EL APARTADO 1.3.2. VEASE CUADRO NUMERO 1). POR LA SITUACION ANTERIOR ES QUE LA BRECHA INFLACIONARIA SE CONSIDERA COMO UNO DE LOS AGRABANTES DE LA FUGA DE DIVISAS, EL CUAL ES PROPICIADO POR LA SOBREVVALUACION DEL PESO.

1.2.2.- LOS RENDIMIENTOS BANCARIOS EN MEXICO Y E.U.

OTRA DE LAS CAUSAS DE LA FUGA DE DIVISAS QUE SE HA IDENTIFICADO PARA EL SEXENIO QUE NOS OCUPA, ES LA BRECHA QUE SE SUCITO ENTRE LOS RENDIMIENTOS QUE OPRECIA LA BANCA EN MEXICO Y EN LOS E.U..

ES DECIR QUE LOS RENDIMIENTOS EN EL PAIS VECINO ERAN MUCHO MAYORES QUE LOS QUE SE PODIAN OBTENER EN NUESTRO PAIS, EN DONDE EXISTIAN TASAS DE INTERES REALES NEGATIVAS, LO QUE ERA EL RESULTADO DEL ACELERADO CRECIMIENTO INFLACIONARIO DEL PERIODO.

ESTO SIGNIFICA QUE AL INVERSIONISTA NO LE CONVENIA DEPOSITAR EN EL BANCO PORQUE EL INTERES QUE OBTENIA ERA ABSORBIDO POR EL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS Y AUN MAS LOS PRECIOS CRECIAN EN MAYOR PROPORCION QUE EL RENDIMIENTO, LO QUE IMPLICABA PERDER CAPITAL.

CON EL HECHO ANTERIOR Y PARALELAMENTE TENIAMOS QUE LOS RENDIMIENTOS EN LOS E.U. RESULTARON SER CADA VEZ MAYORES MIENTRAS TRANSCURRIA EL SEXENIO, LO QUE MOTIVO A LOS POSEEDORES DEL CAPITAL A INVERTIR EN LA ESFERA FINANCIERA DEL EXTRANJERO. Y SI CONSIDERAMOS ADEMAS QUE AL MOMENTO DE SUCITARSE LA DEVALUACION DE 1976 LOS CAPITALLES INVERTIDOS EN EL EXTRANJERO SE REVALORIZARIAN RESPECTO AL PESO MEXICANO, ES LOGICO SUPONER QUE ANTE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA LOS CAPITALES SALIERAN DEL PAIS.

EL CUADRO SIGUIENTE NOS AYUDARA A ILUSTRAR LAS LINEAS ANTERIORES.

Cuadro 1

TASAS DE INTERES
(Promedio Anual %)

	1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976	
	MEX	E.U.												
1m	3.9	—	3.6	—	2.8	—	-3.4	—	-12	10	-6.6	6.6	-6.7	30
3m	3.9	7.6	3.6	5.0	2.8	4.4	-3.4	8.4	-11	10	-3.6	6.4	-5.0	30
6m	3.9	—	3.6	—	2.8	—	-3.4	—	-10	10	-3.1	7.1	-3.9	31
12m	4.9	6.9	3.9	4.9	3.3	4.9	-2.9	7.3	-10	8	-2.7	6.7	-3.3	31
24m	4.9	6.9	3.9	4.9	3.3	4.9	-2.9	7.3	-10	8	-2.7	6.7	-3.3	31

- Para México los porcentajes se refieren a las tasa reales.

- Para los E.U. las tasas se refieren a los rendimientos de inversiones financieras en pesos.

Fuente: Ciemex-Wharton, noviembre de 1985, cifras históricas.

SE OBSERVA COMO DURANTE LOS AÑOS 1970 A 1972, LOS RENDIMIENTOS EN MEXICO SON POSITIVOS, PERO INFERIORES A LOS NORTEAMERICANOS. ESTO ES CONGRUENTE CON LA FUGA DE DIVISAS DE ESOS AÑOS LOS CUALES FUERON POR: 353, 223 Y 485 MILLONES DE DOLARES RESPECTIVAMENTE.

SIN EMBARGO A PARTIR DE 1973 LOS RENDIMIENTOS NACIONALES COMIENZAN A SER NEGATIVOS MIENTRAS QUE LOS EXTRANJEROS AUMENTAN EN RELACION A LOS AÑOS ANTERIORES Y LA TENDENCIA SE AGUDIZA A PARTIR DE 1974, LOS NEGATIVOS SE PROFUNDIZAN (QUE SON LOS DE MEXICO), Y LOS NORTEAMERICANOS SIGUEN AUMENTANDO. EN 1976 AUNQUE LA RELACION ES MAS TENUE LA SITUACION ES LA MISMA.

SI CONSIDERAMOS LA SALIDA DE RECURSOS DE ESOS AÑOS SE OBSERVA QUE EN 1973 SE REGISTRA LA PRIMER SALIDA DE CONSIDERACION, 850 mls/dls Y COMO SE MENCIONO ESTE ES EL AÑO EN QUE LOS RENDIMIENTOS REALES EN MEXICO COMIENZAN A SER NEGATIVOS.

PARA 1974 Y 1975 LA RELACION ES LA MISMA SOLO QUE MAS ACENTUADA Y CORRELATIVAMENTE LA FUGA DE DIVISAS ES MAS -- ACENTUADA PASANDO A 1,040 mll/dls Y 1,046 mlls/dls PARA -- CADA UNO DE LOS AÑOS MENCIONADOS.

PARA EL AÑO DE 1976 SE OBSERVA UN GRAN SALTO EN LOS -- RENDIMIENTOS NORTEAMERICANOS QUE PASARON DE 6.7% EN PRO -- MEDIO A 30.7% DE UN AÑO A OTRO, CONTRA EL PORCENTAJE NE -- GATIVO DE LOS NACIONALES, REGISTRANDOSE LA FUGA DE DIVI -- SAS MAYOR DEL PERIODO 3,144 mlls/dls. PESE A LOS ESFUER -- ZOS POR EVITARLA ELEVANDO LAS TASAS DE INTERES NOMINALES, CUYOS RENDIMIENTOS SE VEIAN MERMADOS POR EL CRECIMIENTO -- INFLACIONARIO.

1.2.3. LA PERDIDA DE CONFIANZA

UN FACTOR MAS QUE ACTUA COMO UNA DE LAS CAUSAS ES LA - QUE SE HA DENOMINADO "LA PERDIDA DE CONFIANZA". ESTA -- CONSISTE EN LA MANIFIESTA DESCONFIANZA EXPRESADA POR LA - INICIATIVA PRIVADA, LA CUAL SE ABSTIENE DE INVERTIR EN LA ESFERA PRODUCTIVA E INCLUSO EN LA FINANCIERA (CUANDO LAS CONDICIONES NO SON LAS PROPICIAS PARA REVALORIZAR EL CAPI TAL, PREMIZA DE LA REPRODUCCION DEL SISTEMA CAPITALISTA), CONVIRTIENDO SUS CAPITALES EN DOLARES Y LLEVANDOLOS HACIA EL EXTRANJERO. LA DESCONFIANZA ES EL RESULTADO POR UN LADO, DE LOS SINTOMAS DE AGOTAMIENTO QUE COMIENZA A MANIFESTAR EL MODELO DE ACUMULACION DE LOS SESENTAS, EL CUAL SE EXPRESA EN LOS DESEQUILIBRIOS DEL SECTOR EXTERNO Y AL AMPLIARSE LA BRECHA INFLACIONARIA (ES DECIR EL ESPACIO -- QUE EXISTE ENTRE EL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS), ENTRE MEXICO Y E.U. SU PRINCIPAL SOCIO COMERCIAL. ESTO TRAE COMO CONSECUENCIA QUE SE VISUALIZE LA POSIBILIDAD DE UNA DE VALUACION, Y EN EL APAN DE LOS INVERSIONISTAS POR PROTEGER LA REPRODUCCION DE SUS CAPITALES INTENTARAN TENER DOLARES Y SI ES POSIBLE LOS SACARAN DEL PAIS (VEASE CUADRO 2 DEL 1.1.1. y 1 del 1.1.2.).

POR OTRO LADO, ENCONTRAMOS LA POLITICA ECONOMICA IMPLEMENTADA DURANTE EL PERIODO QUE ES CONOCIDA COMO DEL PARO Y SIGA, LA CUAL VINO A AGUDIZAR LOS DESEQUILIBRIOS ECONOMICOS MENCIONADOS EXASERVANDO LA DESCONFIANZA DE LOS POSEEDORES DEL CAPITAL. LA NATURALEZA MISMA DE LA P.E. INSPIRABA DESCONFIANZA, YA QUE SEGUN LOS POSTULADOS DE LA ADMINISTRACION SE PRETENDIA REDISTRIBUIR LA RIQUEZA AL -- MISMO TIEMPO QUE SE GENERABA, RIQUEZA CONCENTRADA EN CIERTOS ESTRATOS DE LA SOCIEDAD, RAZON POR LA CUAL SE LE DENOMINO "EL DESARROLLO COMPARTIDO". ESTO REPRESENTABA UN CAMBIO DE PERSPECTIVA EN LA P.E., DE UNA QUE SE APOYABA - EN CAMBIOS CUANTITATIVOS DE CRECIMIENTO (FASE DEL "DESARROLLO ESTABILIZADOR" DE LOS AÑOS SESENTA) A OTRA QUE PRETENDIA DISTRIBUIR EL INGRESO VIA GASTO PUBLICO. EL CRECIEN

TE Desequilibrio en el sector externo aunado al mayor crecimiento de los precios nacionales en relacion a los de E.U. representaban presiones sobre el tipo de cambio --- (12.50 Pxd), y ante expectativa la conversion de pesos en dolares y la salida de ellos se sucitaba.

Cuadro 1

FUGA DE DIVISAS
(Millones de Dólares)

	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
ERRORES Y OMISIONES	-400.2	-559.6	-851.2	-2,390.6
ACTIVOS NETOS EN EL EXTRANJERO	-450.2	-480.4	-195.4	-753.6
T O T A L	-850.2	-1,040.0	-1,046.6	-3,144.2

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos, junio 1985

ESTOS DOS FACTORES REPRESENTAN PRESIONES PARA DEVALUAR, YA QUE LA DEVALUACION ES UN MECANISMO QUE PERMITE ALIVIAR LOS Desequilibrios en cuenta corriente, porque hace que las importaciones disminuyan al encarecerse la divisa, y que las exportaciones se incrementen al abaratare nuestros productos via tipo de cambio respecto al exterior, lo que contribuiria a cerrar la brecha inflacionaria, ya que nuestros productos seran mas competitivos en el exterior via precio. ES POR LO ANTERIOR QUE AL EXISTIR Desequilibrios en el sector externo exista tambien desconfianza por la expectativa devaluatoria. LA PERDIDA DE CONFIANZA DE LA INICIATIVA PRIVADA CRECIA POR EL ENFRENTAMIENTO SUCITADO CON EL ESTADO EN CUANTO A LAS DECISIONES DE P.E. QUE LA AFECTABAN Y QUE SE PONIAN EN PRACTICA, UNO DE LOS MOTIVOS FUE LA INICIATIVA DE LEX QUE PRETENDIA MODIFICACIONES EN MATERIA TRIBUTARIA QUE AFECTABAN AL SECTOR PRIVADO. RECUERDESE QUE EN ESTE PERIODO EL GOBIERNO IMPLEMENTA LA LLAMADA "COMISION TRIPARTITA" QUE FUNGIA COMO

MECANISMO DE CONSULTA ENTRE LAS DOS PARTES CON LA FINALIDAD DE FOMENTAR LA COOPERACION ENTRE AMBOS. SIN EMBARGO EL SECTOR PRIVADO SE MOSTRO AL MARGEN AL INVERTIR COMO MANIFESTACION DE SU DESCONFIANZA.

Cuadro 2

INVERSION
(Tasa de crecimiento anual a precios de 1970)
(%)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976
INVERSION BRUTA F.	-4.2	11.3	16.3	7.0	6.9	-3.0
PUBLICA	-21.7	42.0	33.8	-1.6	21.6	-7.3
PRIVADA	6.4	-1.0	4.7	13.8	-1.9	0.9

Fuente: Obcit

SE OBSERVA EN PRIMER TERMINO EL COMPORTAMIENTO DE LA P.E. DE PARO Y SIGA POR LAS FLUCTUACIONES DE LA INVERSION PUBLICA, ADEMAS PARTIENDO DEL HECHO DE QUE CUALQUIER CAPITAL SIEMPRE BUSCA SU REPRODUCCION COMO UNA DE LAS LEYES DE SISTEMA CAPITALISTA, Y AL OBSERVARSE LA CAUTELA AL INVERTIR EN LAS AREAS PRODUCTIVAS, ES DE SUPONER QUE PARTE DE TALES RECURSOS SALIERON DEL PAIS POR LA VIA ESPECULATIVA. LO ANTERIOR SE SUSTENTA EN QUE LA ACTIVIDAD ECONOMICA NO GARANTIZABA SU REPRODUCCION, POR LA P.E. RECESIVA IMPLEMENTADA MIENTRAS QUE LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO OPRECIAN PROTEJER TALES RECURSOS DE LA DEVALUACION Y AUN MAS, REVALORIZARLOS RESPECTO AL PESO CUANDO ESTA OCURRIERA.

1.2.3. A.- LA RELACION FUGA DE DIVISAS-DEVALUACION

SE HA CONSIDERADO OPORTUNO ABRIR UN ESPACIO PARA EL -- PRESENTE APARTADO YA QUE EXISTE UNA RELACION ESTRECHA ENTRE LA FUGA DE DIVISAS Y LA DEVALUACION EN EL SENTIDO EN QUE ES LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA UNO DE LOS FACTORES -- QUE INCIDEN CONSIDERABLEMENTE EN LA "DESCONFIANZA HACIA LA ACTIVIDAD ECONOMICA", LA QUE A SU VEZ VIENE A PROVOCAR EL DRENAJE DE RECURSOS HACIA EL EXTRANJERO.

LA DEVALUACION NO SIEMPRE ES UNA DE LAS CAUSAS DE LA FUGA, SINO QUE ANTES DE ESE MOMENTO SON LAS EXPECTATIVAS DEVALUATORIAS LAS QUE ASUMEN ESE PAPEL (ES DECIR CUANDO EL INVERSIONISTA CREE QUE ES POSIBLE QUE A FUTURO SE PUEDA SUCITAR UNA DEVALUACION), SIN EMBARGO ENTRE LA FUGA Y LA DEVALUACION EXISTE UNA RELACION CAUSA-EFECTO, EFECTO--CAUSA.

ES CIERTO QUE LA FUGA DE DIVISAS QUE ANTECEDE A LA DEVALUACION ES UNO DE LOS FACTORES QUE PRESIONA PARA QUE ESTA SE DE, SIN EMBARGO EN LOS MOMENTOS POSTERIORES A LA DEVALUACION LA FUGA SE VE FOMENTADA POR LOS RENDIMIENTOS EN EL EXTERIOR, LOS CUALES SON MAS AMPLIOS CON UN PESO DEVALUADO, ADEMAS DE ESTE SUCESO PROVOCA QUE LA DESCONFIANZA SE GENERALICE Y QUE LAS EXPECTATIVAS POR UNA NUEVA DEVALUACION CREZCAN Y CON ELLO EL FLUJO DE RECURSOS HACIA EL EXTERIOR. AUNQUE EN REALIDAD LA DEVALUACION FUNCIONA EN LA TEORIA COMO UNA MEDIDA PARA EVITAR FUGA, SITUACION QUE FUNCIONA POR ALGUN TIEMPO.

DESDE 1973 HASTA EL SEGUNDO BIMESTRE DE 1976 YA SE HABIA FUGADO 4,578 mlls/dla MOTIVADA EN PARTE POR LAS EXPECTATIVAS DEVALUATORIAS.

POR LO QUE EL 31 DE AGOSTO DE 1976 (TERCER TRIMESTRE DEL AÑO), SE ANUNCIÓ LA MODIFICACION DE LA PARIDAD DEL --

PESO RESPECTO AL DOLAR FINALIZANDO EL PERIODO DE 22 AÑOS (DESDE 1954) DE PARIDAD FIJA 12.50 pzd, ESTABLECIENDOSE - UN SISTEMA DE FLOTACION HASTA EL 11 DE SEPTIEMBRE EN QUE EL BANCO DE MEXICO FIJO LA PARIDAD 19.70 pzd, LO QUE SIGNIFICO UNA DEVALUACION DEL 58%.

LA FLOTACION Y LA DEVALUACION SE OBSERVAN DURANTE ESTE Y EL ANTERIOR TRIMESTRE, LO QUE JUSTIFICA LA HIPOTESIS EN RELACION A LAS EXPECTATIVAS DEVALUATORIAS COMO FACTOR QUE AGUDIZA LA DESCONFIANZA Y POR LO TANTO LA FUGA. EL SIGUIENTE CUADRO NOS PERMITIRA ILUSTRAR LA SITUACION.

Cuadro 1

FUGA DE DIVISAS 1976
(Millones de Dólares)

	I	II	III	IV	TOTAL
ERRORES Y OMISIONES	-338	-1,083	-911	-559	-2,391
ACTIVOS EN EL EXT.	141	-79	-708	-107	-753
TOTAL	-197	-1,162	-1,119	-666	-3,144
% DEL TOTAL	6	37	36	21	100

Fuente: Wharton Obcit.

ADEMAS ES POSIBLE VERIFICAR QUE LA DEVALUACION NO LOGRO EVITAR LA FUGA DE DIVISAS YA QUE DURANTE EL CUARTO TRIMESTRE LA FUGA OBSERVO UN 21% DEL TOTAL FUGADO EN ESE AÑO, - ES DECIR 666 mls/dls, QUE COMPARADOS CON LOS 1,040 Y - 1,046 mls/dls FUGADOS EN 1974 y 1975 RESPECTIVAMENTE REPRESENTA MAS DEL 50% DE CADA UNO DE ELLOS, TENIENDO EN CUENTA QUE SE TRATA DE UNA CIFRA DE SOLO TRES MESES.

SI ESTA MISMA CANTIDAD LA COMPARAMOS CON LAS REGISTRADAS EN EL MISMO PERIODO DE LOS AÑOS ANTERIORES, SE OBSERVA QUE ES LA MAS ALTA DE DICHO PERIODO Y DE TODOS LOS DEMAS TRIMESTRES, EXCEPTO LA QUE ANTECEDE A AGOSTO Y EL QUE LO INCLUYE, QUE SON EN DONDE EL FACTOR EXPECTATIVA TIENE SU MAXIMA EXPRESION. LO QUE DEMUESTRA EL "PANICO" QUE LA DEVALUACION OCACIONO (VEASE EL SIGUIENTE CUADRO).

Cuadro 2

FUGA TRIMESTRAL 1973-1976
(Millones de Dolares)

	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>III</u>	<u>IV</u>
1973	207	284	289	70
1974	247	89	261	442
1975	96	151	169	631
1976	197	1,162 "	1,119 "	666 ""
1977	55	286	+++	777

" Significa expectativa devaluatoria.

"" Significa pánico y expectativa.

+++ Significa que no hubo fuga.

Fuente: Wharton, Obcit.

EN ESTE COMPORTAMIENTO LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA ACTUO TAMBIEN, YA QUE EL 26 DE OCTUBRE (CUARTO TRIMESTRE) - EL BANCO DE MEXICO ANUNCIO QUE SE EMPLIARIA LA BANDA DE FLOTACION DEL PESO Y QUE YA NO INTERVENDRIA PARA SOSTENER LA PARIDAD DE 19.90 pxd; PARA QUE EL DIA 27 DE ESE MES LA PARIDAD FUERA DE 26.50 pxd, LO QUE AUTOMATICAMENTE INPLI CABA OTRA DEVALUACION.

ASI LA DEVALUACION EN DOS MESES ERA DE MAS DEL 100% LO QUE DE ALGUNA MANERA VINO A FRENAR LA FUGA AL ENCARECERSE EL DOLAR (OBSERVESE EL AÑO DE 1977).

PARA LOS AÑOS 1977 Y 1978 LA FUGA DE DIVISAS REGISTRA: 950 y 60% mlla/dls RESPECTIVAMENTE SON POR LO MENOS TRES VECES INFERIORES A LAS OBSERVADAS DURANTE 1976.

SEGUN BOLETIN DE LA RESERVA FEDERAL NORTEAMERICANA, SE DIO A CONOCER QUE CUANDO SE RUMORABA QUE EL PESO SE DEVALUARIA LOS MEXICANOS DEPOSITARON EN LOS BANCOS DE AQUEL PAIS EN LOS MESES DE ENERO, MAYO Y AGOSTO 1,899; 2,218 Y 1,824 mlla/dls, RESPECTIVAMENTE (1).

ESTAS CIFRAS SON MUY SUPERIORES A LAS REGISTRADAS POR EL BANCO DE MEXICO, SIN EMBARGO CUALQUIERA DE LAS DOS --- FUENTES PERMITE FUNDAMENTAR EL HECHO DE QUE UNO DE LOS --- FACTORES QUE IMPULSA LA FUGA ES LA PERDIDA DE CONFIANZA - LA CUAL ES MOTIVADA POR LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA.

FINALMENTE COMO UNA MEDIDA CONTRA LAS EXCESIVAS COMPRAS DE DOLARES EL BANCO DE MEXICO TOMO LAS SIGUIENTES DESICIONES:

- A PARTIR DEL 22 DE NOVIEMBRE LAS INSTITUCIONES DE CREDITO SE ABSTENDRIAN DE VENDER Y COMPRAR MONEDAS EXTRANJERAS Y ORO AMONEDADO.
- LA LIQUIDACION DE OBLIGACIONES CON MONEDA EXTRANJERA A CARGO DE LAS INSTITUCIONES DE CREDITO, SE SEGUIRIA EFECTUANDO EN LA DIVISA CORRESPONDIENTE, APLICANDOSE AL TIPO DE CAMBIO QUE RIGIERA EN EL MERCADO DE CORREDORES.

(1) Del Castillo Humberto "Esperar Tiempos Mejores" revista Proceso No. 2 Noviembre 1976 Pag. 47.

ESTAS MEDIDAS INCENTIVARON LA FUGA, SEGUN DECLARACION DEL GERENTE DE PROMOCION DEL DEPARTAMENTO DE VALORES DE FINANCIERA BANAMEX, SALIENDO ENTRE MIL A MIL DOSCIENTOS MILLONES DE DOLARES EN LOS DIAS 18 Y 19 DE NOVIEMBRE DE 1976 (2).

(2) Caddado la Fuga de Divisas, revista Proceso No. 4 ---
1976 Pag. 32.

1.3.- LAS MEDIDAS CONTRARRESTANTES IMPLEMENTADAS

1.3.1.- EL AUMENTO EN LOS RENDIMIENTOS BANCARIOS NACIONALES

COMO HEMOS VISTO LA FUGA DE DIVISAS SE SUCITA DE MANERA MARCADA DESDE 1973, SITUACION QUE SE AGUDIZA HASTA TORNARSE ALARMANTE, SIN EMBARGO EN ESTE SENTIDO CABE LA INTERROGANTE DE DETERMINAR CUALES FUERON LAS MEDIDAS DE POLITICA ECONOMICA IMPLEMENTADAS PARA EVITARLA Y SI REALMENTE CUMPLIERON CON SU COMETIDO O NO, Y EN CASO DE QUE LO ULTIMO SEA LO ACONTECIDO, IDENTIFICAR LOS MOTIVOS DE SU FRACASO.

UNA DE ELLAS FUE EL AUMENTO DE LOS RENDIMIENTOS BANCARIOS NACIONALES, YA QUE SI ESTAS PERMITIAN EN UN MOMENTO DETERMINADO QUE LA REVALORIZACION DEL CAPITAL FUERA ATRACTIVA O POR LO MENOS IGUAL EN RELACION POR UN LADO, A LOS RENDIMIENTOS BANCARIOS EN E.U. Y POR EL OTRO, AL RENDIMIENTO OBTENIDO AL ESPECULAR CON DOLARES, LOS POSEEDORES DEL CAPITAL PREFERIRIAN INVERTIR FINANCIERAMENTE EN EL PAIS.

DE ENTRADA EL PLANTEAMIENTO SE TORNA INOPERANTE PUES -- LAS TASAS DE INTERES (i) NACIONALES TENDRIAN QUE AUMENTAR LO SUFICIENTE PARA COMPENSAR EL AUMENTO DE LA INFLACION NACIONAL Y EL AUMENTO DE LAS (i) EN LOS E.U. ADEMAS QUE TAL MEDIDA PROVOCARIA EL ENCARECIMIENTO DEL CREDITO LO QUE ACABARIA DE DEESTIMULAR LAS INVERSIONES PRODUCTIVAS, Y A SU VEZ PERMITIRIA LA EXISTENCIA DE MAS CAPITALES OCIOSOS (QUE BUSCAN SU REVALORIZACION) QUE ENTRARIAN A LA ESPERA DE LA ESPECULACION.

LOS INDICADORES QUE NOS PERMITIRAN ANALIZAR LA SITUACION SON; EL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS NACIONALES DE INTERES, LA CAPTACION BANCARIA, TANTO EN MONEDA NACIONAL COMO EN EXTRANJERA ASI COMO LA FUGA DE DIVISAS.

UNO DE LOS ELEMENTOS EN EL QUE SE OBSERVA LA PRESENCIA DE LA FUGA DE DIVISAS ES LA CAIDA EN LA CAPTACION EN MONEDA NACIONAL Y EL AUMENTO DE LA DOLARIZACION DEL SISTEMA - BANCARIO. ES EN 1973 EN EL QUE SE DA EL INICIO DEL CO-- LAPSO PESE AL AUMENTO DE LAS TASAS DE INTERES NACIONALES.

ES A PARTIR DE JUNIO DE ESE AÑO QUE SE AUTORIZA EL PAGO DE SOBRE TASAS A LOS INSTRUMENTOS DE CAPTACION BANCARIOS, ASI COMO EN AGOSTO PARA LOS FONDOS DEPOSITADOS POR PERSONAS FISICAS EXENTANDOLOS DEL PAGO DE I.S.R. PARA RENDIR 8.25% NETO, Y LOS RENDIMIENTOS FRONTERIZOS 7.5% IGUALMENTE NETOS Y PARA LAS SOCIEDADES FINANCIERAS 8.75% LOS DE PLAZO FIJO 9.25% Y LOS PAGARES 10.50% PARA LOS MAYORES A UN MILLON (ES PRECISAMENTE A PARTIR DE 1973 QUE LOS RENDIMIENTOS REALES COMIENZAN A SER NEGATIVOS, VEASE EL CUADRO DEL APARTADO 1.2.2).

SIN EMBARGO LOS PASIVOS (ES DECIR LOS COMPROMISOS QUE LA BANCA TIENE CON EL PUBLICO AHORRADOR, O SEA LA CAPTACION), FUERON DEL 13.8% CONTRA EL 18.2% REGISTRADO EN 1972, MIENTRAS QUE LOS DE MONEDA EXTRANJERA CRECIAN EN 43.4% CUANDO EN EL AÑO ANTERIOR LO HABIAN HECHO EN SOLO 6.2%.

EL DEBILITAMIENTO EN LA CAPTACION EN MONEDA NACIONAL SE ATRIBUYO AL CRECIMIENTO DE LAS (i) EN EL EXTRANJERO (LO QUE PRESUPONIA QUE SE ESTABAN FUGANDO), ERA EVIDENTE QUE LO QUE SUCEDIA ES QUE TALES RECURSOS SE CANALIZABA HACIA LOS DEPOSITOS EN MONEDA EXTRANJERA.

LO ANTERIOR ERA EL RESULTADO DEL CRECIMIENTO INFLACIONARIO QUE SE REGISTRABA, EL CUAL HACIA IMPRODUCTIVAS LAS INVERSIONES FINANCIERAS EN MONEDA NACIONAL, ADEMAS DE QUE RESULTABA ATRACTIVO INVERTIR FUERA POR EL MENOR CRECIMIENTO INFLACIONARIO DE E.U. RESPECTO A MEXICO. LOGICAMENTE

NO SE PUEDE IGNORAR LA EXISTENCIA DE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA Y LA POLITICA DE SOSTENIMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO Y LA LIBRE CONVERTIBILIDAD. POR LO ANTERIOR, O SALIAN LAS DIVISAS O SE RECONVERTIAN LOS PASIVOS A DOLARES.

LA FUGA DE DIVISAS DE ESE AÑO FUE DE 850.4 mll/dls. -- DE LOS CUALES 400.2 mll/dls. CORRESPONDEN A ERRORES Y -- OMISIONES Y 450.2 mlls/dls. A LOS ACTIVOS NETOS EN EL -- EXTRANJERO.

EL AÑO DE 1974 SE CARACTERIZO POR LA RECUPERACION DE CAPTACION DE RECURSOS INTERNOS, AUN CUANDO LA FUGA Y LA CAPTACION EN MONEDA EXTRANJERA CONTINUARON. ANTE LA -- CONTINUA ALZA DE LAS $\dot{}$ INTERNACIONALES SE CONTINUO CON -- LA POLITICA DE ESTIMULAR LA CAPTACION VIA INCREMENTO DE $\dot{}$.

LA FUGA FUE DE 1,040 mll/dls., LAS TASAS INTERNAS FUERON: EN MARZO PARA LAS PERSONAS FISICAS QUE INVERTIAN EN PAGARES MAYORES A UN MILLON, SE ELEVARON DE 10.5% A 11.0% Y EN MAYO A 12.0 PARA LOS MENORES A UN MILLON; DE 9.5% A 10.0% Y EN MAYO A 10.5%, EN ESTE MES LOS CERTIFICADOS DE DEPOSITO SE ELEVARON ENTRE 9.5% Y 12.0% NETO ANUAL.

EN RELACION A LA CAPTACION EN MONEDA NACIONAL, ESTA -- CRECIO 18.3% Y EN MONEDA EXTRANJERA 31.5% LO QUE ESTUVO REPRESENTADO EN PARTE POR LOS PRESTAMOS DEL EXTERIOR OBTENIDOS POR LOS BANCOS NACIONALES.

ES IMPORTANTE MENCIONAR QUE EN ESTE AÑO FUE QUE LA LEGISLACION BANCARIA PERMITE EL ESTABLECIMIENTO DE SUCURSALES DE BANCOS MEXICANOS EN EL EXTRANJERO Y LA DE EXTRANJEROS EN MEXICO, ASPECTO IMPORTANTE YA QUE ESTO PERMITE QUE SE ESTIMULE LA CAPTACION EN MONEDA EXTRANJERA (ES -- HASTA EL AÑO DE 1978 QUE SE AUTORIZA REALIZAR DESDE NUESTRO PAIS OPERACIONES ACTIVAS Y PASIVAS CON RESIDENTES -- FUERA DEL PAIS).

EFFECTIVAMENTE PARA 1975 LA CAPTACION EN DOLARES DA EL GRAN SALTO, CRECIENDO EN 119.5% PARA LOS RECURSOS CAPTADOS POR EL BANCO DE MEXICO DESPUES DEL 12.5% DE 1974, EN LA CAPTACION DE LA BANCA PRIVADA SE REGISTRO UN CRECIMIENTO DEL 29.9% CONTRA EL DECRECIMIENTO DEL AÑO ANTERIOR DEL 3.4% EN TANTO QUE LA CAPTACION EN MONEDA NACIONAL MEJORABA LIGERAMENTE.

EL TRASLADO DE RECURSOS AL EXTRANJERO OCURRIO DURANTE LOS PRIMEROS OCHO MESES, SITUACION QUE MODIFICO LA ESTRUCTURA DE PASIVOS BANCARIOS CONVIRTIENDOSE EN LOS DE MAYOR PARTICIPACION LOS DE MONEDA EXTRANJERA.

LA TENDENCIA DE INCREMENTAR LOS ACTIVOS FIJOS EN EL EXTRANJERO DETERMINO QUE EL RITMO DE CRECIMIENTO DE LA CAPTACION DE LOS RECURSOS PROVENIENTES DE EMPRESAS Y PARTICULARES SE REDUJERA SENCIBLEMENTE, NO OBSTANTE EL CRECIMIENTO DE LAS NACIONALES.

EL AUMENTO DE LA CAPTACION TOTAL EN MONEDA NACIONAL -- FUE DEL 10% Y LA DE DOLARES FUE DEL 72.3% MIENTRAS QUE LA FUGA DE DIVISAS AUMENTABA EN RELACION A LOS AÑOS ANTERIORES REGISTRANDO 1,046 mll/dls.

LA SITUACION EN 1976 SE AGUDIZO OBSERBANDOSE UNA CAIDA EN LA CAPTACION PROVENIENTE DE EMPRESAS Y PARTICULARES, A PARTIR DEL MES DE ABRIL LA TENDENCIA DEL PUBLICO A CONVERTIR ACTIVOS FINANCIEROS EN MONEDA NACIONAL A MONEDA EXTRANJERA, SE INTENCIFICO, DEL 31 DE MARZO AL 31 DE AGOSTO SU INCREMENTO FUE DEL 51.2%, MUY SUPERIOR SI LO COMPARAMOS CON EL MISMO PERIODO DEL AÑO ANTERIOR EN EL CUAL EL CRECIMIENTO FUE DEL 10.3%.

DESPUES DE LA DEVALUACION DE AGOSTO SE REGISTRARON RETIROS MASIVOS QUE AFECTARON LA CAPTACION, LAS INSTITUCIONES DE LA BANCA MAS AFECTADAS FUERON LAS PRIVADAS, YA QUE SU FUENTE DE CAPTACION ERAN LAS EMPRESAS PRIVADAS Y LOS PARTICULARES, REGISTRANDO UNA TASA DEL 6.1% CUANDO EN 1975 HABIA CRECIDO 25.1% PARA LA MONEDA EXTRANJERA, POR QUE EN LA NACIONAL LA CAIDA FUE MAS PRONUNCIADA, -2.5% CUANDO EN EL AÑO ANTERIOR HABIA SIDO DEL 24.8%. FUE AQUI TAMBIEN EN DONDE SE REFLEJO MAS INTENSAMENTE LA CONVERSION DE ACTIVOS, DURANTE LOS PRIMEROS OCHO MESES LOS RECURSOS CAPTADOS EN DOLARES SE INCREMENTARON EN 102.6%.

A PARTIR DE NOVIEMBRE LA CAPTACION SE MOSTRO INCIERTA, SITUACION QUE MOSTRO LA DESCONFIANZA EN RELACION AL DESTINO DEL TIPO DE CAMBIO.

ES EVIDENTE QUE LA AUTORIZACION DE LA APERTURA DE LAS CUENTAS EN DOLARES (1) EN NUESTRO PAIS ASI COMO EL ESTABLECIMIENTO EN EL EXTRANJERO DE SUCURSALES FINANCIERAS MEXICANAS, A LA VEZ QUE ESTIMULO LA CAPTACION EN DOLARES, MULTIPLICO EL EFECTO DEL AUMENTO DE LAS NACIONALES DIRIGIDO A INCREMENTAR LA CAPTACION EN MONEDA NACIONAL Y PROVOCO ADENAS LA RECONVERSION DE PASIVOS Y LA PUGA DE DIVISAS (2).

(1) Se permitieron depósitos de tres y seis meses en dólares para residentes hasta por un 10% del pasivo exigible a las instituciones de depósito y financiamiento. A diferencia de 1973 que se autorizaron pero residentes en el extranjero y zona fronteriza, y en 1974 se autorizó a las financieras.

(2) Según declaración del Gerente de Promoción del Departamento de valores de Financiera Banamex (en aquel entonces), en los días 18 y 19 de Noviembre de 1976, salieron de mil a mil doscientos mil/dls.

ENTONCES EL COSTO DEL AUMENTO DE LAS ϵ NACIONALES ERA EN VANO: DESESTIMULAR LA INVERSION PRODUCTIVA (AL ENCARCERSE EL CREDITO) Y POR LO TANTO TAMBIEN LA ACTIVIDAD ECONOMICA.

SIN EMBARGO ERA PREFERIBLE QUE LOS DOLARES PERMANECIERAN EN EL PAIS Y NO AGOTARAN MAS LAS RESERVAS INTERNACIONALES.

LA MEDIDA DE P.E. DE LA QUE SE TRATA TAMBIEN SE VIO -- AFECTADA (COMO SE MENCIONA AL INICIO), POR LA TASA INFLACIONARIA LA QUE DURANTE 1976 FUE DE ENTRE 15 y/o 20%, CONTRA LOS RENDIMIENTOS OFRECIDOS DEL 12.5 Y 13.5% EN TERMINOS NOMINALES, LO QUE CONSECUENTEMENTE ARROJABA RENDIMIENTOS REALES NEGATIVOS (VEASE EL CUADRO DEL APARTADO ANTERIOR), EN TANTO QUE LA FUGA REGISTRO LA CIFRA MAS ALTA -- DEL SEXENIO; 3,144.2 mil/dls. (CIFRA BANCO DE MEXICO) (3).

(3) Según boletín de la reserva federal norteamericana, -- se dió a conocer que cuando se rumoraba que el peso se devaluaría, los mexicanos depositaron en los bancos de aquel país en los meses de Enero, Mayo y Agosto de 1976, 1,899 mil/dls., 2,218 mil/dls. y 1,824 mil/dls respectivamente.

1.3.2.- LA APERTURA DE LAS CUENTAS EN DOLARES

LA APERTURA DE LAS CUENTAS BANCARIAS EN DOLARES EN NUESTRO PAIS FUE SIN DUDA UNA MEDIDA ADOPTADA CON LA FINALIDAD DE FRENAR LA SALIDA MASIVA DE DIVISAS HACIA EL EXTRANJERO CON FINES ESPECULATIVOS, SIN EMBARGO TAL MEDIDA REALMENTE PREVO LA FUGA O BENEFICIO LA ESPECULACION, YA QUE - COMO SE HA COMENTADO, LO QUE PROVOCO FUE LA RECONVERSION DE PASIVOS BANCARIOS A MONEDA EXTRANJERA.

LA REALIDAD ERA QUE LOS RECURSOS NO SE QUEDABAN EN EL PAIS (LO QUE SE APUNTO EN LOS PIES DE PAGINA 2 y 3 DEL -- APARTADO ANTERIOR), Y LAS RESERVAS ERAN MINADAS CADA VEZ MAS POR LA FUGA.

Cuadro 1

BALANZA DE PAGOS
(mln/dls)

	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
CTA. CORRIENTE	-1,528.8	-3,226.0	-4,442.6	-3,683.3
CTA. DE CAPITAL*	2,051.2	3,822.5	5,458.9	5,070.0
ERRORES Y OMISIONES	-400.2	-559.6	-851.2	-2,390.6
VARIACION DE RESERVAS	122.3	36.9	165.1	-1,004.0

* En este rubro se encuentran absorbidos los activos netos en el extranjero a C.P., que pertenecen a la cuenta de capital, que habían venido considerandose como parte de la fuga.

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos Septiembre 1984, Indicadores del Sector Externo.

OBSERVESE COMO SON DOS LOS FACTORES QUE MIENTRAS AUMENTAN EN SU CIFRA NEGATIVA, MAS SE DETERIORAN LAS RESERVAS INTERNACIONALES, ESTOS SON: LA CUENTA CORRIENTE Y LOS ERRORES Y OMISIONES. EN EL AÑO DE 1975 SE REGISTRA UN CRECIMIENTO DE LAS RESERVAS, SIN EMBARGO ESTO ES EL RESULTADO DE LA GRAN CIFRA POSITIVA DE LA CUENTA DE CAPITAL, DEBIDO AL ENDEUDAMIENTO PUBLICO Y PRIVADO QUE TIENE UNA GRAN PARTICIPACION EN EL RUBRO.

EL AÑO DE 1976 ES EL COLAPSO TOTAL 2,390.6 mll/dls. EN ERRORES Y OMISIONES Y UNA CAIDA DE -1,004.0 mll/dls. EN LAS RESERVAS, LO ANTERIOR PESE A LA CIFRA POSITIVA DE LA CUENTA DE CAPITAL LA QUE ESTUVO REPRESENTADA EN SU TOTALIDAD POR EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO, PRINCIPALMENTE DEL SECTOR PUBLICO EL CUAL REGISTRO 5,417.9 mll/dls.

SE DICE QUE LA FUGA AGOTA LAS RESERVAS, YA QUE CUANDO LOS DOLARES NO SE USAN PARA SATISFACER LAS NECESIDADES DEL SECTOR PRODUCTIVO (IMPORTACIONES DE INSUMO Y MAQUINARIA) Y SE DESTINAN A LA ESPECULACION, SE PROVOCA UN AUMENTO EN LA DEMANDA DE DOLARES EN DONDE EL GOBIERNO INTERVIENE COMO OFERENTE DE DOLARES EN EL MERCADO CAMBIARIO (SUMINISTRA DOLARES), PARA EVITAR PRESIONES SOBRE EL TIPO DE CAMBIO (ES DECIR, QUE EL TIPO DE CAMBIO SE ENCARZCA POR EL AUMENTO EN LA DEMANDA DE DOLARES CONSIDERANDO QUE EN EL PERIODO LA TENDENCIA FUE LA DE SOSTENER EL TIPO DE CAMBIO COMO FACTOR DE CONFIANZA), EN ESTA SITUACION Y ANTE LOS DEFICITS EN CUENTA CORRIENTE ADENAS DE LOS OTROS REQUERIMIENTOS DE DIVISAS, SE TIENDE A FINANCIAR VIA ENDEUDAMIENTO EXTERNO. LO QUE LLEVA CONSIGO UN AUMENTO EN LAS NECESIDADES DE DIVISAS POR EL COSTO DE LA DEUDA Y QUE SE MULTIPLICA CON LA DEVALUACION, POR LO QUE SE HACE USO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES (1).

(1) Las reservas de un país son un remanente en oro y divisas que se usarán para cubrir los déficits en la balanza de pagos, así como para cubrir un exceso en la demanda de divisas que pudiera presionar el tipo de cambio.

COMO SE SABE, LA BANCA MEXICANA EN EL PERIODO TRATADO, NO ERA MULTIPLE ES DECIR, QUE UN BANCO NO PRESTABA TODOS LOS SERVICIOS COMO EN LA ACTUALIDAD COMO: FINANCIAMIENTO - AHORRO, VENTA DE DIVISAS, VENTA DE BONOS, INVERSIONES FINANCIERAS ETC., SINO QUE TENIAN SU ESPECIALIDAD, EXISTIAN SOCIEDADES HIPOTECARIAS, SOCIEDADES DE CREDITO, BANCOS -- QUE SOLO CAPTABAN AHORRO Y OTORGABAN CREDITO A PARTICULARES ETC.

EN ESTA ESPECIALIDAD, LAS MODIFICACIONES A LAS LEYES - BANCARIAS PERMITIERON EN 1974 LA PRESENCIA DE LAS OFICINAS DE REPRESENTACION DE LOS BANCOS EXTRANJEROS, QUEDANDO EL SISTEMA FINANCIERO ABIERTO AL EXTRANJERO, YA QUE LOS - RESIDENTES EXTRANJEROS PODRIAN DEPOSITAR EN LOS BANCOS DE SU PAIS Y RETIRAR DIVISAS (DIARIO OFICIAL DEL 3 DE ENERO DE 1974), ASIMISMO SE FACULTA A LOS BANCOS MEXICANOS A -- ABRIR OPICINAS Y SUCURSALES DE REPRESENTACION EN EL EXTRANJERO E INVERTIR EN ACCIONES Y TENER PARTICIPACIONES EN EL CAPITAL SOCIAL DE ENTIDADES FINANCIERAS DEL EXTERIOR, ESTO HACIA POSIBLE QUE LAS EMPRESAS E INVERSIONISTAS QUE - TENIAN VINCULO CON LOS BANCOS, SACARAN DIVISAS POR ESE -- CONDUCTO.

ES A PARTIR DE 1976 QUE LA BANCA PRIVADA Y MIXTA AMPLIA Y ESTIMULA VIA AUMENTO EN LAS TASAS DE INTERES, EL USO DE INSTRUMENTOS PARA CAPTAR DEPOSITOS EN MONEDA EXTRANJERA, - UTILIZANDO PARTICULARMENTE LOS CERTIFICADOS DE DEPOSITOS, ELEVANDO LAS TASAS DE CAPTACION A 7.9% QUEDANDO POR ARRIBA DE LA LIBOR (5.23%) Y DE LA DE CERTIFICADOS EN E.U. -- (4.8%), LO QUE TERMINARIA DE DISPARAR LA CONVERSION DE PA SIVOS.

MIENTRAS TANTO LA FUGA CONTINUABA AUMENTANDO MOTIVADA PRINCIPALMENTE EN 1976 POR LA INCERTIDUMBRE EN RELACION - AL TIPO DE CAMBIO, SIN EMBARGO DE ALGUNA MANERA SE CONTUVIERON LOS DOLARES QUE PUDIERON HABER SALIDO, Y QUE CAPTA BA LA BANCA, SITUACION QUE POR LO MENOS NO PERMITIO QUE SE

AGRABARAN LAS PRESIONES SOBRE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, Y EVITO QUE LOS RETIROS MASIVOS QUE SE SUCITARON FUERAN MAYORES.

Cuadro 2

PASIVOS DE SISTEMA BANCARIO EN MONEDA EXTRANJERA
(ml/dls)

	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
PASIVO TOTAL	3,409.7	4,871.4	6,403.0	8,593.8	13,648.7
AUMENTO %	6.2	42.9	31.4	34.2	58.8
BANCA PRIV. Y MIXTA PART. %	63.2	61.0	58.5	58.3	43.8

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos, Informes Anuales y IV Informe de Gobierno de J.L.P.

1.3.3.- LAS DEVALUACIONES

LA DEVALUACION SE CONSIDERA COMO UNA MEDIDA QUE CONTRARRESTA (PERO NO EVITA LA FUGA DE DIVISAS). PORQUE EL DEVALUAR LA MONEDA SIGNIFICA EN LA PRACTICA QUE SE NECESITAN MAS PESOS PARA COMPRAR UN DOLAR, EN ESTE SENTIDO UN ESPECULADOR CON UNA MONEDA DEVALUADA COMPRARA MENOS DOLARES QUE SI NO LO ESTUVIERA. ASI EN PESOS LA CANTIDAD PUGADA PODRIA SER LA MISMA, PERO EN DOLARES SERA MENOR, POR EJEMPLO: SI SE TUVIERAN 100 MILLONES DE PESOS Y SE DESEARA SACERLOS DEL PAIS, AL COMPRAR LA MONEDA EXTRANJERA A UN TIPO DE CAMBIO DE 12.49 pxd., SE COMPRARIAN 8,006,405 DE DOLARES, SIN EMBARGO SI LA MONEDA SE DEVALUARA EN 59.2% QUEDANDO EL TIPO DE CAMBIO A 19.90 pxd. (COMO OCURRIO EN 1976), LO QUE SIGNIFICA QUE AHORA SE NECESITAN 19.90 PESOS PARA ADQUIRIR UN DOLAR Y NO 12.49 PESOS COMO ANTES DE LA DEVALUACION, -- POR LO QUE SE COMPRARAN SOLAMENTE 5,025,126 DOLARES O SEA 2,981,279 MENOS DOLARES, ASI A NIVEL MACRO LA DEMANDA DE LA MONEDA EXTRANJERA DISMINUIRA Y EL GOBIERNO NO TENDRA -- QUE SOLVENTAR UNA DEMANDA MAYOR (SITUACION QUE DE SOLVENTARSE SE TENDRIA QUE HACER VIA ENDEUDAMIENTO EXTERNO O RESERVAS INTERNACIONALES, EN EL SUPUESTO DE QUE LA CUENTA -- CORRIENTE FUERA DEFICITARIA COMO OCURRIO EN 1976).

SIN EMBARGO ESTE RECURSO DE LA DEVALUACION, SE VIO DISMINUIDO EN SU APAN DE DISMINUIR LA FUGA, POR EL EFECTO DE LA APERTURA DE LAS CUENTAS EN DOLARES, YA QUE CON ELLO NO ERA NECESARIO CONVERTIR PESOS EN DOLARES Y SACARLOS DEL PAIS, BASTAVA ABRIR UNA CUENTA EN DOLARES Y RECIBIR RENDIMIENTOS MAYORES A LOS DE LA TASA LIBOR Y A LOS DE E.U.

CONSIDERANDO LA SALIDA DE DIVISAS POR TRIMESTRE DURANTE 1976 QUE ES EL AÑO DE LAS DEVALUACIONES, SE OBSERVA --

QUE TAL FLUJO DISMINUYE DEL TERCER TRIMESTRE (QUE ES EL DE LA DEVALUACION) AL CUARTO, PASANDO DE 1,119 mlls/dls. A -- 666 mll/dls, LO QUE SE ATRIBUYE AL EFECTO COMBINADO TANTO DE LA DEVALUACION COMO DEL AUMENTO EN LOS RENDIMIENTOS DE LAS CUENTAS EN DOLARES.

1.4.- IMPACTO EN BALANZA DE PAGOS

PARA DETERMINAR LA IMPORTANCIA DEL IMPACTO DE LA FUGA - DE DIVISAS EN LA BALANZA DE PAGOS DE LO QUE SE HA ADELANTADO ALGO EN EL APARTADO ANTERIOR, ES NECESARIO COMENTAR ANTES, QUE SE ENTIENDE POR BALANZA DE PAGOS Y SU IMPORTANCIA PARA UNA NACION ASI COMO EL MECANISMO DE SU FUNCIONAMIENTO.

DE ENTRE LAS DEFINICIONES TRADICIONALES, ENCONTRAMOS LA QUE LA DEFINE COMO UN REGISTRO SISTEMATIZADO DE LAS TRANSACCIONES (COMPRAS, VENTAS, PAGOS, TRANSFERENCIAS, ETC.) - ECONOMICAS REALIZADAS POR LOS RESIDENTES DE UN PAIS Y LOS DEL RESTO DEL MUNDO EN UN PERIODO DE TIEMPO DETERMINADO, - CONSIDERANDO QUE LAS TRANSACCIONES EN EL MUNDO SE REALIZAN EN DOLARES (LO QUE ES UNA DIVISA PARA NOSOTROS).

ENTONCES LA BALANZA REGISTRA LOS FLUJOS DE DIVISAS (ENTRADAS O SALIDAS) DE UN PAIS, REFERENTE A MOVIMIENTOS COMERCIALES DE SERVICIOS PRESTADOS O RECIBIDOS Y DE CAPITAL, EN ESTE ULTIMO SE CONSIDERAN LOS INGRESOS POR PRESTAMOS DEL EXTERIOR.

ASI ENTONCES MEDIANTE EL ANALISIS DE LA BALANZA DE PAGOS SE PODRA DETERMINAR LA SITUACION QUE GUARDA UNA NACION RESPECTO AL EXTERIOR, DE ESTA MANERA SE CONVIERTE EN UN ELEMENTO DE APOYO PARA DETERMINAR LOS LINEAMIENTOS DE POLITICA ECONOMICA QUE SE ASUMIERON PARA COADYUVAR O INDUCIR EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMIA.

PARA NUESTRO ANALISIS ES IMPORTANTE, YA QUE EN ELLA SE REGISTRAN LOS FLUJOS DE FUGA Y LA MANERA EN QUE SE SOLVENTAN.

PARA EFECTOS DE EXPLICAR SU FUNCIONAMIENTO NOS AUXILIAREMOS DEL CUADRO DEL APARTADO 1.3.2., EL CUAL SE PRESENTA NUEVAMENTE.

BALANZA DE PAGOS
(mil/dla)

	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
CTA. CORRIENTE	-1,528.8	-3,226.0	-4,442.6	-3,683.3
CTA. DE CAPITAL	2,051.2	3,822.5	5,459.5	5,070.0
ERRORES Y OMISIONES	-400.2	-559.2	-851.2	-2,300.6
VARIACION DE RESERVAS	122.3	36.9	165.1	-1,004.0

Fuente: Obcit.

ESTAS SON LAS CUATRO CUENTAS PRINCIPALES DE LA BALANZA DE PAGOS, LAS CUALES REPRESENTAN EL SALDO DE LOS RUBROS QUE LAS INTEGRAN. LA CUENTA CORRIENTE ESTA COMPUESTA (Y ES LA SUMA), POR LA BALANZA COMERCIAL QUE ES LA CUANTIFICA DE LAS COMPRAS Y LAS VENTAS DE MERCANCIAS, Y LA BALANZA DE SERVICIOS QUE CUANTIFICA TANTO LOS SERVICIOS PRESTADOS COMO LOS RECIBIDOS. CUANDO LOS INGRESOS SON MAYORES A LOS EGRESOS SE DICE QUE EL SALDO ES POSITIVO O QUE EXISTE SUPERAVIT, Y CUANDO SUCEDE A LA INVERSA SE DICE QUE EXISTE UN DEFICIT O SALDO NEGATIVO.

CUANDO ESTOS ULTIMOS SE SUCITAN SE UTILIZAN MECANISMOS DE AJUSTE COMO LA DEVALUACION (COMO SE COMENTO AL INICIO DEL CAPITULO). TAMBIEN SE RECORRE A MECANISMOS COMO EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO QUE COMO VEREMOS ADELANTE SE CONSTITUYO EN EL PRINCIPAL ELEMENTO DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS.

LA CUENTA O BALANZA DE CAPITALES, REPRESENTA LOS MOVIMIENTOS DE FONDOS POR CONCEPTO DE PRESTAMOS, INVERSIONES, AMORTIZACIONES, ETC. ES AQUI EN DONDE SE REGISTRAN LOS INGRESOS POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y LAS SALIDAS -- POR EL PAGO DE CAPITAL DE TAL DEUDA (ES DECIR LAS AMORTIZACIONES).

LA BALANZA SE RIGE POR EL PRINCIPIO CONTABLE DE LA PARTIDA DOBLE, LO QUE QUIERE DECIR QUE A UN INGRESO (DERECHO) SIEMPRE CORRESPONDERA UN EGRESO (OBLIGACION) POR EJEMPLO; SI EXPORTAMOS MERCANCIAS RECIBIREMOS A CAMBIO DIVISAS (DERECHO), PERO A CAMBIO DAREMOS MERCANCIAS (OBLIGACION) O - EN EL CASO CONTRARIO, SI IMPORTAMOS REALIZAREMOS UN EGRESO Y RECIBIREMOS MERCANCIAS.

DESDE ESTE PUNTO DE VISTA LA BALANZA SIEMPRE DEBERA ESTAR EN EQUILIBRIO, PERO COMO EXISTEN FLUJOS QUE NO SE DETECTAN PRINCIPALMENTE DE CAPITAL, EXISTE EL RUBRO DE ERRORES Y OMISIONES EL CUAL CONSIDERA ESTOS FLUJOS AL CUADRAR LA BALANZA, ES POR ELLO QUE SE CONSIDERA COMO UN INDICADOR DE LA FUGA DE DIVISAS (1).

LA VARIACION DE RESERVAS ES EL RESULTADO DE LA SUMA DE LOS RUBROS MENCIONADOS, LO QUE PUEDE ARROJAR UN RESULTADO POSITIVO O NEGATIVO, SI OCURRE LO PRIMERO, LAS RESERVAS SE HABRAN INCREMENTADO Y EN LO SEGUNDO HABRAN DISMINUIDO.

ENTONCES SE DEDUCE QUE CUANDO EXISTE DEFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE DEBE EXISTIR UN SUPERAVIT EN LA CUENTA DE CAPITAL QUE LO COMPENSE, QUE ES PRECISAMENTE EL CASO DEL PERIODO ANALIZADO, EN DONDE EL SUPERAVIT EN CUENTA DE CAPITAL (LOGRADO A BASE DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO), COMPENSA EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE Y ABSORBE TAMBIEN EL DE ERRORES Y OMISIONES.

ESTO QUIERE DECIR QUE LAS TRANSACCIONES HACIA ADEENTRO, ES DECIR, LO QUE IMPLIQUE UNA ENTRADA DE DIVISAS (O SEAN LAS EXPORTACIONES DE BIENES O SERVICIOS Y LA IMPORTACION DE CAPITALES), REPRESENTAN LA OFERTA DE DIVISAS QUE SERAN LAS DISPONIBLES PARA REALIZAR LAS TRANZACCIONES DEL PAIS CON EL EXTERIOR. Y LAS OPERACIONES CONTRARIAS REPRESENTARAN LA DEMANDA DE DIVISAS EN EL MERCADO CAMBIARIO.

POR LO TANTO, Y COMO SE OBSERVA, ADEMAS DE QUE LA CUENTA DE CAPITAL VIA ENDEUDAMIENTO EXTERNO TIENE QUE COMPENSAR EL DEFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE (2), TAMBIEN TENIA QUE ABSORBER LAS CIFRAS NEGATIVAS DE LA FUGA DE DIVISAS INCLUIDAS EN ERRORES Y OMISIONES (3), POR LO QUE LAS RESERVAS INTERNACIONALES SE VEN CADA VEZ MAS DISMINUIDAS E INCLUSO LLEGAN A SER NEGATIVAS COMO EN EL AÑO DE 1976.

SIN EMBARGO EL IMPACTO DE LA FUGA SOBRE LA BALANZA NO SOLAMENTE CONSISTE EN EL HECHO DE QUE LOS RUBROS DE ERRORES Y OMISIONES Y LOS ACTIVOS NETOS EN EL EXTRANJERO A - C.P. IMPACTAN NEGATIVAMENTE A LA BALANZA. NO ES TAN SIMPLE Y ESQUEMATICO, SINO QUE ES UN EFECTO QUE SE MULTIPLICA Y CONDUCE AL CIRCULO VICIOSO DE LA DEUDA EXTERNA.

ESTO ES, QUE EL HECHO DE QUE LA FUGA CONDUZCA A UN ENDEUDAMIENTO EXTERNO, TIENE UN COSTO MUY ALTO Y RECURRENTE. ELLO IMPLICA EL PAGO DE INTERESES Y QUE ANTE LOS - CONSTANTES DEFICITS EN CUENTA CORRIENTE DEL PERIODO, SE RECURRE NUEVAMENTE AL ENDEUDAMIENTO PERO EN MAYOR MEDIDA, TANTO PARA PAGAR DEUDA COMO PARA FINANCIAR LA FUGA. ESTE GRAN DRENAJE DE RECURSOS DESEQUILIBRAN EL SECTOR EXTERNO Y TRUNCAN EL CRECIMIENTO ECONOMICO DEL PAIS.

(1) La fuga de divisas en este trabajo es considerada como la suma de los recursos de errores y omisiones más los activos netos en el extranjero a corto plazo (registrados en la cuenta de capital a corto plazo).

(2) Esto no significa que se afirme que los déficits en cuenta corriente y la fuga de divisas sean los únicos factores que propician o que conducen al endeudamiento externo.

(3) Cabe señalar que el renglón de activos netos en el extranjero a corto plazo que no se observa en este planteamiento, a sido absorbido en cuenta de capital.

NECESIDAD Y FINANCIAMIENTO DE DIVISAS

(ml/dla)

I N G R E S O S *

POR ENDEUDAMIENTO EXT. (2)	3,232.5	04	6,338.4	97	6,880.5	97
OTROS	221.7	6	220.9	3	211.8	3
T O T A L	<u>3,454.2</u>	<u>100</u>	<u>6,559.3</u>	<u>100</u>	<u>7,092.3</u>	<u>100</u>

E G R E S O S

POR DEF. EN CTA. CORR. (1)	1,086.8	33	3,411.1	53	2,364.6	29
POR ENDEUDAMIENTO EXT.	1,338.6	40	1,886.8	29	2,474.9	31
INTERESES SEC. PUB.	442.1		1,031.5		1,318.7	
AMORTIZACIONES	896.5		855.1		1,158.2	
OTROS	56.3	2	49.9	1	112.6	1
POR FUGA DE DIVISAS	850.4	25	1,046.6	17	3,144.2	39
T O T A L	<u>3,331.9</u>	<u>100</u>	<u>6,394.2</u>	<u>100</u>	<u>8,096.3</u>	<u>100</u>

R E S E R V A S	<u>122.3</u>		<u>165.1</u>		<u>-1,004.0</u>	
------------------------	--------------	--	--------------	--	-----------------	--

Fuente: Banco de México, *obcit.*

(1) Es la diferencia entre los ingresos y los egresos de mercancías y servicios y se le han deducido los intereses que se incluyen en el renglón de los egresos por endeudamiento.

(2) Es la suma de errores y omisiones más activos netos en el exterior A.C.P.

(3) Incluye el público y el privado a corto y largo plazo.

* Es importante señalar que el hecho de que en el cuadro casi el 100% de los ingresos esten representados -- por el endeudamiento externo, no significa que sea la -- única fuente de divisas, lo que sucede es que los ingre -- sos por I.E.D. se incluyen en el renglón de otros y los ingre -- sos por exportaciones de mercancías y servicios -- han sido absorbidos por los egresos de mercancías y ser -- vicios (importaciones), lo que está expresado en el ren -- glón del déficit de la cuenta corriente. Ya que en -- realidad la lógica de la balanza de pagos es ésta, es -- decir que un déficit en cuenta corriente tiene que ser -- compensado por un superávit en la cuenta de capital que -- es en donde se registran los ingresos por endeudamiento -- externo y que a su vez representan el grueso del supera -- vit de la cuenta de capital, razón por la cual el cua -- dro se expresa así.

ES CLARO QUE EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO FINANCIA LA FUGA DE DIVISAS POR LO QUE EXISTEN EGRESOS POR CONCEPTO DE DEUDA (INTERESES Y AMORTIZACIONES), Y MIENTRAS LA FUGA ES MAYOR ESTOS DOS RUBROS TAMBIEN LO SON, LA SITUACION ES MAS CLARA EN 1976, EN QUE EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE ABSORBE MENOS DIVISAS MIENTRAS LA FUGA DA EL GRAN SALTO, -- ASIMISMO EL ENDEUDAMIENTO Y LOS EGRESOS POR ESE CONCEPTO.

SE INDUCE ENTONCES. QUE EL HECHO DE HABERSE ENDEUDADO PARA FINANCIAR FUGA ORIGINA EL DRENAJE DE MAYOR CANTIDAD DE RECURSOS POR EL COSTO QUE ESA DEUDA ORIGINA (RECURSOS QUE DE NO HABERSE FUGADO LA DEUDA HUBIERA SIDO MENOR), -- MISMOS QUE PUDIERON APLICARSE EN ACRESENTAR RESERVAS, FINANCIAR IMPORTACIONES O FINANCIAR EL CRECIMIENTO.

CONFORME A LOS PORCENTAJES DEL CUADRO ANTERIOR Y TENIENDO EN CUENTA LA ACLARACION EN RELACION A LA ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS, SE TIENE QUE:

EN 1973 EL 94% DE LOS INGRESOS DE DIVISAS ERA VIA ENDEUDAMIENTO EXTERNO, MIENTRAS QUE EL 40% DE LOS EGRESOS ERA POR CONCEPTO DE PAGO DE DEUDA EXTERNA Y EL 25% POR FUGA DE DIVISAS. EN 1976 EL 97% DE LOS INGRESOS CORRESPONDIERON AL ENDEUDAMIENTO, DE LOS EGRESOS EL 39% FUE PARA FUGA, Y EL 31% PARA PAGO DE DEUDA.

EN LOS AÑOS 1973 Y 1975 LOS INGRESOS POR CONCEPTO DE DEUDA, ALCANZARON A FINANCIAR LOS TRES PRINCIPALES RUBROS DE EGRESOS DE DIVISAS REPRESENTADOS POR EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE, POR CONCEPTO DE PAGO DE DEUDA EXTERNA Y POR LA FUGA DE DIVISAS. NO ASI PARA 1976 EN DONDE SE TUVO QUE DISPONER DE LAS RESERVAS EN 1 004.0 mlls/dls.

1.5.- LA FUGA Y EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

EN EL APARTADO ANTERIOR HEMOS VISTO COMO EL IMPACTO DE LA FUGA EN BALANZA DE PAGOS ESTA MUY RELACIONADO CON EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y COMO AL CRECER LA FUGA CRECE LA DEUDA. EN ESTE APARTADO VEREMOS COMO ES LA RELACION -- FUGA-ENDEUDAMIENTO.

ANTES SERA NECESARIO ILUSTRAR CON LAS GRAFICAS QUE SE PRESENTAN EN LAS PAGINAS SIGUIENTES, LAS CRECIENTES PARTICIPACIONES DE LA FUGA ASI COMO DEL PAGO DE DEUDA EN -- LOS EGRESOS DE DIVISAS.

COMO REFERENCIAS TENEMOS QUE:

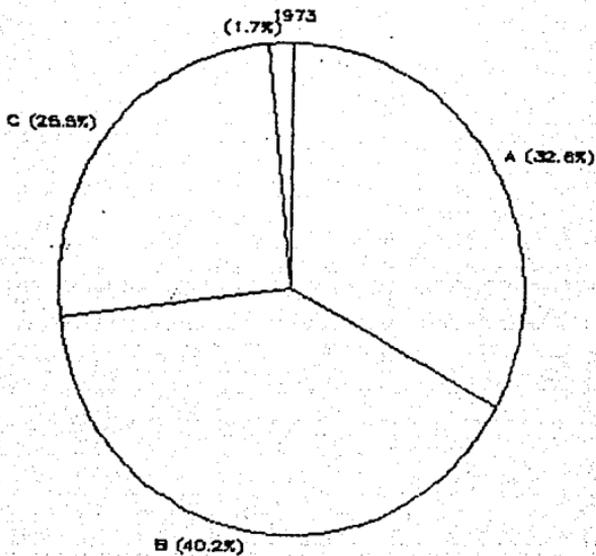
- A: ES EL EGRESO POR DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE
- B: ES EL EGRESO POR CONCEPTO DE PAGO DE DEUDA
- C: ES EL EGRESO POR CONCEPTO DE FUGA DE DIVISAS
- D: EGRESOS POR OTROS CONCEPTOS

EN LAS PRIMERAS TRES SE APRECIA LA PARTICIPACION DE -- CADA UNO DE LOS CONCEPTOS PARA CADA AÑO.

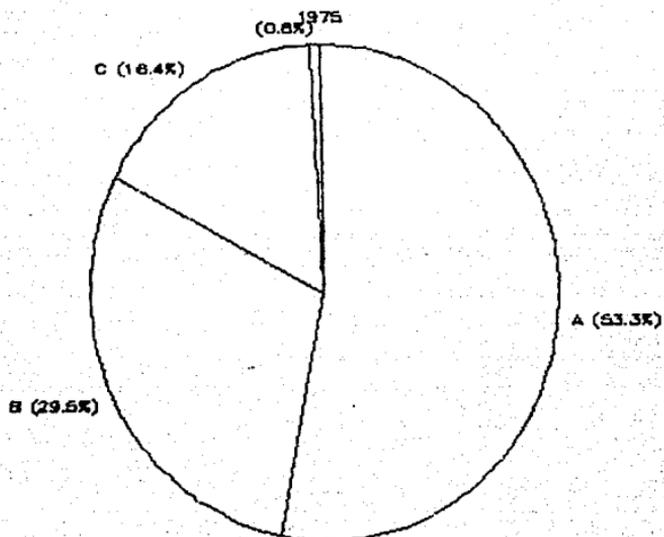
EN LA CUARTA POR ORDEN DE APARICION, SE OBSERVA LA RE LACION ENTRE LA FUGA Y EL ENDEUDAMIENTO.

EN LA ULTIMA ES IMPORTANTE OBSERVAR QUE LA FUGA Y LOS EGRESOS POR ENDEUDAMIENTO GUARDAN LA MISMA TENDENCIA.

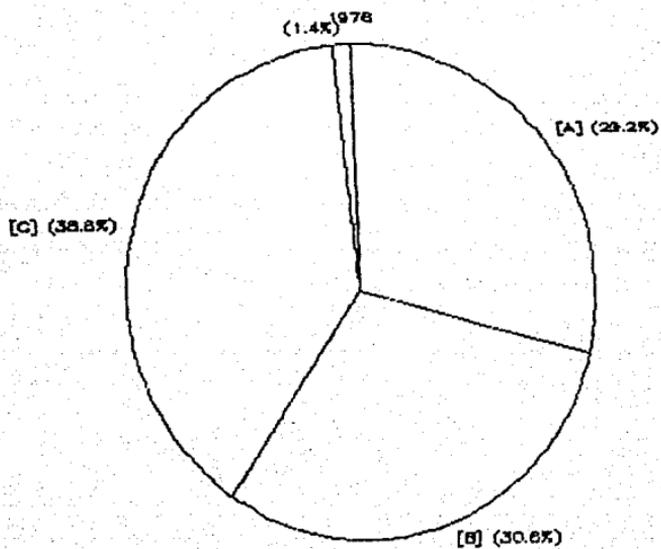
EGRESO DE DIVISAS



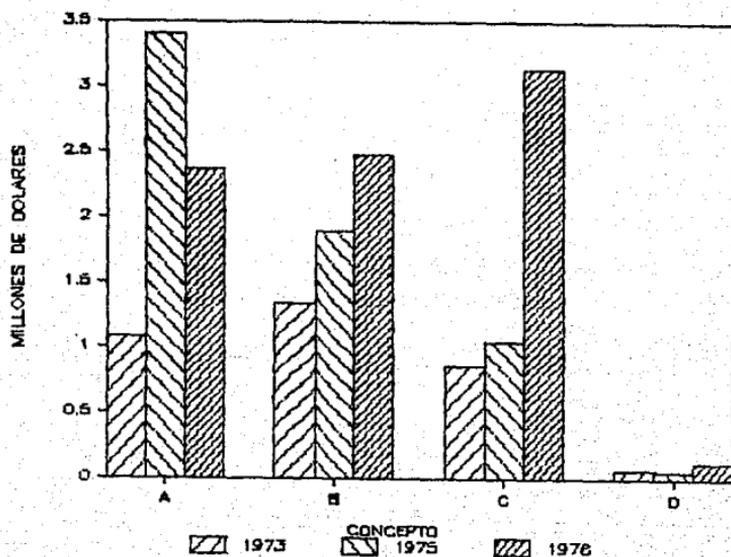
EGRESO DE DIVISAS



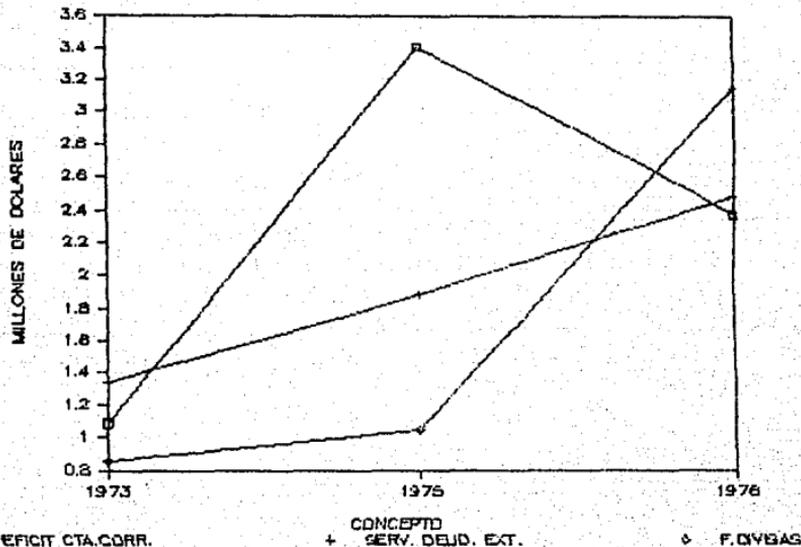
EGRESO DE DIVISAS



EGRESO DE DIVISAS



EGRESO DE DIVISAS



CON EL SIGUIENTE RAZONAMIENTO ILUSTRAREMOS EL IMPACTO RECURRENTE DE LA FUGA DE DIVISAS EN EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO, LO QUE SE CONSTITUYE COMO UNA DE LAS CONSECUENCIAS MAS SIGNIFICATIVAS DE LA FUGA.

SI DECIMOS QUE:

- M = AL INGRESO DE DIVISAS POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO.
 Z = AL EGRESO DE DIVISAS POR CONCEPTO DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO.
 Y = AL EGRESO DE DIVISAS POR EL DEFICIT EN LA CUENTA - CORRIENTE.
 X = AL EGRESO DE DIVISAS POR FUGA.

PARA DETERMINAR LA PARTICIPACION (O ABSORCION) DE Z, Y Y X EN "M" ES DECIR EN EL INGRESO DE DIVISAS POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO, TENEMOS;

Z/M (100) = "E" ES DECIR LA PARTICIPACION DEL EGRESO POR CONCEPTO DE ENDEUDAMIENTO EN EL INGRESO POR ENDEUDAMIENTO.

Y/M (100) = "C" ES DECIR LA PARTICIPACION DEL EGRESO POR DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE EN EL INGRESO POR DEUDA.

X/M (100) = "F" O SEA LA PARTICIPACION DEL EGRESO POR FUGA EN EL INGRESO POR DEUDA.

CON LOS SIGUIENTES VALORES:

	<u>1973</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
	(ml-dls)		
M =	3,232.5	6,338.4	6,880.5
Z =	1,338.6*	1,886.6*	2,474.9*
Y =	1,086.8	3,411.1	2,364.6
X =	850.4	1,046.6	3,144.2

SON LOS DOS FACTORES QUE CONFORME AL TEMA CONCENTRAN NUESTRA ATENCION; "E" y "F".

* Incluye amortizaciones y pago de intereses del sector - Pùblico (no incluye otros intereses).

SUSTITUYENDO NOS QUEDA:

	1973	1975	1976
	-----	-----	-----
		(%)	
E =	41.41	29.74	35.97
F =	26.31	16.51	45.70

SE OBSERVA EN EL ULTIMO RESULTADO ("E" y "F") UNA RELACION DIRECTA; CUANDO LA PARTICIPACION DE LA FUGA CRECE O DISMINUYE DE UN AÑO A OTRO (O SEA "F"), EL FACTOR DE -- EGRESO POR DEUDA ("E"), TAMBIEN SE MUEVE EN EL MISMO SENTIDO. LO QUE COMPROBEA QUE CUANDO LA FUGA CRECE, LOS -- EGRESOS POR SERVICIO DE LA DEUDA TAMBIEN CRECEN.

CONTINUANDO; SI DE ESTOS FACTORES OBTENEMOS LA SIGUIENTE RELACION, SE TIENE:

	1973	1975	1976
	-----	-----	-----
F/E =	0.6333	0.5551	1.2705

ESTO SIGNIFICA DE CADA DOLAR PAGADO POR CONCEPTO DE -- EGRESOS POR PAGO DEL SERVICIO DE LA DEUDA; EL 63.3% CORRESPONDIENDO POR MOTIVO DE FUGA DE DIVISAS, ES DECIR QUE -- DE NO HABERSE FUGADO TAL CANTIDAD EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO HUBIERA SIDO MENOR Y POR LO TANTO EL PAGO POR SERVICIO -- DE LA DEUDA SE REDUCIRIA EN 63.3%. PARA 1975 CORRESPONDIÓ EL 55.5% Y PARA 1976 EL 127%. EN ESTE ULTIMO AÑO SE OBSERVA QUE SE FUGO MAS DE LO QUE SE PAGO POR SERVICIO -- DE LA DEUDA, EFECTIVAMENTE, RECUERDESE QUE EN ESE AÑO -- LAS RESERVAS DISMINUYEN EN 1,004.0 ml/dls, LO QUE QUIERE DECIR QUE EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO NO FUE SUFICIENTE PARA FINANCIAR LOS REQUERIMIENTOS DE DIVISAS, POR LO QUE VIA RESERVAS SE COMPENSO (VEASE EL ULTIMO CUADRO DEL APARTADO ANTERIOR).

SE TIENE ENTONCES QUE CUANDO MAYOR ES LA FUGA, MAYOR ES EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO, Y POR LO TANTO MAYOR ES LA PARTE PROPORCIONAL EROGADA POR CONCEPTO DEL SERVICIO DE LA DEUDA QUE CORRESPONDE A LA FUGA DE DIVISAS CANTIDAD QUE REPRESENTA PARA LA ECONOMIA UN FLUJO ADICIONAL DE RECURSOS HACIA EL EXTRANJERO (AUNQUE NO SEA PRECIZAMENTE POR LA VIA ESPECULATIVA, PERO QUE HA SIDO MOTIVADA - POR LA FUGA), ADEMAS DE LA CIFRA YA FUGADA.

EN ESTE SENTIDO APUNTA ACERTADAMENTE MA. ELENA CORDERO (1);... "LA DEUDA INTERNA Y EXTERNA DEL SECTOR PUBLICO (PRINCIPAL INYECTOR DE DOLARES),* SE DISPARA RAPIDAMENTE DE TAL MANERA QUE; EL ESTADO TIENE QUE SURTIR DE RECURSOS FINANCIEROS AL SISTEMA BANCARIO MEDIANTE MAYOR EMISION LOCAL, APERTURA Y RESPALDO DEL CIRCUITO DEL DOLAR, DE MANERA QUE LA EMISION MONETARIA NACIONAL CON UNA GRAN RAPIDEZ SE CAMBIABA A DOLARES, Y A MAYOR NECESIDAD INTERNA DE DOLARES (2) MAYOR SERIA LA DEUDA EXTERNA.

EL ESTADO SE CONVIERTE EN EL MAYOR PRESTATARIO DEL SISTEMA, TANTO PARA CONTINUAR SUSTENTANDO EL GASTO, CON TRARRESTAR LA CAIDA DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA (MEDIANTE EL APOYO A LAS IMPORTACIONES VIA DEUDA),* CUBRIR LOS INTERESES DE LA DEUDA CONTRATADA Y SOSTENER EL TIPO DE CAMBIO REZAGADO FINANCIANDO CON ELLO LA COMPRA DE ACTIVOS (FINANCIEROS REALES) QUE REALIZO EL SECTOR PRIVADO"...

(1) En; patrón monetario y acumulación en México S. XXI - Pag. 164.

(2) Parte de esa necesidad interna de dólares estaba representada por la demanda que se canalizaba a la especulación y fuga de divisas*

* Subrayado nuestro.

1.6.- CUANTIFICACION Y ANALISIS

PARA TENER UNA VISION MAS AMPLIA EN RELACION A LA MAGNITUD DE LA FUGA DE DIVISAS, PROCEDEREMOS A RELACIONARLA CON ALGUNOS RUBROS IMPORTANTES DE LA BALANZA DE PAGOS.

Cuadro 1

INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO
(mil/dls)

	1973	1974	1975	1976
FUGA DE DIVISAS	-850.2	-1,040.0	-1,046.6	-3,144.2
ERRORES Y OMISIONES	-400.2	- 550.6	- 851.2	-2,390.6
ACT. A C.P. EN EL EXT.	-450.0	- 480.4	- 195.4	- 753.6
INGRESOS POR END. EXT.	3,232.5	4,748.0	6,338.4	6,880.5
EGRESOS POR END. EXT.	-1,086.8	-1,395.1	-1,886.6	-2,474.9
INTERESES	-442.1	-707.1	-1,031.5	-1,318.7
AMORTIZACIONES	-896.5	-688.0	-855.1	-1,156.2
IMPORT. DE MERCANCIAS	3,892.0	6,149.0	6,699.0	6,300.0
EXPORT. DE MERCANCIAS	2,072.0	2,853.0	3,062.0	3,656.0

R A Z O N E S

FUGA DE DIVISAS F/X a:

1.- INGRESOS POR END. EXT.	0.263	0.219	0.165	0.457
2.- EGRESOS POR END. EXT.	0.782	0.745	0.554	1.270
2.A.- INTERESES	0.406	1.470	1.014	2.384
2.B.- AMORTIZACIONES	0.948	1.511	1.224	2.719
3.- IMPORT. DE MERCANCIAS	0.218	0.619	0.156	0.499
4.- EXPORT. DE MERCANCIAS	0.410	0.364	0.342	0.860

Fuente: Opcit.

CONSIDERANDO LA RAZON No. 1, VEMOS QUE EN 1973 LA FUGA REPRESENTA DE ESE RENGLON EL 26% MIENTRAS QUE EN 1976 LO HIZO EN 46%, LO QUE SIGNIFICA QUE TAL CANTIDAD DE RECURSOS QUE ENTRARON AL PAIS POR VIA DEL ENDEUDAMIENTO, - SALIERON EN EL PORCENTAJE SEÑALADO POR LA VIA DE LA FUGA.

LA RAZON 2, NOS MUESTRA QUE EL 78% DE LOS EGRESOS POR DEUDA EXTERNA ESTUVIERON REPRESENTADOS POR LA FUGA DE DI

VISAS ESTO PARA 1973, MAS AUN PARA 1976 EN DONDE LA CIFRA FUGADA SUPERO EN 27% A LOS EGRESOS DE ESE RENGLON.

EN LAS RAZONES 2A y 2B SE APRESIA COMO LA CIFRA FUGADA CUBRE DOS VECES, YA SEA EL PAGO POR AMORTIZACIONES O LOS DE INTERESES EN EL AÑO 1976.

ESTO NO HACE MAS QUE RESALTAR LA MAGNITUD DE LA FUGA, - CONSIDERANDO QUE LOS EGRESOS POR EL PAGO DEL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA ERAN YA UNA GRAN CARGA PARA LA BALANZA - DE PAGOS.

LA RAZON 3 NOS MUESTRA COMO CON LOS RECURSOS FUGADOS - SE HUBIERA FINANCIADO EL 22% O EL 50% DE LAS IMPORTACIONES DE MERCANCIAS EN 1973 Y 1976 RESPECTIVAMENTE, CONSIDERANDO QUE EL ESTADO ERA EL PRINCIPAL OPERENTE DE DOLARES EN EL PERIODO ANALIZADO.

FINALMENTE RAZON 4, MUESTRA LA CANTIDAD QUE LA FUGA -- REPRESENTO DE LA EXPORTACION DE MERCANCIAS, QUE FUERON EL 41% EN 1973 Y EL 86% PARA 1976.

CAPITULO II.- ANTECEDENTES

2.1.- POLITICA ECONOMICA Y FUGA DE DIVISAS 1977-1982

2.1.1.- LA POLITICA ECONOMICA DEL SECTOR EXTERNO

LA FINALIDAD DE ESTE APARTADO ES LA DE DETERMINAR LA INFLUENCIA QUE LA POLITICA ECONOMICA (P.E.) DEL SECTOR EXTERNO TUVO YA SEA PARA INDUCIR O PARA PROPICIAR LAS CONDICIONES PARA QUE LA FUGA DE DIVISAS SE ORIGINARA.

ES UN HECHO QUE LA P.E. DEL SECTOR EXTERNO SE PRESENTA COMO UN FACTOR DETERMINANTE EN NUESTRO MOTIVO DE ESTUDIO, YA QUE SE ENCUENTRA INTIMAMENTE RELACIONADA CON SITUACIONES QUE INCIDEN DIRECTAMENTE EN LA FUGA DE DIVISAS, TALES COMO EL DESEQUILIBRIO EXTERNO, LA DEVALUACION DE LA MONEDA Y CONCRETAMENTE CON LA GENERACION Y USO DE DIVISAS.

SIN EMBARGO NO SE PRETENDE REALIZAR UNA DESCRIPCION DE LOS AMPLIOS ACONTECIMIENTOS EN MATERIA DE SECTOR EXTERNO -- QUE SE PRESENTARON EN ESTE PERIODO, SINO QUE NOS AVOCAREMOS A RETOMAR LOS QUE A NUESTRO JUICIO TIENEN QUE VER DIRECTAMENTE CON EL FENOMENO DE ESTUDIO.

DURANTE EL SEXENIO PORTILLISTA (1977-1982), DESDE EL -- PUNTO DE VISTA OFICIAL SE PRETENDIA ENTRE LOS GRANDES LINEAMIENTOS DE P.E. DIVIDIR EN TRES ETAPAS EL DESARROLLO A SEGUIR:

- 1) LA SUPERACION DE LA CRISIS (1977-1978)
- 2) LA CONSOLIDACION DE LA ECONOMIA (1979-1980)
- 3) EL CRECIMIENTO ACELERADO (1981-1982)

SIN EMBARGO, DICHAS ETAPAS NO FUERON LLEVADAS A CABO, -- PUES COMO SE SABE, A PARTIR DE 1979 SON ALTERADAS POR EL --

BOOM PETROLERO, EN DONDE ALGUNOS AUTORES SOSTIENEN QUE SE PASO DE LA PRIMERA A LA TERCERA, ES DECIR ESTANDO EN LA ETAPA DE SUPERACION DE CRISIS SE PASA AL CRECIMIENTO ACELERADO GRACIAS A LOS RECURSOS Y A LA SEGURIDAD QUE BRINDO LA RIQUEZA PETROLERA.

EN LA PRACTICA SE OBSERVAN TRES ETAPAS EN LA HISTORIA DE LA P.F. DEL SECTOR EXTERNO DEL PERIODO:

- LA PRIMERA EN LA QUE EL SECTOR EXTERNO SE CIRCUNSCRIBIO A LOS LINEAMIENTOS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI), 1977-1978.

ESTO OCURRE YA QUE EN VISTA DE LOS AGUDOS DESEQUILIBRIOS EXTERNOS HEREDADOS DEL AÑO 1976, DE LOS QUE HE MOS HABLADO EN EL CAPITULO ANTERIOR, Y ANTE LA NECESIDAD DE ADQUIRIR DIVISAS FRESCAS. SE CONTABA CON UN DEFICIT PRESUPUESTAL CERCANO A LOS 5000 mll/dls., UNA DEUDA EXTERNA TOTAL DE 20,000 mll/dls, UN DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE DE 3,300 mll/dls. Y UN GRAN AGOTAMIENTO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, ADEMÁS DEL GRAN PROCESO ESPECULATIVO CONTRA EL PESO Y LA CUANTIOSA FUGA DE DIVISAS, QUE SIGNIFICO UNA GRAN PERDIDA DE RECURSOS.

LOS LINEAMIENTOS DE FMI PARA EL SECTOR EXTERNO SE ESTABLECIERON EN TERMINOS DE LIBERALIZAR EL COMERCIO EXTERIOR REDUCIENDO ARANCELES A LAS IMPORTACIONES (ESTO ES QUITAR OBSTACULOS PARA QUE LAS IMPORTACIONES SE REALICEN CON MAYOR LIBERTAD Y A MENOR COSTO), Y REDUCIENDO SUBSIDIOS A LAS EXPORTACIONES COMO LOS CEDIS.* EN ESTE CONTEXTO ERA EVIDENTE QUE TAL POLITICA SE INCLINABA POR UNA RACIONALIZACION DE LA PROTECCION, LO QUE SE TORNO CONTRAPRODUCENTE YA QUE PROFUNDIZO EL DEFICIT EN BALANZA DE PAGOS, AL DESMOTIVAR LAS EXPORTACIONES Y ESTIMULAR IMPORTACIONES.

* CERTIFICADOS DE DEVOLUCION DE IMPUESTOS.

SE SUSTITUYO PAULATINAMENTE EL PERMISO PREVIO POR EL -
ARANCEL, LIBERALIZANDOSE EN 1979 EL 72% DE LAS FRAC-
CIONES EXISTENTES DE PERMISO PREVIO, HACIENDO AL SEC-
TOR EXTERNO MAS VULNERABLE. ASI ENTONCES LAS IMPORTA-
CIONES CRECIERON MAS QUE LAS EXPORTACIONES, POR LO QUE
LEJOS DE MEJORAR LA SITUACION LA AGRAVABA. 2/

- LA SEGUNDA ETAPA QUE COMPRENDE EL PERIODO 1974-1981 ^(Y)
ES LA QUE CONOCEMOS COMO EL "BOOM PETROLERO".
ESTA SE CARACTERIZA POR EL ACELERADO CRECIMIENTO ECONO-
MICO BASADO EN LOS RECURSOS PETROLEROS LOS QUE FUNGIE-
RON COMO UNA PUENTE DE DIVISAS QUE VENDRIA A ALIVIAR -
EL ESTRANGULAMIENTO EXTERNO.
ELLO PERMITIO LA REACTIVACION DEL SECTOR EXTERNO GRA-
CIAS A LAS EXPORTACIONES DE PETROLEO Y LA REACTIVACION
DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA POR LAS INVERSIONES REALIZA-
DAS ASI COMO LAS IMPORTACIONES, Y QUE A SU VEZ PERMI-
TIERON EL ESCAPE A LOS LINEAMIENTOS DEL FMI.
UN RAZGO MAS ES QUE AQUI LA RIQUEZA PETROLERA FUNJE --
COMO EL MEJOR AVAL PARA ADQUIRIR DIVISAS VIA ENDEUDA-
MIENTO EXTERNO PARA FINANCIAR EL CRECIMIENTO (PRINCI-
PALMENTE IMPORTACIONES), LO QUE MAS ADELANTE REVERTI-
RIA SU IMPACTO (ES DECIR ACRECENTANDO LA NECESIDAD DE
DIVISAS POR EL ENDEUDAMIENTO), ORIGINANDO EL CIRCULO -
VICIOSO DE LA DEUDA EXTERNA; ENDEUDARSE PARA PAGAR DEU-
DA.

- LA TERCERA ES LA QUE SE HA DENOMINADO "EL COLAPSO DEL
CRECIMIENTO ACELERADO", QUE ES CONSIDERADA EN EL AÑO -
DE 1982.
ES EN ESTA EN DONDE LOS GRANDES DESEQUILIBRIOS EXTER-
NOS OCACIONADOS POR EL DESMENSURADO CRECIMIENTO DE LAS
IMPORTACIONES (REQUERIDAS POR LA REACTIVACION ECONOMI-
CA), EL ACELERADO ENDEUDAMIENTO EXTERNO, EL GRAN CRE-

2/ A lo que hay que agregar un tipo de cambio sobreva-
luado que desestimulaba las exportaciones y estimulaba
importaciones.

CIMIENTO INFLACIONARIO Y LA GRAN FUGA DE DIVISAS, CONVERGEN PARA MATERIALIZARSE EN LA CRISIS FINANCIERA MAS ABRUPTA DE LA HISTORIA MANIFESTADA EN UNA AGUDA ESCASEZ DE DIVISAS QUE CONDUCE NUEVAMENTE A LOS TRATADOS CON EL FMI.

PROFUNDIZAREMOS UN POCO EN LAS DOS ULTIMAS ETAPAS MENCIONADAS POR CRUCIALES EN EL DESENLAZAMIENTO DEL DESEQUILIBRIO EXTERNO Y POR LO TANTO EN ESTIMULAR LA FUGA DE DIVISAS -- (QUE VEREMOS EN EL SIGUIENTE APARTADO).

LA RIQUEZA PETROLERA FUE LA PLATAFORMA PARA EL GRAN -- SALTO ECONOMICO 3/. ELLO CONDUCE APARTE DE LAS IMPORTACIONES REALIZADAS POR PEMEX PARA ANPLIAR SU PLANTA PRODUCTIVA, A UN GRAN CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES POR EL -- IMPACTO ECONOMICO, LO QUE NO FUE POSIBLE SOLVENTAR NI AUN CON GRANDES EXPORTACIONES PETROLERAS, SIN EMBARGO DICHA -- RIQUEZA PERMITIO QUE LOS CREDITOS DEL EXTERIOR FLUYERAN -- PARA FINANCIAR EL CRECIMIENTO, CONDUCIENDO ESTO A UN ACELERADO ENDEUDAMIENTO EXTERNO.

TODO ELLO TRAJO EL AHONDAMIENTO DEL DESEQUILIBRIO EXTERNO YA QUE LAS IMPORTACIONES CRECIERON EN MUCHO MAYOR -- PROPORCION QUE LOS INGRESOS POR EXPORTACION. SIN CONCI-- DERAR LAS EXPORTACIONES PETROLERAS, ESTE RENGLON CRECIO -- EN 41% EN EL PERIODO 1977-1981, MIENTRAS QUE LAS IMPORTACIONES LO HICIERON EN 335%, LO QUE INDICA QUE LAS OTRAS -- EXPORTACIONES NO ERAN SIGNIFICATIVAS POR LO QUE LA BALANZA COMERCIAL PROFUNDIZABA SU DEFICIT.

3/ El crecimiento real de PIB durante 1978-1981 fue superior al 8% anual uno de los más altos del mundo.

AUN CON LAS EXPORTACIONES PETROLERAS NO ERA POSIBLE CUBRIR LAS IMPORTACIONES, ESTAS CRECIERON DE 5,890 A 23,930 mil/dls. EN TANTO QUE LAS EXPORTACIONES PASARON DE 4,418 A 19,420 mils/dls. DE 1987-1981 EN DONDE LAS ORIGINADAS - POR PETROLEO TIENEN UNA GRAN PARTICIPACION.

Cuadro 1

DESEQUILIBRIO EXTERNO
(mils/dls)

AÑO	BALANZA COMERCIAL			SALDO BAL. SERVICIOS	CUENTA CORRIENTE
	EXP.	IMP.	SALDO		
1977	4,418	5,890	-1,472	-149	-1,621
1978	4,823	8,140	-2,317	-839	-3,156
1979	8,798	11,986	-3,188	-1,669	-4,857
1980	15,307	11,486	-3,179	-3,582	-6,761
1981	19,420	23,930	-4,510	-8,034	-12,544

Fuente: Elaborado en base a datos de; Banco de México, Balanza de Pagos e Informes Anuales.

Cuadro 2

EXPORTACION DE PETROLEO
(Miles de Millones de Dólares)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
EXPORTACIONES TOTALES (1)	4.1	6.1	8.8	15.3	19.4	21.0
EXPORTACIONES DE CRUDO (2)	1.0	1.8	3.8	10.3	13.3	15.6
PARTICIPACION DE 2 EN 1 (%)	24.1	29.2	42.8	67.3	68.5	74.4

Fuente: Elaborado en base a datos tomados de: Informe Económico Mensual, CONASUPO. Dir. de Planeación y Finanzas.

LA NECESIDAD DE FINANCIAR EL CRECIMIENTO ECONOMICO Y -
 LOS DESEQUILIBRIOS EXTERNOS CONDUJO AL ACELERADO ENDEUDA-
 MIENTO EXTERNO, QUE COMO VEREMOS AGUDIZO LOS DEFICITS EN
 BALANZA, POR UN LADO POR EL CRECIMIENTO DICANOS NATURAL -
 DEL PAGO DE INTERESES Y AMORTIZACIONES, Y POR OTRO, EL AU-
 MENTO DEL PAGO DE INTERESES POR EL AUMENTO DE LAS TASAS -
 DE INTERES PRIME RATE Y LIBOR.

Cuadro 3

DEUDA PUBLICA EXTERNA
 (mls/dls)

	1977	1978	1979	1980	1981
SALDO DE LA DEUDA	22,912	26,284	29,757	33,813	52,961
ENDEUDAMIENTO NETO	3,312	3,352	3,493	4,056	19,148
SERVICIO DE LA DEUDA	1,542	2,023	2,888	3,958	5,476
PRIME RATE*	6.83	9.25	12.67	15.38	18.55
LIBOR*	6.13	8.86	12.18	14.03	16.64

Fuente: obcit

* % Promedio Anual

EL CRECIMIENTO DE LAS i^* IMPACTO EN ESPECIAL LA CUENTA
 CORRIENTE AL HACER MAS ONEROSO EL PAGO POR SERVICIO DE -
 DEUDA EXTERNA.

SIN EMBARGO UNO DE LOS FACTORES MAS IMPORTANTES QUE --
 PRECIPITARON LA CRISIS DE 1982 FUE LA CAIDA EN LOS PRE--
 CIOS INTERNACIONALES DEL PETROLEO SUCITADA ENTRE 1980 Y
 1981, QUE COMO SE OBSERVA REPRESENTABAN DE LAS EXPORTACIO-
 NES TOTALES MAS DEL 50% Y EN 1982 3/4 DE ELLAS.

EL PRECIO DEL PETROLEO CAYO EN JULIO DE 1981 DE 34.60
 A 30.60 DOLARES POR BARRIL POR LO QUE SE DEJABAN DE PERCI-
 BIR CERCA DE 1,200 MILLONES DE DOLARES Y AL FINAL DEL AÑO
 SIGNIFICARIAN 5,000 mll/dls.

* TASAS DE INTERES.

ASINISMO LA RECESION MUNDIAL PREDOMINANTE Y LAS MEDIDAS DE LOS PAISES DESARROLLADOS POR CORREGIRLAS REDUCIAN EN -- GRAN MEDIDA LA DEMANDA DE LOS PRODUCTOS DE EXPORTACION MEXICANOS, LO QUE IMPACTABA AUNQUE EN MENOR MEDIDA LA BALANZA COMERCIAL.

Cuadro 4

PRECIOS OFICIALES DE PETROLEO CRUDO MEXICANO
(Dólares por Barril)

<u>1981</u>	<u>ITSMO</u>	<u>MAYA</u>
ENERO	38.50	34.50
JUNIO	34.50	28.00
SEPT.	34.00	28.50
DIC.	35.00	28.00
<u>1982</u>		
ENERO	35.00	26.50
MARZO	32.50	25.00

Fuente: Obcit.

UN ASPECTO QUE DESTACA EN ESTE ULTIMO PUNTO MENCIONADO ES LA CONTRIBUCION QUE TUVO EL SECTOR MANUFACTURERO EN EL DEFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL, SUS IMPORTACIONES FUERON ENTRE 1977 Y 1981 POR 60,120 mlla/dla. EN TANTO QUE SUS EXPORTACIONES FUERON POR 13,366 mlla/dla. EN EL MISMO PERIODO, CON LO QUE SOLAMENTE CUBRIERON EL 22% DE SUS IMPORTACIONES Y SI CONSIDERAMOS QUE EL 33% APROX. DE LOS INSUMOS UTILIZADOS POR ESTE SECTOR, SON DE ORIGEN EXTERNO, -- TENDREMOS UNA CLARA IDEA DE SU COMPORTAMIENTO, OBSERVANDO EL CUADRO ES EVIDENTE SU GRAN PARTICIPACION EN LAS IMPORTACIONES TOTALES.

Cuadro 5

SECTOR MANUFACTURERO
(mLls/dls)

	(1) IMPORT. TOTALES	(2) IMPORT. MANUFAC.	2/1 (%)	EXPORT. MANUFAC.	SALDO MANUFAC.
1977	5,890	5,155	87.5	1,611	-3,544
1978	8,140	7,381	90.7	2,009	-5,372
1979	11,986	10,563	88.1	2,936	-7,627
1980	18,486	16,003	86.6	3,383	-12,620
1981	23,930	21,018	87.8	3,427	-17,591
TOTAL	68,432	60,120	87.8	13,366	-46,754

Fuente: Obcit.

COMO SE HA OBSERVADO LAS LINEAS ANTERIORES SOLO SE HAN REFERIDO AL PERIODO 1977-1981, POR LA RAZON DE QUE EL AÑO DE 1982 ADEMÁS DE SER EN EL QUE ESTALLA LA CRISIS FINANCIERA, ES EN EL, EN DONDE SE TOMAN MEDIDAS IMPORTANTES PARA EQUILIBRAR EL SECTOR EXTERNO, PARA LO QUE CABE ADELANTAR QUE NO SE CONSIGUE.

PARA ESTE AÑO EL DESEQUILIBRIO EN EL SECTOR EXTERNO ERAN MÁS QUE AGUDOS, EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE ERA POR 12,544 mLl/dls. PARA 1981, UN DEFICIT PUBLICO DE 11.5% DEL PIB QUE TAMBIEN INDUJO AL GRAN ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y POR TANTO AL DESEQUILIBRIO EXTERNO, LA DEUDA EXTERNA AUMENTO EN 20,000 mLls/dls. EN 1981 Y UNA INFLACION DE CERCA DEL 30%.

LA PRINCIPAL MEDIDA QUE SE TOMO PARA DISMINUIR EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE FUE DE CARACTER RECESIVO Y CONSISTIO EN UNA DRASTICA DISMINUCION DE LAS IMPORTACIONES PRINCIPALMENTE.

SIN EMBARGO LA FUGA DE DIVISAS YA ALCANZABA CIFRAS --
 ONEROSAS, MOTIVADA EN ESTE CASO POR EXPECTATIVA DEVALUA-
 TORIA QUE DEJABA VER YA LA GRAVE SITUACION EXTERNA, PERO
 AUN NO SE TOMABAN MEDIDAS RADICALES PARA EVITARLA, SE --
 PRETENDIA ANTES EQUILIBRAR EL SECTOR EXTERNO.

Cuadro 6

FUGA DE DIVISAS
 (mls/dls)

<u>1977</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
979	853	2,634	2,930	10,905	7,789

 Fuente: Banco de México

ES EN FEBRERO QUE CON VISTAS A DISMINUIR EL DEFICIT -
 EN LA BALANZA COMERCIAL SE OPTA POR DEVALUAR LA MONEDA,-
 SITUACION QUE COMO SE VERA ADELANTE AGUDIZA LA FUGA DE -
 DIVISAS.

ESTA MEDIDA SE COMPLEMENTA CON DOCE PUNTOS MAS DE EN-
 TRE LOS QUE DESTACA LA REDUCCION DE LAS IMPORTACIONES --
 DEL SECTOR PUBLICO.

POSTERIORMENTE EN ABRIL SE DAN A CONOCER LAS MEDIDAS
 CON LAS CUALES SE ATACARIA EL DEFICIT EN ESTE SECTOR, DE
 LAS QUE DESTACAN:

- LA REDUCCION DEL GASTO PUBLICO EN 5%, LO QUE AUNADO A
 LA DISMINUCION ANTERIOR DEL 3%. PERMITIRIA REDUCIR -
 EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE EN 3 ó 4 MIL mls/dls.
- HABRIA TOPES AL ENDEUDAMIENTO EXTERNO PUBLICO (NO MA-
 YOR A 11,000 mls/dls.)
- EL DESLIZAMIENTO DEL PESO RESPECTO AL DOLAR SERIA DE 4
 CENTAVOS DIARIOS.
- EL NUEVO DIRECTOR DEL BANCO DE MEXICO, MIGUEL NANCERA
 DECLARA QUE NO HABRIA OBSTACULOS A LA LIBERTAD CAMBIA-
 RIA.
- LA REDUCCION DE LA PRODUCCION Y EXPORTACION PETROLERA.

DESDE EL MES DE AGOSTO DE 1982 SE VISUALIZABA UN SUPERAVIT EN BALANZA COMERCIAL, RESULTADO NO DE LOS EFECTOS DE LA DEVALUACION NI DEL AUMENTO DE LAS EXPORTACIONES SINO A UNA SUSTANCIAL REDUCCION DE LAS COMPRAS AL EXTERIOR, LAS QUE HABIAN DECRECIDO EN 28.3% EN RELACION AL MISMO PERIODO DEL AÑO ANTERIOR.

DE ENERO A AGOSTO LAS IMPORTACIONES MANUFACTURERAS DECRECIERON EN 32% DE UNO A OTRO.

AL FINAL DEL AÑO EL SUPERAVIT EN BALANZA COMERCIAL FUE POR 6.6 MILES DE MILLONES DE DOLARES.

DE LAS MEDIDAS TENDIENTES A DESESTIMULAR LAS IMPORTACIONES DESTACAN.

- LOS PERMISOS PREVIOS A LA IMPORTACION.
- CUOTAS DE IMPORTACION DESTACANDO LAS DE LA INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, FARMACEUTICA Y PAPELERA.
- PRECIOS OFICIALES DE IMPORTACION A GRAN PARTE DE LAS FRACCIONES ARANCELARIAS.
- LIMITACIONES A LA IMPORTACION DE MAQUINARIA, AUTOS Y CAMIONES DE OCHO CILINDROS.

EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE SE LOGRO DISMINUIR RESPECTO A 1981 EN 50% PASANDO DE 12,544.3 mlla/dla a 6,221.0 mlla/dla.

SIN EMBARGO LA DESONFIANZA HACIA LA ACTIVIDAD ESTABA SEMBRADA Y CON MEDIDAS TALES COMO LA DEVALUACION, LA FLOTACION DEL PESO Y LA ACTITUD CONTRACCIONISTA VIA REDUCCION DE IMPORTACIONES, LEJOS DE DETENER LA FUGA DE DIVISAS LA INCENTIVABA, PESE A ELLO EN POS DE LA CONSERVACION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, ERAN NECESARIAS. Y ES HASTA EL MES DE AGOSTO QUE SE TOMAN MEDIDAS DRASTICAS CONTRA LA FUGA DE DIVISAS COMO FUERON EL CONTROL DE CAMBIOS DUAL Y EN SEPTIEMBRE LA NACIONALIZACION DE LA BANCA Y EL CONTROL GENERALIZADO DE CAMBIOS, CUANDO TALES MEDIDAS DEBIERON ADOPTAR.

TARSE MUCHO TIEMPO ANTES, PROBABLEMENTE EN ESE MOMENTO YA -
NO HABIA MUCHO QUE SE FUGARA.

FINALMENTE EL 20 DE DICIEMBRE SE ANUNCIA UNA MODALIDAD EN -
EL CONTROL DE CAMBIOS, EL CUAL SE MANEJARIA TOMANDO EN CUEN
TA EL MOVIMIENTO DE PRECIOS INTERNOS Y A LA VEZ TRATANDO DE
MANEJAR LAS TASAS DE INTERES EN FUNCION DEL CRECIMIENTO IN-
FLACIONARIO Y EL DESLIZAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO.

ESTA POLITICA TRAJO RESULTADOS POSITIVOS EN MATERIA CAMBIA-
RIA EL REDUCIR EL DIFERENCIAL DEL T.C. LIBRE Y CONTROLADO,-
EN DONDE PARA EL 1er. TRIMESTRE DE 1983 HABIA DISMINUIDO EN
53.3% Y AL FINAL DEL AÑO 38.2% SEGUN INFORME TRIMESTRAL DE
S.P.P. Y SHCP.

2.1.2.- POLITICA CAMBIARIA

COMO EN EL APARTADO ANTERIOR, SE PRETENDE EN EL PRESENTE DETERMINAR LA INFLUENCIA QUE LA POLITICA CAMBIARIA TUVO EN EL PERIODO SEÑALADO YA SEA PARA INCENTIVAR LA FUGA DE DIVISAS O PARA OBSTACULIZARLA.

EN ESTE SENTIDO CABE HACER NOTAR EL HECHO DE QUE LA POLITICA CAMBIARIA Y DEL SECTOR EXTERNO SE COMPLEMENTAN ENTRE SI, ES DECIR QUE UNA INFLUYE SOBRE LA OTRA AUN CUANDO NO -- EXACTAMENTE SE HALLA DESEADO TAL INFLUENCIA, Y POR LO TANTO NO SIEMPRE LAS REPERCUSIONES DE UNA SOBRE LA OTRA SON NECESARIAMENTE BENEFICAS.

ASI ENTONCES, CUANDO UNA POR UN LADO ATENTA CONTRA LA FUGA DE DIVISAS, POR EL OTRO ES DECIR AL INFLUIR EN LA OTRA POLITICA, POSIBLEMENTE FAVOREZCA LA FUGA DE DIVISAS Y VICEVERSA. ESTA SITUACION SE PODRA OBSERVAR AL MOMENTO EN QUE SE RETOMAN ALGUNOS ELEMENTOS DE LA POLITICA DEL SECTOR EXTERNO EN ESTE APARTADO.

LA POLITICA CAMBIARIA ADOPTADA EN EL PERIODO 1977-1982 FUE LA DE MANTENER EL TIPO DE CAMBIO (T.C.) SOBREVALUADO, COMO UN FACTOR DE CONFIANZA HACIA LA ACTIVIDAD ECONOMICA, SIN EMBARGO ELLO RESULTO CONTRAPRODUENTE, YA QUE INFLUYO EN LA AGUDIZACION DE LOS DESEQUILIBRIOS EN EL SECTOR EXTERNO, PUES AL TENER UN DOLAR BARATO EN RELACION A LOS PRECIOS NACIONALES CONTRA LOS DE E.U., ESTIMULABA LAS IMPORTACIONES.

PERO POR OTRO LADO ESTIMULABA LA COMPRA DE DOLARES CON CARACTER ESPECULATIVO, ASI SE DABA LUGAR AL CIRCULO VICIOSO REPRESENTADO POR LAS VARIABLES; TIPO DE CAMBIO, INFLACION Y TASAS DE INTERES PASIVAS.

ERA EVIDENTE QUE AL TENER UN T.C. SOBREVUADO SE DEMANDAN MAYOR CANTIDAD DE DOLARES, YA SEAN PARA ESPECULAR O PARA IMPORTAR, EL CASO ES QUE EL T.C. SE ENCARRECIA LO QUE ESTIMULABA LA INFLACION YA QUE LOS INSUMOS IMPORTADOS PARA PRODUCIR COSTABAN MAS Y ESTO SE REFLEJARIA LOGICAMENTE EN EL PRECIO FINAL, AL CRECER LA INFLACION LOS RENDIMIENTOS PARA LOS AHORRADORES EN EL SECTOR BANCARIO SE VEIAN MERMADOS POR LO QUE ERA NECESARIO INCREMENTAR LAS TASAS DE INTERES PARA EVITAR LA SALIDA DE CAPITALES.

LA ELEVACION DE LAS TASAS PASIVAS DE INTERES TRAERIA COMO CONSECUENCIA EL AUMENTO DEL COSTO PORCENTUAL BANCARIO POR LO QUE EL CREDITO SE HACIA MAS CARO Y ESTO TAMBIEN SE REFLEJARIA EN LOS PRECIOS POR LO QUE NUEVAMENTE SE INCREMENTABAN LAS TASAS DE INTERES PARA AHORRADORES.

Cuadro 1

TIPO DE CAMBIO 1/
(1960=100)

	I. N. P. C.		TIPO DE CAMBIO (PXD)		
	MEX.	E. U.	OFICIAL	REAL	SOBREVUACION (%)
1977	20.7	7.8	22.73	25.19	10.8
1978	16.2	8.4	22.70	27.24	2.0
1979	20.4	13.3	22.80	28.32	24.2
1980	29.8	12.4	23.25	33.37	43.5
1981	28.2	8.9	26.41	39.50	49.6
1982	98.8	3.9	150.00	75.36	(49.8)*

Fuente: Obeit

1/ Elaborado de acuerdo a la teoria de la paridad del poder adquisitivo del tipo de cambio.

* Subvaluación.

EL NIVEL DE INFLACION AL SER MAYOR EN NUESTRO PAIS EN RELACION A LOS E.U. Y CON UN T.C. ESTABLE (O LIGERO DESLIZ), PROVOCO LA SOBREVUACION CRECIENTE DEL PESO (EXCEPTO EL AÑO DE 1982).

COMO HEMOS VISTO ANTE LOS DESEQUILIBRIOS EXTERNOS EL 17 DE FEBRERO DE 1982 SE OPTA POR DEVALUAR EL T.C. COMO UNA MEDIDA DE EMERGENCIA, PASANDO LA PARIDAD DE 27.06 - pxd A 38.35 pxd, ES DECIR QUE LA DEVALUACION FUE DEL ORDEN DEL 41.7% *%.

Y EL BANCO DE MEXICO SE RETIRA TEMPORALMENTE DEL MERCADO CAMBIARIO DEJANDO LA COTIZACION DEL PESO PRENTE AL DOLAR A LAS FUERZAS DEL MERCADO.

ENTRE LOS PROPOSITOS DE TAL ACCION DEVALUATORIA SE ENCONTRABA FOMENTAR LAS EXPORTACIONES, FOMENTAR LA ACTIVIDAD TURISTICA, DESALENTAR LAS IMPORTACIONES Y DESALENTAR LA SALIDA DE TURISTAS NACIONALES HACIA EL EXTRANJERO Y ATENTAR CONTRA LA FUGA DE DIVISAS.

SIN EMBARGO YA LA FUGA DE DIVISAS ALCANZABA CIFRAS MUY ELEVADAS Y AUN NO SE TOMABAN MEDIDAS DRASTICAS PARA CORREGIRLA, YA QUE EN REALIDAD LA DEVALUACION LO UNICO QUE HIZO EN ESTE SENTIDO FUE GENERALIZAR EL PANICO Y POR LO TANTO ESTIMULO LA SALIDA DE RECURSOS (COMO SE VERA EN EL APARTADO CORRESPONDIENTE).

POR OTRO LADO, SE HA VISTO EN LA EXPERIENCIA DE 1976, QUE EN MOMENTOS DE CRISIS Y DESCONFIANZA, DEJAR LA MONEDA A LAS LIBRES FUERZAS DEL MERCADO ACARREA UNA MAYOR ESPECULACION, SIN EMBARGO ERA EVIDENTE QUE EL BANCO DE MEXICO NO ESTABA EN POSIBILIDAD DE CONTINUAR SOSTENIENDO EL TIPO DE CAMBIO, ERA ENTONCES CUANDO SE DEBIERON TOMAR MEDIDAS RADICALES QUE EVITARAN LA FUGA DE DIVISAS Y NO HASTA AGOSTO CON EL CONTROL DE CAMBIOS Y EN SEPTIEMBRE CON LA NACIONALIZACION DE LA BANCA, CUANDO LA ESPECULACION YA HABIA HECHO ESTRAGOS.

* Ajuste que no cubría la sobrevaluación del peso del año 1981.

LA FUGA DE DIVISAS PASO DE 2,634 mll/dls. A 10,905 -- mlls/dls. DE 1980 A 1981, EN DONDE LA CIFRA DE ESTE ULTI MO AÑO (1981) ABSORBIO EL 79% DE LOS RECURSOS OBTENIDOS EN EL RENGLON DE "DISPOSICIONES Y COLOCACIONES" DE LA BALANZA DE PAGOS, O EN RELACION A LA EXPORTACION TOTAL DE MERCANCIA ABSORBIA EL 56% DE ELLAS.

EN REALIDAD NO SE LE DIO IMPORTANCIA A LA FUGA DE DIVISAS ANTES DE LA DEVALUACION DE FEBRERO, E INCLUSO SE SOSTENIA QUE LA FUGA NO ERA SERIA Y QUE LA SITUACION ESTABA BAJO CONTROL Y QUE LA APLICACION DE CUALQUIER RES-- TRICCION CAMBIARIA, SERIA NEGATIVA Y ATENTARIA CONTRA -- LAS LIBERTADES MAS ELEMENTALES DE LA SOCIEDAD.

JUNTO A LA DEVALUACION DE FEBRERO SE ADOPTARON OTRA -- SERIE DE MEDIDAS ENTRE LAS QUE SE CONSIDERABA LA REDUC-- CION DE IMPORTACIONES POR EL SECTOR PUBLICO, LO QUE MEJORA LA BALANZA COMERCIAL PERO QUE DESESTIMULARIA AUN -- MAS LA ACTIVIDAD ECONOMICA POR LO QUE SE GENERARIA MAYOR DESCONFIANZA, TAMBIEN SE CONSIDERARON LA ABSORCION FISCAL DE PARTE DE LA PERDIDA CAMBIARIA POR LA DEVALUACION Y -- APOYO A LA INVERSION PRIVADA, PERO NINGUNA SE REFIRIO EN CONCRETO A LA FUGA DE DIVISAS.

EL RETORNO DEL BANCO DE MEXICO AL MERCADO CAMBIARIO, NO VINO A APAREJADO DE NINGUNA MEDIDA EN CONTRA DE LA -- FUGA, SIN EMBARGO LA INERCIA DE LOS DESEQUILIBRIOS (AUN CUANDO ESTA VEZ NO PUE COMERCIAL), CONDUJO A UN NUEVO -- AJUSTE EN LA PARIDAD, TALES DESEQUILIBRIOS SE VIERON --- AGRAVADOS POR LA DIFICULTAD DE OBTENER CREDITOS DEL EXTE RIOR ADICIONALES, ANTE LA AGUDA NECESIDAD DE DIVISAS, -- LO QUE PROVOCO EL RETIRO NUEVAMENTE DEL BANCO DE MEXICO DEL MERCADO CAMBIARIO DESPUES DE LA DEVALUACION DE AGOS-- TO. TAL RETIRO ERA PARCIAL, YA QUE EN RELACION AL DOLAR PREFERENCIAL SEGUIRIA INTERVINIENDO, MANTENIENDO SU POSI CION SUBSIDIARIA CON LA FINALIDAD DE MANTENER EL APARATO PRODUCTIVO FUNCIONANDO Y OPRECEER DOLARES AL SECTOR PRIVA

DO PARA EL PAGO DE DEUDAS, ESTO MERMABA LAS POSIBILIDADES DE RECUPERACION, MIENTRAS EN EL MERCADO LIBRE LA ESPECULACION Y FUGA DE DIVISAS CONTINUABAN DETERIORANDO LA ECONOMIA.

ASIMISMO, JUNTO CON EL RETIRO PARCIAL DEL BANCO DE MEXICO DEL MERCADO CAMBIARIO SUCEDIDO EN AGOSTO, SE ESTABLECIERON OTRA SERIE DE MEDIDAS QUE SE CARACTERIZABAN POR -- SER MAS RIGIDAS EN CUANTO A LA FUGA DE DIVISAS.

SE ESTABLECIO UN SISTEMA DUAL DE CAMBIOS, TENIENDO EL DOLAR DOS COTIZACIONES; LA PREFERENCIAL, EN LOS INGRESOS POR EXPORTACIONES PETROLERAS Y NO PETROLERAS, Y LA DEUDA PUBLICA (PRINCIPALMENTE SE DESTINARIAN A LAS NECESIDADES IMPERANTES COMO EL PAGO DE INTERESES Y AMORTIZACIONES DE LA DEUDA EXTERNA, PUBLICA Y PRIVADA Y A LA COMPRA DE INSUMOS Y PRODUCTOS PRIORITARIOS).

LA OTRA FUE LA LIBRE; EN LA CUAL LAS FUERZAS DEL MERCADO DETERMINARIAN LA COTIZACION DEL PESO FRENTE AL DOLAR. (VEASE CUADRO DE TIPO DE CAMBIO).

ES EN SEPTIEMBRE CUANDO SE DECRETA LA NACIONALIZACION DE LA BANCA Y EL CONTROL GENERALIZADO DE CAMBIOS, ESTABLECIENDOSE DOS PARIDADES LA PREFERENCIAL QUE SE FIJO EN 50.00 pxd. Y QUE SERIA APLICABLE A LAS IMPORTACIONES PRIORITARIAS Y AL PAGO DE LA DEUDA EXTERNA, Y UNA PARIDAD -- ORDINARIA QUE SE FIJO EN 70.00 pxd. QUE SE USARIA PARA LAS DEMAS TRANSACCIONES (VEASE CUADRO DE TIPO DE CAMBIO).

Cuadro 2

COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE LA
FUGA DE DIVISAS 1981-1982 *
(mln/dls)

	I	II	III	IV	TOTAL
1981	1,491.4	1,019.6	3,825.8	4,567.9	10,904.7
1982	494.0	3,649.1	1,358.4	2,287.0	7,788.5

Fuente: Indicadores Económicos, Banco de México Sept. 1984.

* Errores y Omisiones más activos netos en el exterior a C.P.

OBSERVESE COMO EN EL AÑO DE 1982, DESPUES DE LAS MEDIDAS APLICADAS QUE SON EN EL PRIMER TRIMESTRE (DEVALUACION DE FEBRERO) Y EN EL TERCERO (DEVALUACION DE AGOSTO Y CONTROL DE CAMBIOS) LA FUGA DE DIVISAS AUMENTA PARA EL SIGUIENTE.

ASIMISMO COMO LAS MEDIDAS LLEGAN TARDIAMENTE CUANDO TAN SOLO EN 1981 SE PUGARON 10,904.7 MILLONES DE DOLARES.

Cuadro 3

TIPO DE CAMBIO*
(PESOS POR DOLAR)

	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.
1978	22.72	22.74	22.74	22.74	22.77	22.82	22.84	22.84	22.73	22.79	22.78	22.72
1979	22.72	22.80	22.83	22.84	22.84	22.84	22.83	22.80	22.77	22.86	22.85	22.80
1980	22.83	22.85	22.85	22.82	22.86	22.93	23.02	22.99	23.06	23.11	23.19	23.25
1981	23.39	23.55	23.76	23.99	24.18	24.44	24.64	24.92	25.20	25.48	25.85	26.23
MERCADO 1]												
1982	26.61	44.64	45.53	46.36	47.13	48.04	48.92	104.00	70.00	70.00	70.00	148.5
MERCADO 1]												
CONTROLADO 2]								69.50	50.00	50.00	50.00	96.48

* Al fin de cada periodo.

1] Del 6 al 31 de agosto de 1982 corresponden al T.C. General, del 1° de septiembre al 19 de diciembre de ese año se refieren al T.C. ordinario y a partir del día 20 de ese mes son tipos de mercado.

2] Del 16 al 31 de agosto de 1982 corresponden al T.C. preferencial del sistema dual, del 1° de septiembre al 19 de diciembre se refieren al T.C. preferencial del sistema generalizado de cambios y a partir del día 20 al tipo controlado.

Fuentes: Elaborado en base a datos del Banco de México, Indicadores del sector externo septiembre 1984.

FINALMENTE EL 10 DE DICIEMBRE SE ANUNCIA LA NUEVA MODALIDAD DEL CONTROL DE CAMBIOS, EN DONDE SE DETERMINARIA EL TIPO DE CAMBIO CON SU RESPECTIVO DESLIZ, TONANDO EN CUENTA LOS MOVIMIENTOS DE LOS PRECIOS INTERNOS.

SE PUEDE CONCLUIR EN RELACION A LA POLITICA CAMBIARIA IMPLEMENTADA EN ESTE PERIODO, QUE SI BIEN EN EL AÑO DE 1982 Y PRINCIPALMENTE EN SEPTIEMBRE, SE LE DIO LA IMPORTANCIA A LA FUGA DE DIVISAS Y SE INTENTO EVITARLA CON MEDIDAS RADICALES COMO EL CONTROL DE CAMBIOS Y NACIONALIZACION DE LA BANCA, (LA CUAL NULIFICO EL DRENAJE DE RECURSOS VIA SECTOR BANCARIO), SE DEBE RECONOCER QUE LAS MEDIDAS LLEGARON CUANDO EL GRUESO DE FUGA YA SE HABIA SUCITADO.

TAMBIEN RESALTA EL SUCESO COMENTADO EN RELACION A QUE LAS MEDIDAS USADAS COMO LAS DEVALUACIONES ESPECIFICAMENTE, LO QUE HICIERON EN REALIDAD FUE INCENTIVAR LA FUGA, ASPECTO QUE TRATAREMOS EN MAYOR DETALLE EN LOS APARTADOS POSTERIORES.

IGUALMENTE POR EL ESTILO LA SOBREVALUACION DEL PESO, LA QUE SE ABATIO HASTA EL ULTIMO MES DEL AÑO, FACTOR QUE DESEMPEÑO UN PAPEL DE SUMA IMPORTANCIA EN LA FUGA DE DIVISAS Y EN EL DESEQUILIBRIO DEL SECTOR EXTERNO.

2.2.- LOS FACTORES ESTIMULANTES DE LA FUGA

2.2.1.- LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA

LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA ES UN FACTOR QUE DERIVA DIRECTAMENTE DE LOS DESEQUILIBRIOS DEL SECTOR EXTERNO (DE LOS QUE SE HA HABLADO EN APARTADO ANTERIOR), QUE SE MANIFIESTA CON UNA ACTITUD DE DESCONFIANZA HACIA EL TIPO DE CAMBIO.

ESTO ES QUE EN VISTA DE LA GRAVE DESESTABILIDAD Y DESCONFIANZA GENERALIZADA LEGADOS DEL SEXENIO ANTERIOR, LO QUE HEMOS DENOMINADO LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA SIEMPRE ESTA LATENTE, POR LO QUE LOS POSEEDORES DEL CAPITAL MANIFIESTAN SU DESCONFIANZA HACIA LA ACTIVIDAD ECONOMICA ESPECULANDO CONTRA EL PESO, COMPRANDO DOLARES Y SACANDOLOS DEL PAIS.

ASI ENTONCES UNO DE LOS SINTOMAS ES LA APATIA A INVERTIR EN LA ESPERA PRODUCTIVA, YA QUE LOS DESEQUILIBRIOS EN EL SECTOR EXTERNO REPERCUTEN EN EL DETERIORO DEL TIPO DE CAMBIO, (LAS DEVALUACIONES) LO QUE AFECTA DIRECTAMENTE AL SECTOR PRODUCTIVO VIA IMPORTACIONES, ASI COMO ESTIMULA LA INFLACION INTERNA. INCLUSO EXISTE LA ABSTENENCIA A INVERTIR EN LA ESPERA FINANCIERA NACIONAL.

PESE A QUE LA POLITICA CAMBIARIA FUE LA DE MANTENER LA SOBREVALUACION DEL PESO COMO FACTOR DE CONFIANZA, QUE COMO SE VERA ES UN FACTOR QUE ESTIMULA LA FUGA.

ESTE SINTOMA DE LA APATIA A INVERTIR ES ABATIDO POR LA EXPANSION PETROLERA, MAS SIN EMBARGO EN 1979, LA INVERSION ALCANZA SU NIVEL MAXIMO PARA COMENZAR A CAER POR LA AGUDIZACION DE LOS DESEQUILIBRIOS, COMO HEMOS VISTO, POR LO QUE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA Y POR TANTO LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA, ESTUVIERON PRESENTES.

Cuadro 1

INVERSION
(TASA DE CRECIMIENTO)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
INVERSION BRUTA FIJA	-8.0	15.8	20.4	14.9	14.7	-16.8

Fuente: Obcit.

LAS AUTORIDADES DE LA ADMINISTRACION EN TURNO CONCIEN-
TES DE LA SITUACION IMPLEMENTAN LO QUE SERIA EL HOMOLOGO
DE LA COMISION TRIPARTITA DEL SEXENIO ECHEVERRISTA, ES -
DECIR "LA ALIANZA PARA LA PRODUCCION" PARA EL SEXENIO --
PORTILLISTA.

IGUALMENTE LAS PUGNAS HEREDADAS ENTRE EL ESTADO Y EL
SECTOR EMPRESARIAL, DABAN ORIGEN A TAL RECONCILIACION. -
LA ALIANZA SE CONFORMO EN EL ELEMENTO NECESARIO QUE PER-
MITIRIA RESTABLECER LA CONFIANZA EMPRESARIAL PERDIDA EN
EL SEXENIO ANTERIOR, ASIMISMO COMPROMETIA A LOS TRABAJA-
DORES A MODERAR SUS PETICIONES SALARIALES Y A LOS INDUS-
TRIALES A INVERTIR PARA GENERAR PRODUCCION Y EMPLEO, PA-
RA SALIR DE LA RECESSION EN LA QUE SE ENCONTRABA LA ECONO-
MIA (LA INVERSION EN 1977 CAYO 8%).

LOS LOGROS OBTENIDOS SE VERIFICAN EN 1978, EN QUE LA
INVERSION CRECIO EN 15.8%, AÑO EN QUE LA EXPANSION PETRO-
LERA APENAS COMENZABA, EL SENTID DE LA INVERSION EN 1979
ES ATRIBUIBLE EN BUENA MEDIDA AL BOOM PETROLERO, RESULTA
DOS QUE FUERAN HECHADOS POR LA BORDA AL AGRABARSE LA SI-
TUACION EXTERNA Y AGUDIZARSE LA DESCONFIANZA EN LOS AÑOS
POSTERIORES A 1979.

EXISTEN VARIOS FACTORES QUE INCIDEN EN LA DESCONFIAN-
ZA TALES COMO, LA CRECIENTE INFLACION REGISTRADA EN EL -
PERIODO, LA CAIDA EN LOS PRECIOS DEL PETROLEO EN 1981, -
LA DIFICULTAD PARA OBTENER RECURSOS ADICIONALES MEDIAN-

TE EL FINANCIAMIENTO EXTERNO EN 1982, LAS MEDIDAS DE P.E. IMPLEMENTADA PRINCIPALMENTE EN 1982 TANTO EN MATERIA CAMBIARIA COMO DE SECTOR EXTERNO EN DONDE DESTACAN LA REDUCCION DEL GASTO PUBLICO Y LA DRASTICA CONTRACCION DE LAS IMPORTACIONES.

SIN EMBARGO COMO HEMOS INSISTIDO, ES LA EXPECTATIVA DE VALUATORIA UN FACTOR LATENTE EN TODO EL PERIODO AL EXISTIR EN FORMA CRECIENTE LOS DEFICITS EN BALANZA DE PAGOS PRINCIPALMENTE EN LA BALANZA COMERCIAL Y POR TANTO EN CUENTA CORRIENTE. YA QUE ELLO CONDUCIRIA TARDE O TEMPRANO (EN ESTE CASO TAL VEZ TARDE), A LA DEVALUACION DE LA MONEDA, POR LO QUE LOS POSEEDORES DEL CAPITAL MAS QUE PROTEGER SU CAPITAL BUSCARAN BENEFICIARSE DE LA DEVALUACION, POR LO QUE ANTES DE QUE ELLO OCURRA ADQUIRIRAN LA MAYOR CANTIDAD DE DOLARES POSIBLE, EJERCIENDO UNA PRESION MAYOR HACIA EL TIPO DE CAMBIO PUES AL DEMANDARSE MAYOR CANTIDAD DE DOLARES ESTE TENDERA A LA ALZA 1/, SITUACION QUE PERJUDICA MAS LA BALANZA COMERCIAL AL ENCAJECER IMPORTACIONES (CONCIDERESE QUE ESTE ES UN PERIODO EN EL QUE LAS IMPORTACIONES CRECEN DESMESURADAMENTE), ASI SE PROPUNDIRAN LOS DEFICITS EN BALANZA DE PAGOS Y POR LO TANTO LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA AUMENTARA ESTIMULANDO LA FUGA DE DIVISAS.

POR LO ANTERIOR ES QUE EXISTE LA CREENCIA DE QUE ES LA FUGA DE DIVISAS UN FACTOR QUE ORILLA A LA DEVALUACION (ADEMAS DE LOS DESEQUILIBRIOS EN BALANZA), PERO CABE SEÑALAR QUE LA FUGA GUARDA CON LA DEVALUACION UNA RELACION DE CAUSA EFECTO, EFECTO-CAUSA DE LO QUE HABLAREMOS EN EL APARTADO DE DEVALUACION.

1/ Vease cuadro de Tipo de Cambio del apartado anterior, especificamente a partir de septiembre de 1980.

LA RELACION SERIA LA SIGUIENTE:

DESEQUILIBRIOS EXTERNOS	EXPECTATIVA DEVALUATORIA	FUGA DE DIVISAS	MAYOR DESEQUILIBRIO EXTERNO	MAYOR EXPECTATIVA DEVALUATORIA	MAYOR FUGA DE DIVISAS
	NECESIDADES DE EQUILIBRAR LA BALANZA COMERCIAL				

Cuadro 2

INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO
(mls/dls)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
DEFICIT COMERCIAL	-1,054	-1,854	-3,162	-3,698	-4,510	6,585
DEFICIT C. CORRIENTE	-1,596	-2,693	-4,871	-7,523	-12,544	-6,221
A % *		69	81	48	74	(50)
FUGA DE DIVISAS	-979	-853	-2,634	-2,930	-10,905	-7,789
A % *		(13)	209	11	272	(28)
TIFO DE CAMBIO +	22.58	22.77	22.80	22.95	24.51	57.18

Fuente: Banco de México Indicadores Económicos.

* Crecimiento porcentual respecto al año anterior.

+ Medida aritmética, pesos por dólar.

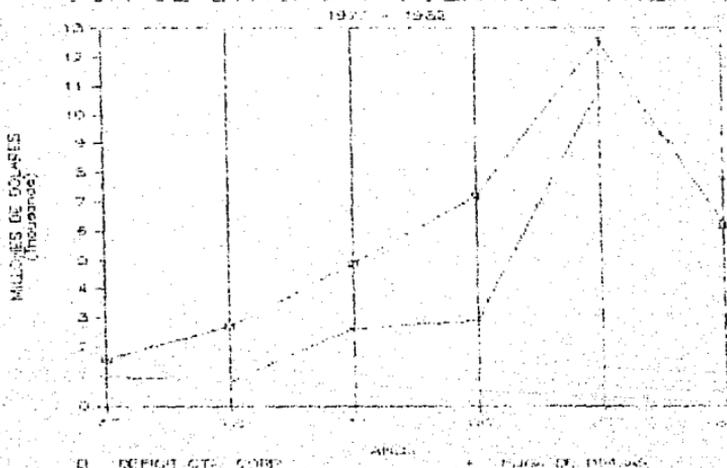
EL CUADRO MUESTRA COMO EN EL AÑO 1978, EN QUE LA ALIANZA PARA LA PRODUCCION MUESTRA RESULTADOS, ASI COMO SE INICIA EL CRECIMIENTO PETROLERO (1978), LA FUGA DE DIVISAS DECRECE EN 13% Y EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE EN 69% EL CRECIMIENTO MAS BAJO DEL PERIODO (A EXCEPCION DE 1982 QUE ES EN DONDE SE TOMAN MEDIDAS ENERGIICAS Y SE OBTIENE UN SUPERAVIT EN BALANZA COMERCIAL), SE PODRIA DENOMINAR ESTE AÑO COMO DE CONFIANZA 2/, EN EL QUE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA ES MINIMA.

2/ El anterior no por el comportamiento que guarda la versión.

LO IMPORTANTE A DESTACAR ES QUE EL COMPORTAMIENTO DE LA CUENTA CORRIENTE ASI COMO DE LA BALANZA COMERCIAL A PARTIR DE 1979 GUARDAN LA MISMA TENDENCIA QUE LA FUGA DE DIVISAS, ES DECIR QUE CUANDO UNA DESACELERA LA OTRA IGUAL Y VICEVERSA, IGUALMENTE LA VARIABLE DE TIPO DE CAMBIO -- FRENTE A LA CUENTA CORRIENTE ^{3/}, LO QUE PERMITE INTUIR LA INFLUENCIA DEL DESEQUILIBRIO EXTERNO FRENTE A LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA Y ESTA A SU VEZ EN LA FUGA DE DIVISAS.

G R A F I C A

FUGA DE DIVISAS Y CUENTA CORRIENTE



^{3/} Menos en 1982, pues como se apuntó la reducción del déficit en cuenta corriente obedeció principalmente a la contracción predeterminada de las importaciones -- principalmente.

2.2.2.- LAS DEVALUACIONES

DURANTE EL SEXENIO 1977-1982 SE TOMARON MEDIDAS EN RELACION AL TIPO DE CAMBIO, TALES COMO LA DEVALUACION Y EL DESLIZAMIENTO DEL PESO FRENTE AL DOLAR. LAS CUALES SE DIRIGIERON PRINCIPALMENTE A CORREGIR LOS DESEQUILIBRIOS COMERCIALES REFLEJADOS EN LA BALANZA DE PAGOS 1/, PERO - COMO SE SABE, ESTAS MEDIDAS TAMBIEN TIENEN INCIDENCIA EN LA FUGA DE DIVISAS, TANTO EN SU OBSTACULIZACION COMO EN SU ESTIMULO. ES ESTO EL OBJETIVO DEL PRESENTE APARTADO, ES DECIR, DETERMINAR EN QUE MOMENTO Y PORQUE LA DEVALUACION ESTIMULA Y EN CUAL CONTRARRESTA LA FUGA DE DIVISAS.

NORMALMENTE ALGUNOS AUTORES SOSTIENEN QUE LA DEVALUACION ES ORIGINADA POR LOS MOVIMIENTOS ESPECULATIVOS DE - DIVISAS QUE ANTECEDEN A LA DEVALUACION, SIN ENBARGO CABE SEÑALAR QUE NO ES SU INFLUENCIA PURA LO QUE LA ORIGINA, - SINO QUE ES UNA ACCION CONJUNTA Y ACUMULADA TANTO DE LOS DESEQUILIBRIOS EN SECTOR EXTERNO COMO DE LA FUGA, POR LO QUE LA FUGA ACELERA LA MEDIDA DEVALUATORIA PERO NO LA -- ORIGINA PRECISAMENTE, EN DONDE TAMBIEN TUVO INFLUENCIA -- LA SOBREVALUACION DEL PESO REGISTRADA DURANTE EL PERIODO.

IDENTIFIQUEMOS PRIMERAMENTE LOS MOMENTOS DEVALUATORIOS, QUE SE DAN EN 1982:

LA DEVALUACION DE FEBRERO EN 1982 FUE DEL 67.7% AL PASAR LA PARIDAD DE 26.61 pxd A 44.64 pxd 2/ Y LA DE AGOSTO FUE DEL 112.6% AL PASAR LA PARIDAD DE 48.92 pxd A 104.0 pxd 2/, LO QUE DE ENERO A AGOSTO SIGNIFICO UNA DEVALUACION DEL 291%.

AL FINAL DE 1982 LA PARIDAD FUE DE 148.5 pxd LO QUE - EN RELACION A LA PARIDAD DE AGOSTO DE 104 pxd ARROJA UNA DEVALUACION DEL 42.8% DE ENERO A DICIEMBRE EL DETERIODO DEL TIPO DE CAMBIO FUE DEL 458% 2/.

1/ Asimismo para corregir la sobrevaluación del peso que estimulaba las importaciones.

2/ Cotización al fin de cada mes, del tipo de cambio de - mercado conforme a datos del cuadro de T.C. del apartado 2.1.2.

A LA DEVALUACION DE FEBRERO LE ANTECEDIERON UN DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE DE 12,544 mll/dla Y UNA FUGA DE DIVISAS POR 10,905 mll/dla PARA 1981, LO QUE ACUMULADO DE -- 1977 A 1981 ARROJO CIFRAS DEL ORDEN DE 28,927 mll/dla Y - 18,301 mll/dla RESPECTIVAMENTE, EFECTIVAMENTE LAS CIFRAS REGISTRADAS EN 1981, SON LAS MAS ALTAS DEL SEXENIO Y DE LA HISTORIA LO QUE CONSTATA LA INFLUENCIA DE ESTOS RUBROS EN LA DEVALUACION DE FEBRERO.

Cuadro I

FUGA DE DIVISAS Y CUENTA CORRIENTE
(mll/dla)

	1981	1982	TRIMESTRES				1983
			I	II	III	IV	
FUGA DE DIVISAS	-10,905	-7,789	-494	-3,649	-1,358	-2,287	-1,135
DEFICIT C. CORR.	-12,544	-6,221	-4,134	-2,620	-520	1,053	*

Fuente: Banco de México, Indicadores del Sector Externo, Sept. 1984

* Se registro superávit.

SI OBSERVAMOS LAS CIFRAS FUGADAS POR TRIMESTRE DURANTE 1982, TENEMOS QUE DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE (QUE FUE EL DE LA DEVALUACION) LA FUGA SE REDUJO CONSIDERABLEMENTE -- SIENDO POR 494 mll/dla COMPARADA CON LA DEL CUARTO TRIMESTRE DE 1981 QUE FUE POR 4,368 mll/dla, MIENTRAS QUE EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE CONTINUO SU MARCHA A LA ALZA AL PRESENTAR 3,726 mll/dla EN EL CUARTO TRIMESTRE DE --- 1981 Y 4,134 mll/dla EN EL PRIMERO DE 1982.

ELLO INDICA QUE MOMENTANEAMENTE LA DEVALUACION FRENO - LA FUGA COMO UNA MEDIDA DRASITICA, MIENTRAS QUE EN LA CUEN TA CORRIENTE SU EFECTO SE REPLEJA A MAYOR PLAZO.

SIN EMBARGO LA DEVALUACION INTENSIFICA LA DESCONFIANZA POR LO QUE ESTIMULA LA FUGA DE DIVISAS, YA QUE LOS SORPREN DIDOS POR LA MEDIDA NO ESTAN DISPUESTOS A PERDER LOS BENE FICIOS DE UNA PROXIMA VEZ POR LO QUE SACARAN SUS DIVISAS,

Y LOS BENEFICIADOS LO INTENTARAN NUEVAMENTE.

LA CIFRA DEL SEGUNDO SEMESTRE EN RELACION A LA FUGA -
ES ILUSTRATIVA, DANDO UN GRAN SALTO DE 494 A 3,649 ---
mlls/dls LO QUE SIGNIFICO UN CRECIMIENTO DEL 639% DE UN
TRIMESTRE A OTRO, EN TANTO QUE LA CUENTA CORRIENTE DISMI-
NUYE AL PASAR DE 4,134 A 2,620 mll/dls, 37% LO QUE INDI-
CA EL EFECTO POSITIVO DE LA DEVALUACION.

EL TERCER TRIMESTRE ES EL DE LA SEGUNDA DEVALUACION -
EN DONDE EL COMPORTAMIENTO DE LA FUGA DE DIVISAS SE REPI-
TE, ES DECIR, EN EL TRIMESTRE QUE INCLUYE EL MES DE LA -
DEVALUACION DE AGOSTO DISMINUYE EN 63% EN RELACION AL AN-
TERIOR TRIMESTRE, MIENTRAS QUE PARA EL CUARTO QUE ES EL
SUBSECUENTE A LA DEVALUACION CRECE, ESTA VEZ EN 68% EN -
RELACION AL TERCER TRIMESTRE.

POR EL LADO DE LA CUENTA CORRIENTE, CONTINUA LA TEN-
DENCIA DESCENDENTE HASTA LLEGAR A UN SUPERAVIT DE 1,053
mlls/dls EN EL CUARTO TRIMESTRE, LO QUE ES EL RESULTADO
MAS QUE DEL EFECTO DEVALUATORIO, POR LA CONTRACCION DE -
LAS IMPORTACIONES IMPLEMENTADAS EN EL SUGUNDO SEMESTRE -
DEL AÑO.

CON EL DETERIORO DE FIN DE AÑO DEL TIPO DE CAMBIO Y -
EL DESLIZAMIENTO DEL MISMO CONFORME EL CRECIMIENTO INPLA-
CIONARIO, LA FUGA DECLINA EN 50% PARA EL PRIMER TRINES-
TRE RESPECTO AL CUARTO DE 1982.

LO IMPORTANTE A DESTACAR, QUE HA SIDO POSIBLE OBSER--
VAR EN EL PRESENTE APARTADO, ES LA RELACION CAUSA-EFECTO,
EFECTO-CAUSA QUE GUARDA LA FUGA DE DIVISAS Y LA DEVALUA-
CION.

ESTO ES, LA FUGA ASUME EL PAPEL DE CAUSANTE DE LA DEVALUACION EN SU PRIMER MOMENTO, ES DECIR AL TERMINO DE 1981, DANDO PASO AL EFECTO DEVALUATORIO. EN UN SEGUNDO MOMENTO EL EFECTO ES DECIR LA DEVALUACION ASUME EL PAPEL DE CAUSA, ACELERANDO LA FUGA DE DIVISAS, QUE ES LO QUE OCURRE EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 1982, COMPORTAMIENTO QUE SE REPITE (COMO SE EXPLICÓ) PARA LA DEVALUACION DE AGOSTO.

2.2.3.- LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS EN MEXICO Y E.U.

SIN DUDA OTRO DE LOS FACTORES QUE ESTIMULO LA FUGA DE DIVISAS DURANTE EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE 1977 Y 1982, FUE EL ATRACTIVO RENDIMIENTO PROPORCIONADO POR LOS INSTRUMENTOS DE CAPTACION BANCARIA DE LOS E.U. EN CONTRA DE LOS NACIONALES, SITUACION QUE ES PROPICIADA POR UN LADO, POR LA POLITICA REAGANIANA DE REACTIVACION ECONOMICA DE LOS OCHENTAS, LA QUE POR UN LADO LOGRO TASAS INFLACIONARIAS MUY BAJAS ^{1/} E INCREMENTO LAS TASAS DE INTERES PARA AHORRADORES PARA ATRAER CAPITALES DE OTRAS NACIONALIDADES A LOS E.U.

POR OTRO LADO Y EN CONTRAPOSICION TENEMOS EL ACELERADO CRECIMIENTO INFLACIONARIO REGISTRADO EN MEXICO DURANTE EL PERIODO, PESE AL CONTINUO AUMENTO DE LAS TASAS PASIVAS DE INTERES.

ESTA SITUACION DETERIORO LOS RENDIMIENTOS REALES NACIONALES HACIENDOLOS NEGATIVOS, MIENTRAS QUE EN EL PAIS VECINO ERAN POSITIVOS.

NO ES POSIBLE CUANTIFICAR LA PARTICIPACION DE CADA UNO DE LOS FACTORES QUE ESTIMULAN LA FUGA PARA QUE ESTA SE DE, PERO LO QUE SI ES POSIBLE VISUALIZAR ES QUE CADA UNO DE ESTOS FACTORES PERMITE QUE EXISTAN LAS CONDICIONES NECESARIAS (CONDICIONES DE BENEFICIO) PARA QUE LA FUGA DE DIVISAS SE SUCITE.

Cuadro 1

INDICE NACIONAL PRECIOS AL CONSUMIDOR
1960=100
(%)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
MEXICO	20.7	16.2	20.4	29.8	28.7	98.8
E.U.	7.8	8.4	13.3	12.4	8.9	3.9

Fuente: Grupo de Análisis Económicos, Gerencia de Planeación y Presupuesto, CONASUPO, Informes Económicos.

^{1/} Por lo menos en relación a las de México.

EL CUADRO DEJA VER LA GRAN DIFERENCIA ENTRE EL CRECIMIENTO DE PRECIOS ENTRE UN PAIS Y OTRO, SITUACION QUE SE AGUDIZA A PARTIR DE 1980.

Cuadro 2

TASAS DE INTERES PASIVAS
(%)

	1977		1978		1979		1980		1981		1982	
	MEX.	E.U.	MEX.	E.U.	MEX.	E.U.	MEX.	E.U.	MEX.	E.U.	MEX.	E.U.
A 01 MES	-16.24	53.90	-7.52	8.37	-4.99	10.75	-5.52	13.34	-1.89	24.15	-12.50	142.57
A 03 MESES	-14.74	54.44	-5.32	9.12	-4.20	11.41	-5.15	13.79	1.23	23.80	-9.60	161.80
A 06 MESES	-12.62	54.51	-3.84	9.04	-3.75	11.25	-4.04	13.54	2.27	23.83	-8.94	143.90
A 24 MESES	-10.87	55.43	-1.28	9.24	-1.68	10.31	-3.05	12.69	2.17	22.36	-8.26	163.09

Para México: Se refieren a las tasas reales de interés.

Para E.U.: Rendimientos en pesos.

Fuente: Clemex Wharton, Perspectivas Económicas de México, cifras históricas noviembre 1985.

EL CUADRO ES ILUSTRATIVO EN CUANTO AL RENDIMIENTO; EN MÉXICO DURANTE TODO EL PERIODO EL RENDIMIENTO REAL ES NEGATIVO DISMINUYENDO DESDE 1977 A 1981, AÑO EN QUE SE OBTIENEN POR PRIMERA VEZ RENDIMIENTOS REALES, RESULTADO DE LOS AUMENTOS DE LAS TASAS NOMINALES, SITUACION QUE POR SI MISMA PROMOVIA EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO, YA QUE EL AUMENTO DE LAS TASAS NOMINALES ENCARECIA EL CREDITO, LO CUAL ERA REFLEJADO EN LOS PRECIOS. EN EL AÑO 1982, VUELVEN A SER NEGATIVAS, PUES CON LA FINALIDAD DE COMBATIR LA INFLACION, LAS TASAS NOMINALES SE REDUJERON.

MIENTRAS QUE LAS NORTEAMERICANAS SE MUESTRAN SIEMPRE POR ARRIBA DE LAS NACIONALES PRINCIPALMENTE EN LOS AÑOS 1977, 1981 Y 1982, EN ESTOS DOS ULTIMOS POR EL EFECTO DE LA POLITICA DE REAGAN.

Cuadro 3

FUGA DE DIVISAS
(mla/dls)

	<u>1977</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
ACTIVOS NETOS EN EL EXT. A C.P.	-927.6	-474.8	-1,768.7	- 865.2	-2,532.1	-2,278.8
ERRORES Y OMISIONES	- 22.5	-127.0	- 88.6	-3,647.6	-8,372.7	-5,270.8
T O T A L						

Fuente: Banco de México, Obeit.

EL INDICADOR QUE REGISTRA LOS DEPOSITOS EN EL EXTRANJERO ES EL RUBRO DE "ACTIVOS NETOS EN EL EXTERIOR A CORTO PLAZO - DE LA CUENTA DE CAPITAL DE LA BALANZA DE PAGOS, AUN CUANDO - SE HACEN OBSERVACIONES EN EL SENTIDO DE QUE ESTE RENGLON TAM BIEN REGISTRA LOS RENDIMIENTOS QUE TALES DEPOSITOS HAN GENERADO, POR LO QUE SE DICE QUE NO ES POSIBLE CONSIDERAR TAL -- CIFRA COMO EL FLUJO PURO AL EXTERIOR.

SIN EMBARGO PARA FINES DE NUESTRO ANALISIS SE CONSIDERA - QUE SI EXISTEN RENDIMIENTOS ADICIONALES, ELLOS HAN SIDO GENERADOS POR RECURSOS DE ORIGEN NACIONAL, RENDIMIENTOS QUE EN - MAYOR O MENOR MEDIDA PUDIERON SER GENERADOS EN NUESTRO PAIS EN CUALQUIER ACTIVIDAD, ASI COMO LOS EGRESOS DE DIVISAS POR CONCEPTO DE PAGO DE DEUDA QUE PROPORCIONALMENTE FUERON ORIGI NADOS POR FUGA DE DIVISAS HAN SIDO CONSIDERADOS COMO PARTE - DE LA FUGA, ASIMISMO LOS RECURSOS GENERADOS POR DEPOSITOS DE NACIONALES EN EL EXTRANJERO DEBERIAN CONSIDERARSE COMO PARTE DE LA FUGA.

ES POR ELLO QUE NOS AUXILIAREMOS DE DICHO INDICADOR PARA FINES DE NUESTRO ANALISIS.

SE OBSERVA QUE EL FLUJO DE DIVISAS DE LOS ACTIVOS NETOS, - SIGUE LA TENDENCIA DE LOS RENDIMIENTOS EN E.U., SOLO EN 1978 Y 1982 SE VISUALIZAN CAIDAS EN EL FLUJO DE FUGA, LO QUE SE - ATRIBUYE PARA EL PRIMERO A QUE ES UN AÑO DE CONFIANZA Y PARA EL SEGUNDO A QUE ES EN ESTE QUE SE TOMAN MEDIDAS CONTRA LAS CUENTAS EN DOLARES, ES DECIR QUE SE ANULA LA TRANSFERENCIA -

DE RECURSOS BANCARIOS AL EXTERIOR Y SU CONVERSION SE REALIZA EN PESOS.

POR OTRO LADO EN LOS AÑOS EN LOS QUE LA INFLACION EN MEXICO MUESTRA LOS AUMENTOS MAS CONSIDERABLES, Y EN LOS QUE EN E.U. LA INFLACION DECRECE Y LOS RENDIMIENTOS AUMENTAN, QUE SON DE 1980 A 1982, LA BOLSA DE VALORES EN NUESTRO PAIS NO REPRESENTO UNA ALTERNATIVA FINANCIERA QUE PERMITIERA RETENER LOS CAPITALES, EN TANTO QUE LA DEL PAIS VECINO REPUNTABA, Pese a los esfuerzos por mejorar los rendimientos al interior del pais incrementando las tasas pasivas nominales de intereses.

Cuadro 4

TASAS PASIVAS NOMINALES EN MEXICO *
(%)

<u>1981</u>	<u>RENDIMIENTO ANUAL</u>	<u>1982</u>	<u>RENDIMIENTO ANUAL</u>
ENERO	27.25	ENERO	33.65
ABRIL	27.00	MARZO	33.60
JUNIO	29.25	MAYO	44.50
SEPTIEMBRE	32.35	AGOSTO	57.75
DICIEMBRE	32.75	NOVIEMBRE	45.60
		DICIEMBRE	59.50

* Tasa anual para depósitos a plazo fijo de 90 a 179 días en moneda nacional, al último día de cada mes.

Fuente: Banco de México occit.

ES EL AÑO DE 1982 EN QUE LA BOLSA NORTEAMERICANA SUPE
RA LOS MIL PUNTOS, MIENTRAS QUE LA MEXICANA PERMANECIA -
ESTANCADA DESDE FINES DE 1981.

Cuadro 5

BOLSA DE VALORES EN E.U. 1982
JOW JONES
(INDICE)

<u>E</u>	<u>F</u>	<u>M</u>	<u>A</u>	<u>M</u>	<u>J</u>	<u>J</u>
864.25	825.82	824.49	844.94	819.54	812.21	812.21
<u>A</u>	<u>S</u>	<u>O *</u>				
883.43	906.27	1,036.98				

Cifras obtenidas hasta el 22 de Octubre

Fuente: Grupo de análisis económicos; Obcit.

Cuadro 6

BOLSA MEXICANA DE VALORES

I N D I C E

<u>TREIMESTRE</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>VARIACION %</u>
I	477.87	285.33	-40.3
II	406.42	214.03	-47.3
III	348.79	209.75	-39.9
IV	338.81	226.68	-33.1

Fuente: Grupo de análisis económicos; Obcit.

2.2.4.- LA SOBREVALUACION DEL PESO

LA SOBREVALUACION DEL PESO ES PROBABLEMENTE UNO DE LOS FACTORES MAS IMPORTANTES EN LO QUE SE REPIERE AL ESTIMULO DE LA FUGA DE DIVISAS, PUES COMO SE HA VISTO EL PERIODO - QUE NOS OCUPA, SE CARACTERIZO POR UN CRECIMIENTO INFLACIONARIO SIN PRECEDENTES, LO QUE RELACIONADO AL MENOR CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS EN LOS E.U. NUESTRO MAYOR SOCIO COMERCIAL, Y JUNTO A LA POLITICA DE SOSTENER EL TIPO DE CAMBIO 1/ DIO ORIGEN A LA SOBREVALUACION DEL PESO. QUE ES EL HECHO DE MANTENER EL TIPO DE CAMBIO MAS BARATO EN RELACION AL DOLAR, QUE SI SE DETERMINARA POR LA RELACION DE PRECIOS ENTRE AMBOS PAISES.

ESTE FUE UN FACTOR QUE ESTUVO PRESENTE DURANTE LOS PRIMEROS CINCO AÑOS DEL PERIODO, COMO ESTIMULO A LA FUGA DE DIVISAS.

SE DICE QUE LA ESTIMULA, YA QUE EL TENER UN DOLAR SOBREVUELADO SIGNIFICA TENER UN DOLAR BARATO, SUBSIDIADO, -- PUES LA INSTITUCION CENTRAL INYECTA DOLARES AL MERCADO CAMBIARIO PARA SOSTENER LA PARIDAD A DETERMINADO NIVEL, -- INFLUYENDO EN LA OFERTA Y DEMANDA DE DICHA MONEDA E INCIDIR EN SU NIVEL.

POR LO TANTO EL TENER UN DOLAR BARATO SERA ATRACTIVO - PARA LA ESPECULACION EN UNA SITUACION DE EXPECTATIVA, DES CONFIANZA O EN EL MOMENTO EN QUE LOS RENDIMIENTOS FUERA - DEL PAIS SEAN MAS ATRACTIVOS.

1/ Como una medida para evitar presiones inflacionarias y mayores desequilibrios externos.

Cuadro 7

BRECHA INFLACIONARIA Y TIPO DE CAMBIO
(1960=100)

<u>AÑO</u>	<u>INDICE PRECIOS A CONSUMIDOR</u>		<u>TIPO DE CAMBIO</u>	
	<u>MEXICO</u>	<u>E. U.</u>	<u>OFICIAL</u>	<u>REAL</u>
1977	20.7	7.8	22.73	25.19
1978	16.2	8.4	22.70	27.24
1979	20.4	13.3	22.80	28.82
1980	29.8	12.4	23.25	33.37
1981	28.7	8.9	26.41	39.50
1982	98.8	3.9	150.00	75.36

Fuente: Grupo de Análisis Económicos Obcit.

* Calculado de acuerdo a la teoría de la Pridad del Poder Adquisitivo del tipo de Cambio.

ES EVIDENTE QUE MIENTRAS MAYOR ES LA DIFERENCIA ENTRE EL TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y EL REAL, MAYOR ES EL MARGEN DE SOBREVALUACION, SITUACION QUE SE REVIERTE EN 1982, ES DECIR QUE EL TIPO DE CAMBIO OFICIAL ES MAYOR QUE EL REAL, LO QUE IMPLICA QUE EXISTA SUBVALUACION, ORIGINADA POR -- LAS DEVALUACIONES Y EL DESLIZAMIENTO DEL PESO SUCITADOS DURANTE ESE AÑO.

EJEMPLIFIQUEMOS EL PORQUE ES ATRACTIVO ADQUIRIR DOLARES EN UNA SITUACION DE SOBREVALUACION.

EN EL SUPUESTO DE QUE EN 1981 UNA PERSONA DESEARA ADQUIRIR 1,000 DOLARES, SI LOS COMPRA A LA COTIZACION DE 26.41 pxd QUE ES LA DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL (SOBREVALUADO), EROGARA 26,410 PESOS.

PERO SI LO HUBIERA HECHO AL TIPO DE CAMBIO REAL (39.50 pxd), HUBIERA EROGADO 39,500 PESOS, ADQUIRIRLOS AL TIPO DE CAMBIO (EL OFICIAL) LE IMPLICO UN AHORRO DE 13,090 PESOS CON LOS QUE PODRA OBTENER 496 DOLARES MAS, O SEA UN 49% MAS QUE SI SE HUBIERA ADQUIRIDO AL T.C. REAL.

EN OTRAS PALABRAS, AL COMPRADOR DE DOLARES SE LE ESTA SUBSIDIANDO EL 49.6% AL COMPRAR SUS DOLARES. ESTA SITUACION ES LA QUE ESTIMULA LA SALIDA DE DIVISAS EN UN PERIODO DE SOBREVALUACION.

UN HECHO A DESTACAR ES QUE LOS FACTORES COMENTADOS QUE ESTIMULAN LA FUGA DE DIVISAS NO ACTUARON AISLADAMENTE, -- SINO QUE CONFLUYERON PARA DAR ORIGEN A LA ENVERGADURA DEL FENOMENO OBJETO DE ESTUDIO, UNÁ PRUEBA EVIDENTE DE ELLO -- ES EL CIRCULO CONFORMADO POR LAS VARIABLES: INFLACION -- -SOBREVALUACION- TASAS DE INTERES -INFLACION-SOBREVALUACION- TASAS DE INTERES.

ESTO ES QUE EL ACELERADO PROCESO INFLACIONARIO DABA -- ORIGEN A LA SOBREVALUACION DEL PESO, LO QUE FOMENTABA LA FUGA DE DIVISAS, LO QUE EN UN ESFUERZO POR FOMENTAR EL -- AHORRO INTERNO SE AUMENTABAN LAS TASAS PASIVAS NOMINALES, LO QUE A SU VEZ ERA UN FACTOR QUE ESTIMULABA LA INFLACION Y POR LO TANTO AMPLIABA LA SOBREVALUACION.

ESTE TIPO DE SITUACIONES FUE POSIBLE ROMPERLAS HASTA - 1982, AÑO EN EL QUE SE TOMAN MEDIDAS DRASICAS CONTRA LA FUGA DE DIVISAS, TALES COMO LA NACIONALIZACION DE LA BANCA, EL CONTROL DE CAMBIOS GENERALIZADO, LA SUSPENSION DE LAS CUENTAS EN DOLARES Y EL DRASTICO DETERIORO DEL TIPO - DE CAMBIO, A TAL GRADO QUE LLEGO A SUBVALUARSE COMO PUDO OBSERVARSE EN EL PRIMER CUADRO DEL APARTADO 2.1.2.

2.2.5.- LAS CUENTAS EN DOLARES

LA EXISTENCIA DE LAS CUENTAS EN DOLARES EN MEXICO EN REALIDAD FUE UNA MEDIDA ENCAMINADA A CORREGIR LA DESINTERMEDIACION FINANCIERA QUE SE PADECIA YA DESDE EL SEXENIO ANTERIOR, SIN EMBARGO ES CONSIDERADA DENTRO DEL APARATO DE LOS FACTORES ESTIMULANTES DE LA FUGA DE DIVISAS, YA QUE SE CONSTITUYO EN UNO DE LOS CONDUCTOS, PARA SACAR RECURSOS DEL PAIS.

ASI ENTONCES LA BANCA PRINCIPALMENTE A PARTIR DE 1981 CUANDO LOS DESEQUILIBRIOS EXTERNOS, LA CRECIENTE INFLACION Y EL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO, PERDIAN SU ESPERANZA DE SUPERACION ANTE LA CAIDA DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS HIDROCARBUROS Y SE AVIZORABA ENTONCES LA CRISIS FINANCIERA, SE CARACTERIZO POR ASUMIR UNA ACTITUD ESPECULATIVA ESPECIAL, SIENDO DUCTO Y CONDUCTO DEL SAQUEO QUE SUPRIO EL PAIS.

COMO HEMOS MENCIONADO, EN VISTA DE LA DESINTERMEDIACION FINANCIERA OBSERVADA DESDE 1973, EN AGOSTO DE ESE AÑO SE AUTORIZO A LOS BANCOS DE DEPOSITO CAPTAR RECURSOS EN DOLARES PROVENIENTES DE RESIDENTES EN EL EXTRANJERO Y EN LA ZONA FRONTERIZA DEL PAIS.

EN 1974, SE AUTORIZA A LAS FINANCIERAS EN LAS MISMAS CONDICIONES, Y EN MARZO DE 1976 EL BANCO DE MEXICO AUTORIZO EN TODA LA REPUBLICA LA APERTURA DE DEPOSITOS A 3 Y 6 MESES A RESIDENTES, HASTA POR UN 10% DEL PASIVO EXIGIBLE DE LAS INSTITUCIONES DE DEPOSITO Y FINANCIERAS.

LA MEDIDA EN REALIDAD LO QUE OCACIONO FUE LA CONVERSION DE PASIVOS EN MONEDA NACIONAL A MONEDA EXTRANJERA SIN RESOLVER EL PROBLEMA DE LA CAPTACION, PRONTO SE DEJARON SENTIR PRESIONES PARA EL LIMITE CONCEDIDO A LA DOLARIZACION ANTE LA AMENAZA DE RETIRAR PASIVOS Y CONVERTIR-

LOS EN DOLARES E INVERTIRLOS EN EL EXTRANJERO, POR LO QUE SE SEDIO ORIGINANDOSE EL CAMBIO EN LA COMPOSICION DE LA CAPTACION Y CANALIZACION DE RECURSOS POR PARTE DEL SISTEMA BANCARIO.

ANTE LA EXISTENCIA DE LA LIBRE CONVERTIBILIDAD DE LA MONEDA EL SECTOR PUBLICO TENIA QUE ENDEUDARSE EN EL EXTERIOR PARA HACER PRENTE A ESA DOLARIZACION DE LA CAPTACION ANTE EL AGOTAMIENTO DE SU PRINCIPAL FUENTE DE DIVISAS --- (LOS HIDROCARBUROS), ELEMENTO CENTRAL QUE RETOMAREMOS EN EL APARTADO DE FUGA Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO.

A PARTIR DE 1977 LAS TASAS DE INTERES PARA DEPOSITOS EN MONEDA EXTRANJERA SE VINCULA A LAS TASAS INTERNACIONALES (TASA LIBOR), DE HECHO DESDE 1973 Y HASTA 1978 SUCE--DIO ESTO, ELLO IMPLICO LA ACEPTACION DE DOS PATRONES MONETARIOS: EL PESO Y EL DOLAR, QUE A SU VEZ IMPLICABA PERDER EL CONTROL DEL CIRCUITO DEL DOLAR AL NO EMITIRSE ESA MONEDA.

LOS CUADROS SIGUIENTES ILUSTRAN DOS PUNTOS COMENTADOS LA CRECIENTE PARTICIPACION DE LA CAPTACION EN MONEDA EXTRANJERA EN EL TOTAL CAPTADO, Y LA ATRACCION POR LOS DEPOSITOS EN DOLARES ANTE EL DIFERENCIAL DE LOS INTERESES EN MONEDA NACIONAL Y EN EXTRANJERA, EN LO QUE CABE DESTACAR QUE YA NO ERA NECESARIO QUE LAS TASAS DE INTERES NACIONALES PARA MONEDA NACIONAL, COMPITIERAN CON LAS DE -- E. U. PUES YA LO HACIAN CONTRA LAS NACIONALES EN MONEDA EXTRANJERA.

Cuadro 1

CAPTACION TOTAL DE RECURSOS MONETARIOS Y DE AHORRO
(% del P. I. B.)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
EN MONEDA NACIONAL	28.6	25.3	26.6	20.6	23.3	24.7	24.9	24.7	25.6
BANCA PRIV. Y MIXTA	25.7	22.7	23.8	18.5	20.9	22.1	22.3	22.3	22.9
BANCA NAL.	2.9	2.6	2.8	2.1	2.4	2.6	2.6	2.4	2.7
EN MONEDA EXTRANJERA	2.0	1.5	1.6	3.7	4.0	3.8	4.6	4.5	5.7
BANCA PRIV. Y MIXTA	1.7	1.3	1.3	3.1	3.7	3.5	4.2	4.1	5.2
BANCA NAL.	0.3	0.2	0.3	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5

PARTICIPACION DE LOS DEPOSITOS EN MONEDA EXTRANJERA EN EL TOTAL DE LOS INSTRUMENTOS DE AHORRO* (%)

	5.2	4.9	5.1	14.1	23.4	21.2	24.5	24.0	26.7
--	-----	-----	-----	------	------	------	------	------	------

Cuadro 2

DIFERENCIA DE LAS TASAS DE INTERES PARA DEPOSITOS EN MONEDA NACIONAL EN COMPARACION CON LAS DEL EURODOLAR
(PUNTOS PORCENTUALES)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
A 1 MES	2.9	3.4	2.6	5.4	8.2	14.2
A 3 MESES	5.0	6.5	3.1	4.2	9.8	20.3
A 6 MESES	6.8	8.2	4.1	4.2	11.1	21.4
A 12 MESES	7.3	10.0	6.3	5.0	12.9	22.1
A 24 MESES	—	11.0	8.6	7.4	16.2	22.2

Fuente: Tello Carlos: La nacionalización de la Banca en México, Ed. siglo XXI.

* Banca Nacional, Privada y Mixta.

LA MAYORIA DE LOS DEPOSITOS EN DOLARES ERAN REALIZADOS EN MONEDA NACIONAL, YA QUE LO QUE SE HACIA, ERA LLEVAR PESOS A UN BANCO Y, A CAMBIO DE ELLOS, OBTENER UN DOCUMENTO QUE ACREDITABA UN DEPOSITO DENOMINADO EN DOLARES - (DE AHI QUE SE DIGA QUE LA ESPECULACION VIA CUENTAS BANCARIAS Y DE HECHO LA FUGA DE ELLAS VIA BANCA CONLLEVABAN A UN MAYOR ENDEUDAMIENTO EXTERNO).

AL PAIS NO LE INGRESABAN DOLARES POR ESA OPERACION, -- SIN EMBARGO EN EL CONTEXTO DE LA POLITICA DE LIBRE CONVERTIBILIDAD, SE LE CREABA UNA OBLIGACION ANTE LA BANCA MEXICANA EN MONEDA EXTRANJERA, LO QUE PARA SOLVENTAR DICHA OBLIGACION, EL GOBIERNO TENIA QUE RECURRIR A LA GENERACION DE DIVISAS QUE SE REALIZO POR LA VIA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO.

ES UN HECHO QUE UNO DE LOS CONDUCTOS POR EL CUAL SE FUGARON PARTE DE LAS DIVISAS FUE EL SECTOR BANCARIO, EN DONDE EL MISMO CARLOS TELLO ATESTIGUA; "... ENTRE 1981 Y 1982 SE FUGARON AL REDEDOR DE 20,000 MILLONES DE DOLARES; LA GENTE LLEVABA PESOS AL BANCO Y DECIA: QUIERO DOLARES, QUIERO QUE ME MANDEN UN GIRO A MI BANCO EN TEXAS, A MI BANCO EN CALIFORNIA, EN NUEVA YORK O EN SUIZA. ¿DE DONDE SALIAN ESOS DOLARES?, DEL BANCO DE MEXICO, ¿Y DE DONDE LOS SACABA EL BANCO DE MEXICO?, DE LA DEUDA QUE EL GOBIERNO CONTRATABA. ENTONCES LA DEUDA SE CONTRATO TAMBIEN PARA HACERLE FRENTE A LA FUGA DE DIVISAS QUE LA LIBRE CONVERTIBILIDAD PERMITIA..." 1/.

EL MOTIVO DE QUE SE RECURRIERA A LAS INVERSIONES EN DOLARES EN VEZ QUE A LAS PRODUCTIVAS OBEDECIA A LA GANANCIA ESPECULATIVA QUE PERMITIA, LO QUE SE MULTIPLICARIA ANTE UNA DEVALUACION.

1/ Excelstor; se nacionalizó una Banca Verdá y Especulativa: -
Tello M. Enero 23 de 1986. 5

POR OTRO LADO, UNO DE LOS EFECTOS MAS TRACEDENTALES DE LA FUGA DE DIVISAS QUE HENOS COMENTADO, Y QUE ES EL HECHO DE QUE LA FUGA GENERA MAS FUGA DE DIVISAS AUN -- CUANDO NO SEA BAJO EL ESQUEMA ESPECULATIVO, Y ES PRECISAMENTE EL CASO DE QUE EL TRASLADO AL MERCADO INTERNA-- CIONAL DE DEPOSITO NACIONALES (REALIZADOS EN PESOS Y -- TRASLADADOS EN DOLARES FINANCIADOS POR EL BANCO DE MEXI-- CO) 2/, REGRESABAN AL PAIS PERO COMO PRESTAMOS DEL EXTE-- RIOR, YA QUE PARTE DE LA CAPTACION DE RECURSOS GENERA-- DOS DENTRO DE MEXICO LA REALIZARON INSTITUCIONES FINAN-- CIERAS DEL EXTERIOR LAS QUE, A SU VEZ, HICIERON CUANTIO-- SOS PRESTAMOS AL PAIS QUE GENERARON UN DETERMINADO MON-- TON DE INTERESES.

2/Dólares que probablemente se habían adquirido vta en--
damiento externo.

2.3.- LAS MEDIDAS CONTRARRESTANTES

2.3.1.- LOS AUMENTOS DE LAS TASAS NOMINALES DE INTERES PASIVAS NACIONALES.

EL AUMENTO DE LAS TASAS PASIVAS DE INTERES NOMINALES REGISTRADO DURANTE EL PERIODO QUE NOS OCUPA, FUE UNO DE LOS ESFUERZOS POR EVITAR EL DRENAJE DE RECURSOS HACIA - EL EXTRANJERO, SITUACION QUE FUNCIONABA EN UNA INTERRELACION ENTRE INFLACION, SOBREVALUACION, FUGA, AUMENTO - DE TASAS, MAS INFLACION Y POR LO TANTO MAS TENIAN QUE - AUMENTAR LAS TASAS NOMINALES PARA COMPENSAR EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO.

SIN EMBARGO HUBO FACTORES QUE ESTUVIERON EN CONTRAPOSICION DE LA MEDIDA, CONDUCIENDOLA A SU FRACAZO, MEDIDA QUE MAS QUE UNA ALTERNATIVA FUNJIA COMO UNA NECESIDAD, - ANTE LA CRECIENTE INFLACION, QUE A SU VEZ DABA PASO A - LA SOBREVALUACION DEL PESO QUE INCENTIVABA LA FUGA DE - DIVISAS.

OBVIAMENTE QUE LA FINALIDAD DE TAL MEDIDA ERA LA DE PONENTAR LA CAPTACION EN MONEDA NACIONAL Y DE ESTA MANERA DISTRAER LA VISION ESPECULATIVA GENERALIZADA PRINCIPALMENTE A PARTIR DE MEDIADOS DE 1981. PERO POR OTRO LADO LA MEDIDA IMPLEMENTADA IGUALMENTE PARA RETENER LA FUGA DE DIVISAS QUE FUE LA PUESTA EN MARCHA AL PONENTO A LA CAPTACION EN MONEDA EXTRANJERA, NULIFICO POR COMPLETO LA TONADA EN POS DE LA CAPTACION NACIONAL, AL ORIGINARSE LA CONVERSION DE PASIVOS DE MONEDA NACIONAL A - LA MONEDA EXTRANJERA, Y EL DRENAJE DE RECURSOS SE REALIZABA VIA SECTOR BANCARIO.

Cuadro 1

I N D I C A D O R E S
(%)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
TASAS REALES DE INTERES REALES.*	-16.24	-7.52	-4.99	-5.52	-1.89	-12.50
CAPTACION EN MONEDA NAL. **	23.3	24.7	24.9	24.7	25.6	N.O.
TASA PASIVA NOMINAL NETA ***	10.6	11.2	13.2	20.6	29.6	43.8

Fuente: Para tasas reales Cierns-Wharton Obcit, para -- captación Tello Carlos, La Nacionalización de la Banca en México, y para tasa pasiva nominal neta; Indicadores Financieros Banco de México Obcit.

* A un mes.

** Porcentaje del P.I.B.

*** Porcentaje anual promedio despues de impuesto sobre personas físicas, de depósitos a plazo fijo a 3 me ses.

N.O. No obtenida.

FUE A PARTIR DE AGOSTO DE 1979 QUE LAS TASAS DE INTERES COMENZARON A MODIFICARSE SEMANALMENTE, LAS CUALES SE FIJARON A PARTIR DE LAS TASAS INTERNACIONALES QUE AUMENTARON DE MANERA CONSIDERABLE JUSTAMENTE EN ESOS AÑOS.

EN EL CUADRO SE OBSERVA COMO EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO DETERIORO EL RENDIMIENTO EN MONEDA NACIONAL MIENTRAS LA CAPTACION APENAS AUMENTO COMO PORCENTAJE DEL -- P.I.B. 2.3 PUNTOS PORCENTUALES EN LOS AÑOS COMPRENDIDOS ENTRE 1977 Y 1981.

ASI ENTONCES LA MEDIDA NO CUMPLIA SU COMETIDO, Y SI SE PRESENTABA COMO UN FACTOR QUE ESTIMULABA EL PROCESO INFLACIONARIO AL ENCARESER EL CREDITO QUE SE REFLEJABA EN EL PRECIO FINAL DE LOS PRODUCTOS.

2.3.2.- LAS DEVALUACIONES Y EL DESLIZAMIENTO
DEL PESO

SI BIEN ES CIERTO QUE EL DETERIORO DEL TIPO DE CAMBIO VIA DEVALUACION Y DESLIZAMIENTO ENCARECE EL TIPO DE CAMBIO, YA SE HA EXPLICADO QUE LA DEVALUACION GUARDA UNA RELACION CON LA FUGA DE DIVISAS; CAUSA-EFECTO, EFECTO-CAUSA Y QUE AUN CUANDO EN UN MOMENTO LA PODRIA DISMINUIR AL ENCARECER EL TIPO DE CAMBIO NO LA EVITA, Y EN UN SEGUNDO MOMENTO GENERALIZA LA DESCONFIANZA Y LA ESTIMULA.

SIN EMBARGO DEBE RECONOCERSE QUE ESTA MEDIDA LOGRO - DILUIR UNO DE LOS FACTORES QUE SE HAN CONSIDERADO COMO - ESTIMULANTES DEL FENOMENO, COMO ES LA SOBREVALUACION DEL PESO.

COMO LO OBSERVARON LOS ANALISTAS EN SU MOMENTO, LOS - QUE CONSIDERARON QUE LA SOBREVALUACION REGISTRADA TODA-- VIA DESPUES DE LA DEVALUACION DE FEBRERO DE 1982, HABIA SIDO CUBIERTA GRACIAS A LA DEVALUACION Y FLOTACION DEL - PESO LA QUE ACUNULADA DEL ULTIMO DIA DE 1976 AL ULTIMO - DEL MES DE JULIO DE 1982 FUE DEL 147%, AL PASAR LA PARI-- DAD DE 19.90 pxd A 49.18 pxd, AUN CUANDO LA INFLACION EN ESE PERIODO REGISTRO UN INDICE DEL 390.5 PUNTOS CONTRA - EL REGISTRADO EN E.U. QUE FUE DE 133.5%.

ASI ENTONCES EN EL MOMENTO DE LA SEGUNDA DEVALUACION, EL PESO ESTABA SOBREVALUADO EN CERCA DEL 6%, COTIZADO EN 49.34 pxd CUANDO LA PARI-- DAD DE EQUILIBRIO ERA DE 46.47 - pxd, POR LO QUE EL MOTIVO SOBREVALUACION ERA ABATIDO, -- CUANDO A DICIEMBRE DE 1982 LA SUBVALUACION DEL TIPO DE - CAMBIO ERA APROXIMADAMENTE DEL 50%.

EN EL MOMENTO DE LA PRINER DEVALUACION (FEBRERO 1982) YA SE HABIAN FUGADO 18,301 mlla/dla, ENTRE 1977 y 1981 - DE LOS CUALES 10,905 mlla-dla (60%) CORRESPONDIERON SO-- LAMENTE A 1981, MIENTRAS QUE LA FUGA DE 1982 FUE DE ---

7,789 ml/dls, AÑO EN QUE SE IMPLMENTARON DOS DEVALUACIONES Y EL DESLIZAMIENTO DEL PESO, TAL CIPRA FUGADA -- PUE TAN SOLO 28% INFERIOR A LA DE 1981 QUE HASTA ESE MOMENTO ERA LA FUGA MAS CUANTIOSA, Y PUE SUPERIOR A LA REGISTRADA DURANTE 1977-1980 QUE FUE POR 7,396 mlls/dls. ESTO NOS HACE VER QUE LA MAGNITUD FUGADA EN EL AÑO DE LAS MEDIDAS FUE CUANTIOSA (LA SEGUNDA MAS ONEROSA HASTA ESE MOMENTO) AUN CUANDO EL DETERIORO DEL TIPO DE CAMBIO FUE DE 458% DE ENERO A DICIEMBRE DE 1982.

POR LO ANTERIOR LA MEDIDA AL CORTO PLAZO NO PUE EL ELEMENTO QUE PERMITIERA POR SI MISMO YA NO EVITAR, SINO DISMINUIR LA FUGA DE DIVISAS, AUN CUANDO ESTE IMPACTO -- NO SE PUEDA CUANTIFICAR CON PRECISION, SE DEBE CONSIDERAR QUE EN ESE AÑO TAMBIEN ACTUARON TANTO EL CONTROL DE CAMBIOS COMO LA NACIONALIZACION DE LA BANCA.

Cuadro 2

FUGA DE DIVISAS
(mls/dls)

	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>III</u>	<u>IV</u>	<u>TOTAL</u>
1981	1,491	1,020	3,826	4,568	10,905
1982	494	3,649	1,358	2,287	7,789
1983	1,135	3?	886	2,257	4,241

Fuente: Banco de México. Obcit.

2.3.3.- EL CONTROL DE CAMBIOS, LA NACIONALIZACION DE LA BANCA Y LA OMISION DE LAS CUENTAS EN DOLARES.

DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS CONTRA LA FUGA DE DIVISAS - DESTACA LA NACIONALIZACION DE LA BANCA Y EL CONTROL DE CAMBIOS IMPLEMENTADAS EL PRIMERO DE SEPTIEMBRE DE 1982 MOMENTOS EN QUE LA FUGA DE DIVISAS YA HABIA OCACIONADO GRAVES TRASTORNOS FINANCIEROS, MISMOS EN QUE EL GOBIERNO HABIA PERDIDO EL CONTROL SOBRE LA POLITICA FINANCIERA DEL PAIS Y CUANDO YA NO HABIA MUCHO QUE SE FUGARA. SIN EMBARGO LAS MEDIDAS FUERON IMPLEMENTADAS COMO ULTIMAS OPCIONES PARA RETOMAR EL CONTROL DE LA ECONOMIA.

ESTAS DOS MEDIDAS GUARDARON UNA INTERDEPENDENCIA ESTRECHA, YA QUE UNA SIN LA OTRA NO HUBIERAN TENIDO LA POSIBILIDAD DE FUNCIONAR, LLEVAR A CABO LA NACIONALIZACION DE LA BANCA RESULTABA CONVENIENTE PARA ASEGURAR UNA EFICAZ PUESTA EN MARCHA DEL CONTROL DE CAMBIOS, YA QUE LA BANCA COMO INSTRUMENTO Y CONDUCTO DE LA FUGA DE DIVISAS QUE ADEMÁS CONCENTRABA UN GRAN PODER, TAL QUE PODIA INFLUIR EN LAS DECISIONES DE P.E., A TRAVES DE LA LATENTE AMENAZA DE PROMOVER UNA FUGA DE MAYOR MAGNITUD EN EL MOMENTO EN QUE LA P.E. TOMASE UN RUMBO INCONVENIENTE PARA SUS INTERESES, ES DECIR ATENTAR CONTRA LA ESPECULACION VIA EL VETO A LA LIBRE CONVERTIBILIDAD. EL CONTROL DE CAMBIOS ELIMINO LA POSIBILIDAD DE REALIZAR TAL CHANTAJE. IMPLEMENTAR ESTE ULTIMO ERA NECESARIO PARA HACER VIABLE LA NACIONALIZACION, YA QUE SI SE HUBIERA INTENTADO NACIONALIZAR SIN IMPONER UN CONTROL DE CAMBIOS, SEGURAMENTE HUBIERA OCURRIDO UNA GRAN FUGA.

UNO DE LOS MOVILES QUE INDUJO A LA NACIONALIZACION FUE QUE LA BANCA SE HABIA CONVERTIDO EN UN GRUPO DE PRESION CON PODER SUFICIENTE PARA VETAR O FRUSTRAR LAS DECISIONES DEL GOBIERNO, POR LO QUE ERA NECESARIO DESDE -

^aDerecho para vedar. Vedar: Prohibir por Ley.

DESDE UN PUNTO DE VISTA POLITICO Y ECONOMICO DISMINUIR EL PODER DE ESE GRUPO, ADEMAS DE QUE ERA EL MOTOR PRINCIPAL DE LA ESPECULACION, EN AGOSTO DE 1982 SE HABIAN FUGADO POR ESA VIA 14,000 mlls/dls Y EXISTIAN 12,000 mlls/dls EN CUENTAS EN MONEDA EXTRANJERA.

CON EL ESTABLECIMIENTO DEL CONTROL DE CAMBIOS SE SUPONIA QUE LA FUGA DE DIVISAS SE DETENDRIA Y QUE EL TIPO DE CAMBIO NO SE DETERMINARIA POR LOS NIVELES DICTADOS POR EL MERCADO SINO AL QUE CONVINIERA A LOS DESIGNIOS DE P.E.

SI ESTO HUBIERA SUCEDIDO EN REALIDAD, ENTONCES DESAPARECERIA LA NECESIDAD DE FIJAR LAS TASAS DE INTERES A UN NIVEL COMPETITIVO CON EL RENDIMIENTO ESPERADO DE LA INVERSION FINANCIERA EN EL EXTERIOR (PUES YA NO HABRIA FUGA), Y SE VOLVERIA INECESARIO HACER AJUSTES DEL TIPO DE CAMBIO EN FUNCION DE LAS EXPECTATIVAS DEL MERCADO, ADEMAS SE PODRIA LLEVAR A CABO UN REFORMA FISCAL PROGRESIVA, PUES LA AMENAZA DE LA FUGA DE DIVISAS DESAPARECERIA. LO ANTERIOR PERMITIRIA ABATIR LAS PRESIONES INFLACIONARIAS; PARA EL SECTOR PRIVADO POR LOS COSTOS DE LAS ALTAS TASAS DE INTERES Y LAS DEVALUACIONES, SE RESOLVERIA LA CRISIS DE LAS FINANZAS PUBLICAS AL IMPLEMENTAR LA REFORMA FISCAL, YA QUE NO SE TENDRIA QUE MANTENER EL TIPO DE CAMBIO A COSTA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y QUE AL NO EXISTIR FUGA EL DESEQUILIBRIO EN EL SECTOR EXTERNO SERIA MUCHO MENOR.

ES DECIR QUE SIN FUGA DE DIVISAS LOS DOS DESEQUILIBRIOS CLAVES DE LA ECONOMIA, EL DE LAS FINANZAS PUBLICAS Y EL DE LA BALANZA DE PAGOS SE PODRIAN RESOLVER SIN NECESIDAD DE ATENTAR CONTRA LA EXPANSION ECONOMICA, O DEL GASTO PUBLICO.

SIN EMBARGO LA REALIDAD FUE QUE EL CONTROL DE CAMBIOS NO EVITO EN SU TOTALIDAD LA FUGA DE DIVISAS, SOLAMENTE LA DIFICULTO E INCLUSO DISMINUYO SU MONTO, PERO ESTE MECANISMO NO IMPIDE LOS MOVIMIENTOS DE DIVISAS QUE SE REALIZAN MEDIANTE LAS TRANSACCIONES CON EL EXTERIOR A TIPOS DE CAMBIO DIFERENTES A LOS ESTABLECIDOS POR EL SISTEMA DE CONTROL, YA QUE EN LAS COMPRAS Y VENTAS DE BIENES O SERVICIOS EL VALOR DE ELLOS ES CONOCIDO CON CERTeza POR QUIENES LOS REALIZAN, ESTO ES LO QUE SE CONOCE - COMO SOBRE FACTURACION Y SUBFACTURACION. ESTO DEJARIA DE OCURRIR A MENOS QUE SE NACIONALIZARAN LAS TRANSACCIONES CON EL EXTERIOR.

ASI ENTONCES LA FUGA DE DIVISAS CONTINUA AUN DESPUES DE LA INSTAURACION DEL CONTROL DE CAMBIOS, YA QUE TAMBIEN EXISTE EL LLAMADO MERCADO NEGRO DE DIVISAS Y EL CONTRABANDO DE LAS MISMAS.

SI SE OBSERVA LA SALIDA DE DIVISAS DURANTE EL SEGUNDO SEMESTRE DE 1982 (EN EL CUAL SE IMPLEMENTA LA MEDIDA) TENEMOS QUE:

Cuadro 1

FUGA DE DIVISAS TRIMESTRAL
1982
mLls/dls

	I	II	III	IV
ACTIVOS EN EL EXT. A.C.P.	-729.9	-2,432.7	866.9	-221.9
ERRORES Y OMISIONES	235.9	-1,216.4	-2,225.3	-2,065.1

Fuente: Banco de México: Obcit.

LOS ACTIVOS NETOS QUE REGISTRAN LAS TRANSFERENCIAS EN CUENTAS AL EXTERIOR OBSERVA UNA GRAN DISMINUCION INCLUSO ES POSITIVO EN EL TERCER TRIMESTRE DEL AÑO, LO QUE SE -- ATRIBUYE AL IMPACTO TANTO DE LA NACIONALIZACION DE LA -- BANCA COMO A LA SUPRESION DE LAS CUENTAS EN DOLARES IN-- PLEMENTADA EN AGOSTO DE ESE AÑO JUNTO A LA DEVALUACION. EN DONDE ADEMAS DE ESTAS DISPOSICIONES HUBO ALGUNAS REPE-- RIDAS A LOS USUARIOS DEL SERVICIO BANCARIO, EN DONDE SE ANUNCIABA QUE LOS DEPOSITOS EN MONEDA EXTRANJERA QUEDA-- BAN CONDICIONADOS A QUE NO SE PODIAN TRANSFERIR AL EXTE-- RIOR Y SU PAGO O RETIRO SE HARIA EN MONEDA NACIONAL AL -- TIPO DE CAMBIO FIJADO POR EL BANCO DE MEXICO, EL CUAL SE DISPUSO A 70.00 pzd, LO QUE PRACTICAMENTE SIGNIFICO SU -- OMISION, Y LA DESDOLARIZACION DEL SISTEMA BANCARIO, --- ESTOS AHORRADORES SE VIERON BENEFICIADOS POR LA VARIACION DEL TIPO DE CAMBIO, A LO QUE HABIA QUE AÑADIR LOS INTERE-- SES GENERADOS, QUE EN SOLO TIPO DE CAMBIO EL AHORRO SE -- TRIPLICO.

Cuadro 2

DEPOSITOS EN DOLARES 1982

	<u>MILLONES DE DOLARES</u>	<u>TIPO DE CAMBIO</u>	<u>MILLONES DE PESOS</u>
OBLIGACIONES A CARGO DE LOS BANCOS.	3,399	70	237,930

 Fuente: La nacionalización de la banca. Obcit.

REGRESANDO AL CUADRO ANTERIOR, ASIMISMO OBSERVANDO EL RUBRO DE ERRORES Y OMISIONES ES EVIDENTE EL GRAN CRECI-- MIENTO DE LAS CIFRAS DURANTE EL TERCER Y CUARTO TRIMES-- TRE, CUANDO EN EL PRIMERO LA CIFRA HABIA SIDO POSITIVA, ESTO DEJA VER COMO ANTE LA MEDIDA IMPLANTADA SE BUSCARON OTRAS FORMAS A LAS USADAS PARA SACAR DIVISAS DEL PAIS, -- COMO LA SOBRE Y SUBFACTURACION Y CONTRABANDO DE DIVISAS, MOVIMIENTOS QUE REGISTRO ESTE RUBRO. SIN ENBARGO ¿CUAL FUE EL EFECTO POSITIVO DE IMPONER EL CONTROL?, FUE EL DE

EVITAR QUE LAS TRANSFERENCIAS ESPECULATIVAS DE DIVISAS - SE REALICEN FINANCIADAS POR EL SECTOR PUBLICO, EN DONDE SE OBTUVO UN RESULTADO SIGNIFICATIVO, YA QUE EL SECTOR - PUBLICO OBTUVO EL MANEJO DE ALREDEDOR DEL 70% DE LAS DI- VISAS QUE INGRESABAN AL PAIS Y CONCENTRO EL 85% DE LAS - OPERACIONES REALIZADAS CON DIVISAS LLEVADAS A EFECTO POR CONDUCTO DE DOCUMENTOS DE LA BANCA AHORA NACIONALIZADA, LAS TRANSFERENCIAS ESPECULATIVAS DE DIVISAS SE FINANCIA- RIAN CON LAS VENTAS AL EXTERIOR DE BIENES Y SERVICIOS -- PROPIEDAD DEL SECTOR PRIVADO.

EVITANDO EL FINANCIAMIENTO DE LA FUGA CON DIVISAS DEL SECTOR PUBLICO SE DEJAN DE USAR LAS RESERVAS DEL BANCO - CENTRAL POR LO QUE SE OBTIENE UN COLCHON CON EL QUE SE - PODRA MODERAR LA INESTABILIDAD EN EL MERCADO CAMBIARIO.

PERO EL DESEO DE ADQUIRIR DIVISAS PARA ESPECULAR ASI COMO PARA VIAJAR O IMPORTAR BIENES NO PRIORITARIOS, LAS CUALES EL GOBIERNO NO ESTA DISPUESTO A SURTIR, EXISTE. - POR LO QUE SU PRECIO EN EL MERCADO LIBRE SE ELEVARA SUS- TANCIALMENTE (LAS DIVISAS SERAN MUY CODICIADAS) POR ENCI- MA DEL TIPO DE CAMBIO FIJADO POR EL SISTEMA DE CONTROL, - ESTO HACE ATRACTIVA LA ESPECULACION Y TRAE UN IMPACTO IN- FLACIONARIO. POR LO TANTO EL SUPUESTO DE QUE CON ESTA MEDIDA YA NO HAY ESPECULACION Y FUGA NO ES DEL TODO PRE- CISO, POR LO QUE EL CONTROL DE CAMBIOS JUNTO A LA NACIO- NALIZACION NO BASTA PARA ELIMINAR LA FUGA DE DIVISAS, -- POR LO QUE ESTA MEDIDA NO REDUCE LA NECESIDAD DE MANTE- NER TASAS DE INTERES ATRACTIVAS PARA AHORRADORES (YA QUE EL TIPO DE CAMBIO EN EL MERCADO LIBRE AL SER CONDICIONA- DO INPLICA UNA DEVALUACION REAL DE LA MONEDA), EN FUNCION DE LAS ALTERNATIVAS DE INVERSION FINANCIERA EN EL EXTE- RIOR Y DE LOS COSTOS QUE IMPONE LA INFLACION, TAMPOCO - EVITA QUE EL TIPO DE CAMBIO SE DEVALUE NI SUS EFECTOS EN LA INFLACION INTERNA, AUN CUANDO EL GOBIERNO ANUNCIE QUE EL TIPO DE CAMBIO NO HA VARIADO, PORQUE LO QUE SUCEDE ES QUE NO VARIA PARA SUS TRANSACCIONES, QUE SI SE DEBE RECO- NOCER REPRESENTAN EL GRUESO DE LAS QUE REALIZA EL PAIS.

2.4.- FUGA DE DIVISAS, BALANZA DE PAGOS Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO

UNA DE LAS CARACTERISTICAS DEL PERIODO QUE NOS OCUPA (1977-1982), ES EL CONSIDERABLE CRECIMIENTO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO, EL CUAL ESTUVO DETERMINADO POR VARIOS FACTORES DE ENTRE LOS QUE DESTACAN; LA NECESIDAD DE FINANCIAR EL CRECIMIENTO PETROLERO QUE A SU VEZ FACILITO EL ACCESO A LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES, EL GRAN CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES PROVOCADO POR LA EXPANSION DE LA PLATAFORMA PETROLERA Y EL IMPACTO REACTIVADOR QUE ELLA ORIGINO HACIA LA ECONOMIA, SITUACION PARA LA CUAL NO FUERON SUFICIENTES LAS EXPORTACIONES AUN CON LAS DE HIDROCARBUROS, LO QUE PROPICIABA EL GRAN DESEQUILIBRIO EXTERNO ^{1/} EN DONDE CONFLUYERON IGUALMENTE VARIOS FACTORES QUE YA --HEMOS COMENTADO.

POSTERIORMENTE SE CAERIA EN EL CIRCULO VICIOSO DE ENDEUDARSE PARA PAGAR DEUDA, FACTOR QUE FUE DETERMINANTE - PARA EL CRECIMIENTO DEL RENGLON.

ASINISMO EL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO FUE OTRO DE - LOS IMPORTANTES FACTORES QUE INDUJERON AL ACELERADO ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL PERIODO, ENTRE OTROS.

EL GRAN DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO DE ESTE PERIODO - FUE UNO DE LOS FACTORES AUNQUE INDIRECTO, QUE CONDUJO A LOS DESEQUILIBRIOS DEL SECTOR EXTERNO Y POR LO TANTO AL ENDEUDAMIENTO EXTERNO, YA QUE ESTE GENERO UNA GRAN CARGA A LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS POR EL SERVICIO DE LA DEUDA, PUES ESTE DEFICIT GENERO LA NECESIDAD DE CONTRATAR DEUDA PARA SU FINANCIAMIENTO.

^{1/} A su vez el endeudamiento externo agudizaba el desequilibrio externo al originar grandes cargas de Pago de intereses u amortizaciones, dado origen a la relación; Desequilibrio externo-deuda, deuda-desequilibrio externo.

EL DEFICIT FINANCIERO 2/ LLEGO EN 1981 AL BILLON DE -
PESOS APROXIMADAMENTE, LO QUE EQUIVALIA A 32,299 MILLONES
DE DOLARES (AL TIPO DE CAMBIO PROMEDIO DE ESTE AÑO DE ---
24,41 pzd), CIFRA MAYOR A LA DE LOS INGRESOS TOTALES POR
EXPORTACION DE PETROLEO EN TODO EL PERIODO 1977-1981, EN
ESTE ULTIMO AÑO REPRESENTO DEL PIB EL 14.5% Y EN 1982 EL
16.5% PESE A LOS RECORTES PRESUPUESTALES PRACTICADOS.

LA ESTRATEGIA DE FINANCIAR VIA ENDEUDAMIENTO EXTERNO
TAL DEFICIT REVIRTIO SU IMPACTO EQUILIBRADOR SOBRE LA BA-
LANZA AL DE PROMOTOR DEL DESEQUILIBRIO AL CRECER MAS EL -
PAGO DEL SERVICIO DE LA DEUDA (INTERESES Y AMORTIZACIONES),
QUE LOS INGRESOS RECIBIDOS POR LA PROPIA DEUDA, YA QUE LA
DEUDA EXTERNA CRECIO EN 131% Y EL PAGO DEL SERVICIO DE LA
MISMA LO HIZO EN 355% EN EL PERIODO SEÑALADO 1977-1981.

2/ Déficit financiero = Déficit presupuestal + cuentas aje-
nas (=déficit de caja) + déficit de organismo y empre-
sas no controladas (=déficit económico) + intermedia--
ción financiera (=déficit financiero).

Cuadro 1

DEUDA PUBLICA EXTERNA
(mlta-dla)

	<u>1977</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>TOTAL</u>
SALDO	22,912.1	26,264.3	29,757.2	33,812.8	52,960.6	165,707.0
A. C. P.	2,726.8	1,236.6	1,442.2	1,490.8	10,753.9	17,650.3
A. L. P.	20,135.3	25,027.7	28,315.0	32,322.0	42,206.7	148,056.7
ENDEUD. NETO	3,311.9	3,352.2	3,492.9	4,055.6	19,147.8	33,360.4
SERV. DE DEUDA	1,542.3	2,023.1	2,888.4	3,957.6	5,476.0	15,887.4

Fuente: Informe Económico Conasupo Obcit.

ES IMPORTANTE SEÑALAR QUE YA PARA 1982 LA CARGA DE IN
TERESES Y AMORTIZACIONES SE HICIERON MAS ONEROSO POR LOS
AUMENTOS DE LAS TASAS ACTIVAS DE INTERESES INTERNACIONA-
LES SUCITADO EN ESOS AÑOS Y LOS NIVELES ALCANZADOS POR -
LOS SPREADS, EXIGIDOS POR LA BANCA INTERNACIONAL.

Cuadro 2

TASA PRIME*
(%)

	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
ENERO	11.63	15.25	19.50	15.63
MARZO	11.63	19.50	17.00	16.25
JUNIO	11.63	11.75	20.00	16.25
AGOSTO	12.00	11.38	20.25	13.75
SEPTIEMBRE	13.13	13.00	19.75	13.75
DICIEMBRE	15.25	21.00	15.63	11.25

Fuente: Grupo de Análisis Económico, Conasupo Obcit.

* Promedio mensual de los niveles mínimo y máximo.

EN 1976 LOS SPREADS ERAN DE 1.75% LOS CUALES SE REDUJERON EN 1979, A 0.62%. CON LA NEGOCIACION DE LA BANCA INTERNACIONAL EN 1982-1983, SE IMPUSIERON POR ARRIBA DE LA TASA PRIME RATE EN 1.75% Y EN 1.88% ENCIMA DE LA LIBOR, CUANDO ORIGINALMENTE LA DEUDA SE HABIA CONTRATADO CON SPREADS DE ENTRE 0.5 Y 0.75%, A DIFERENCIA DE LA DEUDA QUE SE CONTRATO EN 1982, POR 5000 mll/dls CON SPREADS DE 2.125 PUNTOS PORCENTUALES ARRIBA DE LA PRIME RATE Y 2.25 PUNTOS POR ENCIMA DE LA LIBOR. ASI EL COSTO ADICIONAL DE LA DEUDA RENEGOCIADA Y CONTRATADA REPRESENTO POR CONCEPTO DE SPREADS 1,700 mll/dls.

EN REALIDAD NO ES NUESTRA INTENCION HACER UN TRATADO SOBRE ENDEUDAMIENTO EXTERNO, SINO IDENTIFICAR LA PARTICIPACION DE LA FUGA DE DIVISAS EN EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO, PARA LO CUAL ES NECESARIO RECURRIR A LA BALANZA DE PAGOS.

Cuadro 3

I.- NECESIDAD Y FINANCIAMIENTO DE DIVISAS
(mln/dla)

<u>INGRESO</u> ⁵	<u>1979</u>	<u>%</u>	<u>1980</u>	<u>%</u>	<u>1981</u>	<u>%</u>	<u>1982</u>	<u>%</u>
EXPORT. 1/	16,263.5	54	24,947.3	60	30,800.8	51	28,002.7	64
I.E.D.	782.2	3	1,254.0	3	1,188.7	2	1,657.3	4
END. EXT.	12,878.6	43	15,413.6	37	28,378.9	47	14,184.4	32
OTROS	87.6	NS	84.3	NS	69.6	NS	-o-	
T O T A L	30,011.9	100	41,699.2	100	60,447.0	100	43,844.4	100

EGRESOS

IMPORT. 2/	17,087.9	58	26,249.9	65	34,420.2	58	20,264.8	42
PAGO DEUDA EXTERNA 3/	10,995.2	37	9,200.1	23	13,189.4	22	19,037.9	39
FUGA DIVISAS	1,082.2	4	4,512.8	11	10,904.8	18	7,788.4	16
OTROS	447.7	1	585.5	1	902.3	2	1,391.1	3
T O T A L	29,592.0	100	40,548.3	100	59,434.7	100	48,482.2	100

RESERVAS 418.9 1,150.9 1,012.2 -4,737.8

Fuente: Banco de México, Obait.

1/ Incluye bienes y servicios y se le deducieron los intereses y comisiones por concepto de endeudamiento externo.

2/ Incluye bienes y servicios.

3/ Incluye pago de intereses y amortizaciones.

NS No significativa.

SE OBSERVA EN EL CUADRO LA PARTICIPACION DE LA FUGA - DE DIVISAS DENTRO DE LOS EGRESOS DE DIVISAS, LA CUAL ES PROGRESIVA, PERO ABORA DENTRO DE LOS EGRESOS Y ESPECIFICAMENTE EN LOS INGRESOS POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO ES LA SIGUIENTE; PARA 1977 ES DE 8.4%, EN 1980 29.3%, EN 1981 DE 38,4% Y PARA 1982 ES DE 54.9% TAMBIEN AQUI ES PROGRESIVA Y DE MAYOR CONSIDERACION.

SIN EMBARGO, SI TENEMOS EN CUENTA LA LOGICA DE LA BALANZA DE PAGOS, SE TIENE QUE EL RUBRO QUE MAS ABSORBE RECURSOS ES EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE QUE ES COMO SABEMOS EL SALDO RESULTANTE DE LA SUMA ENTRE LAS IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS, EN ESTE SENTIDO Y CONSIDERANDO QUE DURANTE TODO EL PERIODO QUE NOS OCUPA TAL CIFRA FUE NEGATIVA, LOS INGRESOS POR EXPORTACIONES (DE BIENES Y SERVICIOS) EN REALIDAD SON ABSORBIDOS POR LOS EGRESOS POR IMPORTACIONES. POR LO QUE A SA BIENDAS DE UN DEFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE, DEBERA EXISTIR UN SUPERAVIT EN LA CUENTA DE CAPITAL QUE LO COMPENSE (RAZONAMIENTO MARCADO POR LA LOGICA DE LA BALANZA DE PAGOS), EN ESTA CONDICION LA PARTICIPACION DE LOS INGRESOS POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO DENTRO DEL TOTAL DE INGRESOS ES DOMINANTE Y POR EL LADO DE LOS EGRESOS, LA PARTICIPACION DE LA FUGA DE DIVISAS SE VUELVE DE MAYOR CONSIDERACION.

A NUESTRO JUICIO ESTA ES LA FORMA EN QUE LA FUGA DE DIVISAS IMPACTA REALMENTE A LA BALANZA DE PAGOS, POR LO QUE EL CUADRO ANTERIOR QUEDARIA ASI:

Cuadro 4

II.- NECESIDAD Y FINANCIAMIENTO DE DIVISAS
(mln/dls)

<u>INGRESOS</u>	<u>1979</u>	<u>%</u>	<u>1980</u>	<u>%</u>	<u>1981</u>	<u>%</u>	<u>1982</u>	<u>%</u>
I.E.D.	782.2	6	1,254.0	7	782.2	3	1,657.3	7
END. EXT.	12,878.6	94	15,413.6	92	28,378.9	97	14,184.4	60
OTROS	87.6	NS	84.3	1	69.6	NS	7,737.9	33
T O T A L	13,748.4	100	16,751.9	100	29,230.7	100	23,579.6	100
 <u>EGRESOS</u>								
DEFICIT CTA. CORRIENTE 1/	804.4	6	1,302.6	8	3,610.4	13	-0- 2/	
PAGO DE DEUDA EXTERNA	10,995.2	83	9,200.1	59	13,189.4	46	19,037.9	67
FUGA DE DIVI- SAS	1,082.2	8	4,512.8	30	10,904.8	38	7,788.4	28
OTROS	447.7	3	585.5	3	920.3	3	1,391.1	5
T O T A L	13,329.5	100	15,601.0	100	28,624.9	100	28,217.4	100
RESERVAS	418.9		1,150.9		1,012.2		-4,737.2	

Fuente: Banco de México. Obcit.

- 1/ Se le deducieron los intereses y comisiones por deuda externa y utilidades remitidas por I.E.D.
- 2/ Contradictoriamente se observa un superávit en la cuenta corriente, que es el resultado de que a este renglón se le han quitado 12,373.9 mil/dls por concepto de intereses por deuda, comisiones y utilidades remitidas e invertidas, lo que no hace más que reafirmar el gran crecimiento del pago de intereses durante 1982.

CON ESTE PLANTEAMIENTO LA PARTICIPACION DE LA FUGA --
DENTRO DE LOS EGRESOS CONSIDERAMOS QUE ES MAS REALISTA Y
CONTUNDENTE, IGUALMENTE POR EL LADO DE LA PARTICIPACION
DE LOS INGRESOS POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO, DENTRO DEL -
TOTAL DE INGRESOS.

NO ASI PARA LA ABSORCION DE LA FUGA DE DIVISAS EN LOS
INGRESOS POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO (QUE NO SE OBSERVA -
EN EL CUADRO PERO PLANTEADA EN PARRAFOS ANTERIORES), YA
QUE ESTOS DOS RUBROS NO SE ALTERAN AL NETEAR LOS INGRE-
SOS Y EGRESOS POR EXPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS DE
LA BALANZA DE PAGOS.

COMO SE OBSERVA EN EL CUADRO 4 LA PARTICIPACION DE -
LA FUGA EN RELACION A LOS EGRESOS DE DIVISAS ES DEL: --
8% PARA 1979, 30% PARA 1980, 38% PARA 1981 Y 28% PARA -
1982. SIN EMBARGO YA SE HA DICHO QUE EL DAÑO DE LA FU
GA DE DIVISAS NO SOLAMENTE QUEDA EN DETERMINADA CANTI--
DAD DE DIVISAS FUGADAS, SINO QUE ELLO ORIGINA UN DRENA-
JE MAYOR DE RECURSOS VIA PAGO DE INTERESES POR ENDEUDA-
MIENTO EXTERNO (MAS LAS AGRAVANTES COMENTADAS AL INICIO
DEL APARTADO), YA QUE PUE NECESARIO RECURRIR A UN MAYOR
ENDEUDAMIENTO EXTERNO PARA FINANCIAR LA FUGA. ESTA SI
TUACION PREVALECE EN ESTE PERIODO, LO QUE ILUSTRAREMOS
DE LA SIGUIENTE FORMA:

E = A LA PARTICIPACION DEL EGRESO POR CONCEPTO
DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN EL INGRESO POR
ENDEUDAMIENTO EXTERNO

F = A LA PARTICIPACION DEL EGRESO POR FUGA DE -
DIVISAS EN EL INGRESO DE RECURSOS POR CON-
CEPTO DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO.

Cuadro 5

PARTICIPACIONES
(%)

		<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
E	=	84.5	59.7	46.5	134.2
F	<u>1/</u> =	8.4	29.3	38.4	54.9

 Fuente: Elaborado con base de datos del Banco de México, Obcit.

1/ Este renglón es muy ilustrativo al mostrar el porcentaje que la fuga absorbe de la cantidad de ingresos por endeudamiento externo.

SALTA A LA VISTA QUE LOS DOS FACTORES NO GUARDAN PRECISAMENTE UNA RELACION DIRECTA YA QUE COMO SE HA COMENTADO, EN EL ABLTAMIENTO DEL PAGO DE INTERESES INTERVIENEN EN ESTE PERIODO OTROS FACTORES COMO EL CRECIMIENTO DE LAS TASAS DE INTERES Y LOS SPREADS.

EL AÑO DE 1982, LLAMA PARTICULARMENTE LA ATENCION YA QUE LA EROGACION POR PAGO DE DEUDA SUPERA LOS INGRESOS RECIBIDOS POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO MIENTRAS QUE LA FUGA ABSORBIO UN 54.9%, SIN EMBARGO EN ESTE AÑO LAS RESERVAS DEL BANCO DE MEXICO DISMINUYEN EN 4,737.8 MILLONES DE DOLARES.

AHORA VEAMOS CUAL ES LA PARTICIPACION DE LA FUGA DE DIVISAS EN CADA DOLAR EROGADO POR CONCEPTO DEL PAGO DE DEUDA EXTERNA.

	(%)			
	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
F/E =	9.8	49.0	82.7	40.9

SE OBSERVA QUE LA PARTICIPACION DE LA FUGA DE DIVISAS EN EL PAGO POR CONCEPTO DE DEUDA AUMENTA CONSIDERABLEMENTE A PARTIR DE 1980, ALCANZANDO SU PUNTO MAXIMO EN 1981, AÑO EN EL CUAL SE REGISTRA LA CIFRA FUGADA MAS ALTA DEL PERIODO. PARA 1982 SE VE COMO BAJA APROXIMADAMENTE EN 50% LA PARTICIPACION, LO QUE ES EL RESULTADO POR UN LADO DE LA DISMINUCION DE LA FUGA POR LAS MEDIDAS ADOPTADAS (YA COMENTADAS), Y POR OTRO EL AUMENTO DE LA CIFRA PAGADA POR ENDEUDAMIENTO POR LOS AGRAVANTES SEÑALADOS, LO QUE IMPLICA DISMINUCION DE NUESTRO NUMERADOR Y UN AUMENTO DEL DENOMINADOR. ELLO SIGNIFICA QUE SI -

CON LA EROGACION POR PAGO DE DEUDA INFLADA, POR CADA DOLAR EROGADO EL 41% CORRESPONDIA POR MOTIVO DE FUGA, ENTONCES EN UNA SITUACION DENOMINADA NORMAL, LA PARTICIPACION POR MOTIVO DE FUGA SERIA MAYOR.

2.5.- CUANTIFICACION Y ANALISIS

CONSIDERANDO LOS ASPECTOS QUE A NUESTRO PARECER SON - LOS MAS SOBRESALIENTES DEL FENOMENO FUGA DE DIVISAS, ES IMPORTANTE HACER NOTAR EN EL PRESENTE APARTADO, LA TRASCENDENCIA O MAGNITUD QUE EL FENOMENO ALCANZA, PARA LO CUAL SE HA RELACIONADO LA CANTIDAD FUGADA CON ALGUNOS DE LOS PRINCIPALES RENGLONES TANTO DE INGRESO COMO DE EGRESO DE DIVISAS, QUE SON LOS SIGUIENTES:

FUGA DE DIVISAS (F)

EXPORTACIONES DE MERCANCIAS	(A)
EXPORTACIONES DE PETROLEO	(B)
EXPORTACIONES MANUFACTURERAS	(C)
INTERESES DE DEUDA EXT. PUBLICA	(D)
AMORTIZACIONES DE SECT. PUBLICO	(E)
IMPORTACIONES DE MERCANCIAS	(G)
IMPORTACIONES MANUFACTURERAS	(H)
DISPOSICIONES Y COLOCACIONES	(I)

Cuadro 1

RELACIONES (%)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
F/A	22	15	30	20	57	37
F/B	95	46	67	29	75	48
F/C	61	43	90	87	319	59
F/D	64	43	92	75	200	159
F/E	43	21	37	79	227	192
F/G	18	11	22	16	46	54
F/H	19	12	25	19	52	13
F/I	16	11	26	38	79	220

Fuente: Elaborado en base a datos tomados del Grupo de Análisis Económicos y Banco de México. Obcit.

OBSERVANDO EL AÑO DE 1977 DESTACAN DOS RUBROS; DE LAS EXPORTACIONES DE PETROLEO LA FUGA DE DIVISAS REPRESENTO EL 95%, DISMINUYENDO PARA LOS AÑOS SIGUIENTES, LO QUE SE -- ATRIBUYE AL MAYOR CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES PETROLERAS QUE AL DE LA FUGA. EN ESTE RENGLON DESTACA EL AÑO DE 1981 EN DONDE AUN CON LOS 19,419.6 mlls/dLa DE EXPORTACIONES PETROLERAS, LA FUGA REPRESENTO EL 75% DE ELLAS, YA QUE EN ESTE AÑO ES CUANDO LA FUGA ALCANZA LA MAYOR -- CIFRA.

TAMBIEN SE OBSERVA QUE EN 1977 EL 64% DEL PAGO DE INTERESES DEL SECTOR PUBLICO, LOS PUDO VER CUBIERTO LA FUGA DE DIVISAS.

DE HECHO CADA UNO DE LOS RENGLONES PARA CADA AÑO, ES -- IMPORTANTE OBSERVAR, SIN EMBARGO ENUNCIARLOS RESULTARIA SUMAMENTE TEDIOSO, POR LO QUE NOS ABOCAREMOS A LOS RUBROS MAS SIGNIFICATIVOS.

VEAMOS EL AÑO DE 1979, EN EL QUE EL AUGE PETROLERO YA DABA RESULTADOS, ASINISMO EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO YA -- CRECIA ACELERADAMENTE Y LA FUGA REGISTRABA SU PRIMER AÑO DE CRECIMIENTO DEL PERIODO, 209% EN RELACION A 1978.

DE LAS EXPORTACIONES MANUFACTURERAS LA FUGA REPRESENTO EL 90% Y DE LOS INTERESES PAGADOS POR DEUDA DEL SECTOR PUBLICO SE HABRIAN FINANCIADO EN 92%. EN 1981 TODAS -- LAS RELACIONES SON CONSIDERABLES Y EXISTEN ALGUNAS SUMAMENTE OSTENTOSAS, LA FUGA DE DIVISAS DE ESE AÑO FUE SUPERIOR TRES VECES A LAS EXPORTACIONES MANUFACTURERAS Y PUDO HABER CUBIERTO DOS VECES EL PAGO DE INTERESES DEL SECTOR PUBLICO O DE IGUAL FORMA EL PAGO DE AMORTIZACIONES -- DE ESTE SECTOR, O DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LOS INGRESOS, ABSORBIO EL 79% DE LA CANTIDAD REGISTRADA EN EL RUBRO DE DISPOSICIONES Y COLOCACIONES DE LA BALANZA DE PAGOS, O -- BIEN EL 75% DE LOS INGRESOS POR EXPORTACIONES PETROLERAS,

ESTO ULTIMO SE DEBE POR UN LADO A QUE ES EN ESTE AÑO EN -
QUE LOS INGRESOS POR ESE RENGLON SUPREN LA CAIDA ORIGINA--
DA POR LA BAJA DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETRO--
LEO (LO QUE AGUDIZO LA CRISIS FINANCIERA), Y POR OTRO EL
GRAN CRECIMIENTO DE LA FUGA (273% EN RELACION AL AÑO ANTE
RIOR).

EN EL AÑO 1982 IGUALMENTE EXISTEN RUBROS DE IMPORTAN--
CIA EN NUESTRA ECONOMIA EN DONDE LA FUGA DE DIVISAS REFLE--
JA SU MAGNITUD, ASI TENEMOS QUE; LA FUGA DE ESE AÑO CUBRIO
EL 159% DEL PAGO DE INTERESES DE DEUDA EXTERNA DEL SECTOR
PUBLICO, O EL 192% DEL PAGO DE AMORTIZACION DE ESTE SEC--
TOR, ASIMISMO LA FUGA CUBRIO Y ADEMAS SUPERO EN 120% LOS
INGRESOS DE DIVISAS REGISTRADOS EN EL RUBRO DE "DISPOSI--
CIONES Y COLOCACIONES" DE LA BALANZA DE PAGOS Y QUE ES EL
QUE REGISTRA LOS INGRESOS RECIBIDOS POR CONCEPTO DE ENDEU--
DAMIENTO EXTERNO.

LO ANTERIOR NOS LLEVA A CONCLUIR QUE AUN PESE A LAS ME--
DIDAS IMPLEMENTADAS EN CONTRA DE LA FUGA Y A LAS CUALES -
SE LES A IDENTIFICADO COMO LAS MAS RADICALES EN ESE SENTI--
DO, NOS REFERIMOS A LAS DE 1982, NO SE HA LOGRADO, YA NO
DIGAMOS EVITAR LA FUGA, YA QUE NUESTRO PAIS NO ES EL UNI--
CO EN EL QUE EXISTE ESTE FENOMENO DE HECHO EN TODA AMERI--
CA LATINA EXISTE, SINO CONTROLARLO Y EVITAR ASI EL GRAN -
IMPACTO Y DETERIORO QUE OCACIONA EN LAS FINANZAS EXTERNAS
DEL PAIS, LO CUAL CONDUCE A RECURRIR A PUENTES DE FINAN--
CIAMIENTO QUE A LA LARGA REINVIERTEN SU EFECTO SANEADOR -
PARA CONVERTIRSE EN DESEQUILIBRADOR COMO ES EL CASO DEL -
CIRCULO VICIOSO DE LA DEUDA EXTERNA.

CAPITULO III.- LA FUGA DE DIVISAS 1983 - 1988

3.1.- COMPORTAMIENTO DEL FENOMENO

EN EL PERIODO QUE NOS OCUPA EL FENOMENO FUGA DE DIVI-
SAS SE HA CARACTERIZADO POR PRESENTAR COMPORTAMIENTOS -
DIAMETRALMENTE OPUESTOS, ES DECIR, SE HAN OBSERVADO MO-
MENTOS EN QUE CONTRARIAMENTE A LO OBSERVADO DESDE EL --
AÑO DE 1973, SE HA REGISTRADO UNA "REPATRIACION" DE CA-
PITALES COMO PUE EL AÑO DE 1986, EN EL QUE SE REGISTRA-
RON CIFRAS FAVORABLES 1/, TANTO EN EL RENGLON DE "ERRO-
RES Y OMISIONES" ASI COMO EN EL DE "ACTIVOS NETOS EN EL
EXTERIOR A C.P." DE LA BALANZA DE PAGOS, LO QUE DIO POR
RESULTADO LA REPATRIACION DE 1,333.4 mlls/dls SITUACION
QUE NO SE PRESENTABA CUANDO MENOS DESDE HACIA 23 AÑOS.

ANTE ESTA SITUACION, LOS DETERMINANTES DE LA FUGA DE
DIVISAS QUE SE HABIAN IDENTIFICADO EN LOS DOS CAPITULOS
ANTERIORES (PARA SUS RESPECTIVOS PERIODOS), LLAMAN ESPE-
CIALMENTE LA ATENCION, YA QUE DURANTE 1986 ALGUNOS ESTU-
VIERON PRESENTES Y OTROS SE UBICARON EN EL PUNTO OPUES-
TO O SE ATENUARON.

ESTO NOS PERMITIRA IDENTIFICAR LA MAYOR O MENOR IN--
FLUENCIA DE CADA UNO DE ELLOS EN EL FENOMENO E INCLUSO
SU NULA INGERENCIA EN EL.

SE HACE NECESARIO ENTONCES IDENTIFICAR LAS CAUSAS --
CONFORME A LOS PERIODOS QUE EL COMPORTAMIENTO DEL FENO-
MENO NOS DELIMITA, HACIENDO REFERENCIA A LA POLITICA --
ECONOMICA Y A LA INFLUENCIA DE ALGUNOS ACONTECIMIENTOS
DEL EXTERIOR QUE INDISCUTIBLEMENTE HAN TENIDO QUE VER -
EN EL COMPORTAMIENTO DE LA FUGA DE DIVISAS.

1/ En términos anuales.

LAS GRAFICAS QUE SE PRESENTAN EN LAS PAGINAS SIGUIENTES ILUSTRAN EL COMPORTAMIENTO.

CONFORME AL CUADRO SE IDENTIFICAN TRES PERIODOS EN EL COMPORTAMIENTO DEL FENOMENO:

Cuadro 1

INDICADORES DE FUGA DE DIVISAS 1983-1988
(millones de dólares)

ACTIVOS NETOS EN EL EXTRANJERO A C.P.

	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>III</u>	<u>IV</u>	<u>TOTAL</u>
1983	549.5	-1,100.3	-786.8	-1,986.5	-3,324.1
1984	-745.1	-846.5	-583.2	-192.0	-2,366.8
1985	-105.9	589.6	-728.1	-614.8	-859.0
1986	1,289.1	225.8	-16.0	-604.2	894.7
1987	450.8	-813.9	-505.1	-1,397.6	-2,265.9

ERRORES Y OMISIONES

1983	-1,685.0	939.4	99.0	-270.5	-917.1
1984	-677.5	626.2	330.6	-429.9	-150.7
1985	-525.1	-609.7	-55.3	-498.2	-1,688.3
1986	-177.2	-770.6	165.5	1,220.9	438.7
1987	490.9	309.8	475.7	-421.0	855.4

FUGA DE DIVISAS *

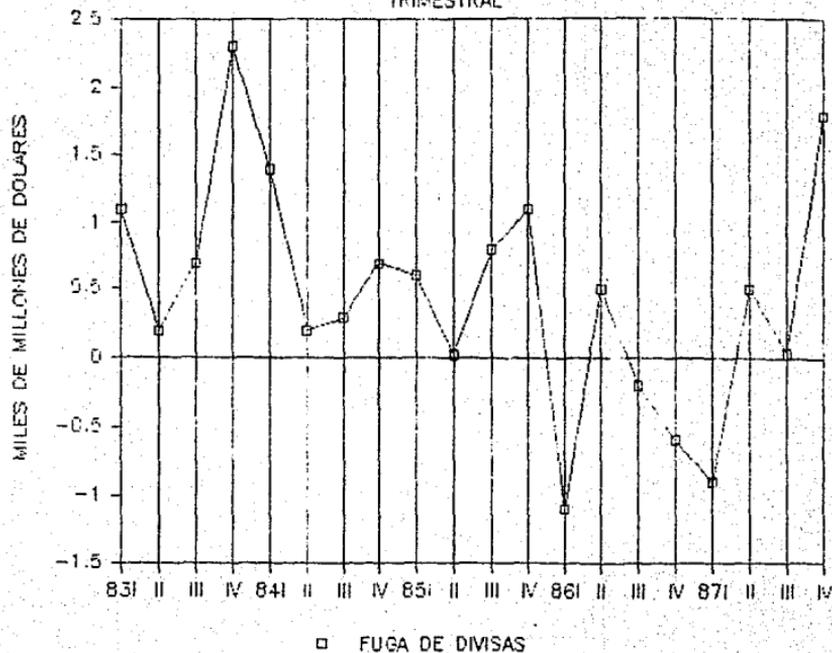
1983	-1,135.5	-160.9	-687.8	-2,257.0	-4,241.2
1984	-1,422.6	-220.3	-252.6	-621.9	-2,517.5
1985	-631.0	-20.1	-783.4	-1,112.8	-2,547.3
1986	1,111.9	-544.8	149.5	616.7	1,333.4
1987	941.7	-504.1	-29.4	-1,818.6	-1,410.5

Fuente: Banco de México; Indicadores Económicos, varios años.

* Suma de Activos Netos en el exterior a C.P. y Errores y Omisiones.

FUGA DE DIVISAS EN MEXICO

TRIMESTRAL



- EL PRIMERO, QUE VA DESDE 1983 A 1985, QUE ES HEREDADO DEL COLAPSO FINANCIERO REGISTRADO EN EL SEXENIO ANTERIOR, Y QUE PRESENTA FUGA DE DIVISAS PERSISTENTE.

- EL SEGUNDO, QUE ABARCA 1986, EN EL QUE TENEMOS LA DENOMINADA "REPATRIACION" DE CAPITALES, Y LA POLITICA ECONOMICA TOMA CARACTERISTICAS DIFERENTES A LAS OBSERVADAS EN EL PERIODO ANTERIOR QUE DETERMINARON OTRO COMPORTAMIENTO DE ALGUNAS DE LAS CAUSAS DE LA FUGA QUE SE HAN IDENTIFICADO.

- EL TERCERO; 1987, PERIODO EN EL QUE REAPARECE LA FUGA.

- EL CUARTO, 1988 PERIODO EN EL QUE ENTRA UN VIGOR - EL PACTO DE SOLIDARIDAD ECONOMICA (PSE) CON EL ABATIMIENTO HASTA EL MES DE OCTUBRE DE LA INFLACION.

ESTOS PERIODOS PRESENTAN CARACTERISTICAS, ALGUNAS SIMILARES Y OTRAS DIFERENTES, EN RELACION A LOS FACTORES QUE SE HAN IDENTIFICADO COMO ESTIMULANTES DE LA FUGA DE DIVISAS, SE ENUNCIAN DE MANERA GENERICA A CONTINUACION.

EL PRIMERO 1983-1985 PRESENTO LAS SIGUIENTES:

- SUPERAVITS EN CUENTA CORRIENTE, LOS QUE NO SE PRESENTABAN POR LO MENOS HACIA 20 AÑOS. ESTE FACTOR SE RELACIONA CON LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA LA CUAL ORIGINA UN AUMENTO EN LA DEMANDA ESPECULATIVA DE DOLARES CON EL PROPOSITO DE PROTEGERSE DE UNA FUTURA DEVALUACION. ELLO NO OCURRE EN ESTE LAPSO PUES COMO SE DIJO SE REGISTRAN SUPERVITS.

- DETERIORO DEL TIPO DE CAMBIO LIBRE QUE SE AGUDIZO EN 1985 YA QUE EN 83-84 FUE DE ESTABILIDAD, SE CONSIDERA FACTOR ESTIMULANTE YA QUE MIENTRAS MAS RAPIDO SE ADQUIERAN DOLARES, MAS BARATOS SE COMPRARAN POR EFECTO -- DEL DESLIZAMIENTO.

- EL TIPO DE CAMBIO LIBRE SE MANTUVO SUBVALUADO REGISTRANDO AL FINAL DE CADA AÑO UN MARGEN DE 23.3%, 5.2% Y 48.0% PARA LOS AÑOS 1983, 1984 Y 1985 RESPECTIVAMENTE, ESTE ES UN FACTOR QUE POR LO CONTRARIO A LA SOBREVALUACION, DESESTIMULA LA DEMANDA DE DOLARES YA QUE SE PRESENTA MAS CARO QUE SU VALOR REAL. ESTO SE LOGRO MEDIANTE EL DETERIORO DEL TIPO DE CAMBIO Y EN PARTE POR LA DISMINUCION DEL CRECIMIENTO INFLACIONARIO EL CUAL EN RELACION A LO REGISTRADO EN LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR QUE FUERON DEL 98.8% EN 1982, DISMINUYERON SIENDO A 80.8%, 59.2% Y 63.7% PARA LOS AÑOS CONSIDERADOS.

- LOS RENDIMIENTOS REALES EN EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL FUERON NEGATIVOS PARA 1983 Y 1984, AFECTADOS POR EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO PESE A SU TENDENCIA AL CISTA NOMINAL, PARA 1985 ESTOS FUERON POSITIVOS, RESULTADO DE SU GRAN CRECIMIENTO.

- LOS DIFERENCIALES ENTRE LOS RENDIMIENTOS EN MEXICO Y E.U. FUERON AMPLIOS A FAVOR DE LOS NORTEAMERICANOS LO QUE AUNADO AL MENOR CRECIMIENTO INFLACIONARIO EN E.U. - 2.8% EN 1983, 2.7% EN 1984 Y 2.8 EN 1985 HIZO MAS ATRACTIVAS LAS INVERSIONES EN ESE PAIS.

Cuadro 2

DIFERENCIALES DE TASAS DE INTERES ENTRE MEXICO Y E. U.
(Puntos Porcentuales)

	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>
UN MES	38.66	47.26	69.29	85.69
TRES MESES	37.74	48.85	77.96	86.73
SEIS MESES	35.03	45.90	78.63	86.17

Fuente: Ciemex-Wharton; marzo 1988.

EL SEGUNDO PERIODO 1986 MUESTRA DIFERENCIAS EN RELACION AL ANTERIOR:

- LA CUENTA CORRIENTE NUEVAMENTE PRESENTA DEPICIT -- DEL ORDEN DE 1,270.4 mlls/dls, Y ANTE EL RESULTADO DE LA FUGA * AL PARECER LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA NO JUGO UN PAPEL DETERMINANTE, AUNQUE AQUI HABRIA QUE CONSIDERAR - OTROS ELEMENTOS COMO LA DISPONIBILIDAD DE CREDITOS Y EL NIVEL DE RESERVAS QUE VEREMOS CUANDO SE ANALISE MAS A - DETALLE ESTE ASPECTO.

- EL TIPO DE CAMBIO LIBRE REGISTRO UNA DEPRECIACION MENOR AL CRECIMIENTO DE LA INFLACION POR LO QUE EL MARGEN DE SUBVALUACION SE REDUJO EN RELACION A 1985, SIENDO DE 43.4%.

EN ESTE SENTIDO EL ABARATAMIENTO DE LA DIVISA NO PROVOCO DEMANDA ESPECULATIVA DE DOLARES.

- AL IGUAL QUE EN 1985, EL AÑO DE 1986 FUE DE AGUDA DEPRECIACION CAMBIARIA EN RELACION A LA ESTABILIDAD DE LOS AÑOS 83-84, REGISTRANDOSE UNA DEPRECIACION DEL TIPO DE CAMBIO (T.C.) LIBRE DEL 95.6%, SIN EMBARGO, DICHA DEPRECIACION NO OCACIONO FUGA, YA QUE EL T.C. AUN CONTINUO SUBVALUADO.

AQUI SE OBSERVA QUE EL DESLIZAMIENTO FOMENTA LA FUGA CUANDO EXISTE SOBREVALUACION.

- ESTOS DOS ULTIMOS ASPECTOS SON LOS QUE PARECEN HABER TENIDO MAYOR INFLUENCIA EN LA REPATRIACION DE CAPITALES, EN ESTE CASO LOS AUMENTOS DE LAS TASAS DE INTERESES NACIONALES QUE AUN CON EL ACELERADO CRECIMIENTO INFLACIONARIO REGISTRADO (105.7%), ARROJARON RENDIMIENTOS REALES POSITIVOS, DURANTE CASI TODO EL AÑO A EXCEPCION DE LOS MESES ENERO Y AGOSTO.

* Recuerdese que es el año de la Repatriación de Divisas.

- EL OTRO ASPECTO ES LA BAJA DE LAS TASAS DE INTERES NORTEAMERICANA REGISTRADO DESDE MEDIADOS DE 1985 Y LA -
LIGERA TENDENCIA ALIISTA EN EL NIVEL INFLACIONARIO DE -
ESE PAIS, AFECTARON LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS, AUN -
CUANDO SIGUIERON EXISTIENDO DIFERENCIA EN LOS RENDIMIEN-
TOS ENTRE UNO Y OTRO PAIS A FAVOR DE E.U.

- EN ESTE SE DEBE DESTACAR EL AUUGE DE LA BOLSA MEXI-
CANA DE VALORES COMO FACTOR DETERMINANTE EN LA REPATRIA-
CION.

EL TERCER PERIODO 1987 EN EL CUAL REAPARECE LA FUGA, TE-
NEMOS:

- LA CUENTA CORRIENTE ES SUPERAVITARIA EN 3,881.2, -
EN DONDE SE SUPONE NO DEBIA EXISTIR PRESIONES PARA UNA
DEVALUACION QUE INCENTIVARA LA FUGA, SIN EMBARGO EXIS-
TIO FUGA POR LO QUE EL FACTOR EXPECTATIVA NO TUVO INFLU-
ENCIA.

- EN EL AÑO DE 1987 EL DETERIORO DEL TIPO DE CAMBIO
AUNQUE ACELERADO FUE INFERIOR AL CRECIMIENTO DE LA IN-
FLACION, REGISTRANDOSE UNA DEPRECIACION DEL 148%, ADE-
MAS CABE SEÑALAR QUE EL DIFERENCIAL ENTRE LOS T.C. LI-
BRE Y CONTROLADO FUE DE ESCAZOS OCHO PESOS, SITUACION -
QUE EVITO PRESIONES ESPECULATIVAS PARA EL T.C. LIBRE.

- AUN CUANDO SE ACELERO EL DESLIZAMIENTO DEL PESO AN-
TE EL CRECIMIENTO DE LA INFLACION, LA SUBVALUACION DEL
PESO FUE APROXIMADAMENTE DEL 52% CUANDO EN MAYO ERA DEL
76.7%, SIN EMBARGO SE MANTUVIERON LOS NIVELES DE SUBVA-
LUACION DE 1986, PERO AUN ASI SE REGISTRO FUGA DE DIVI-
SAS, LO QUE INDICA QUE ESTE FACTOR NO INFLUYO LO SUFI-
CIENTE PARA RETENERLA, AUNQUE PUE MUCHO MENOR QUE EN LOS
AÑOS DEL PERIODO 83-85.

- ANTE LA POLITICA DE REDUCIR LAS TASAS DE INTERES PASIVAS Y EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO REGISTRADO --- (159.2%), LOS RENDIMIENTOS REALES FUERON NEGATIVOS, Y - LOS QUE FUERON POSITIVOS: CETES A 3 MESES Y PAGARES A 1 MES, REDUJERON SU RENDIMIENTO EN RELACION A 1986, ESTE FACTOR PARECE SER CONGRUENTE CON EL FLUJO DE FUGA.

- LOS RENDIMIENTOS EN E.U. CONTINUARON SU DETERIORO ANTE EL CRECIMIENTO DE LA INFLACION Y LA TENDENCIA DE - CRECIENTE DE LAS TASAS DE INTERES PARA AHORRADORES, ESTE ELEMENTO PARECE SER CONGRUENTE CON LA CIFRA FUGADA - LA CUAL FUE MENOR A LA OBSERVADA EN LOS AÑOS DEL PERIODO 1983-1985 EN EL QUE TAMBIEN EXISTIO FUGA.

- PERO EL ELEMENTO AL PARECER DETERMINANTE QUE PROVOCO QUE SE REVIRTIERA EL RESULTADO DEL AÑO ANTERIOR (LA REPATRIACION DE DIVISAS), FUE EL "CRAC" DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, YA QUE CONTRARIAMENTE A ESTA SITUACION, EN EL AÑO ANTERIOR LA BOLSA ESTABA EN AUJE, Y SE REPATRIARON DIVISAS MIENTRAS QUE EN 1987 SE SUCITA EL - "CRAC" Y SE FUGAN DIVISAS Y ES PRECISAMENTE EN EL CUARTO TRIMESTRE EN DONDE SE REGISTRA EL GRUESO DE LA FUGA, CUANDO EL "CRAC" SE SUCITA EN DICHO TRIMESTRE.

EL CUARTO PERIODO QUE SERIA 1988, EN EL QUE SE PRESUMIA NUEVAMENTE QUE HABRIA "REPATRIACION DE DIVISAS":

- EN RELACION A LA CUENTA CORRIENTE, SE PUEDE DECIR QUE LAS ESTIMACIONES EN ESTE SENTIDO NO SON MUY OPTIMISTAS, YA QUE SE PREVEE UNA BAJA EN LOS INGRESOS PETROLEROS A CAUSA DE UNA BAJA EN EL PRECIO DEL HIDROCARBURO, ELLO IMPLICARIA UN DETERIORO ENTRE 4 MIL MILLONES Y --- 5 MIL MILLONES DE DOLARES EN EL SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE, LO QUE AUNADO A LA PREVISION DEL CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES POR LA LIBERALIZACION COMERCIAL, LA REDUCCION DE LAS EXPORTACIONES NO PETROLERAS POR EL RECRUDECIMIENTO DEL PROTECCIONISMO Y LA PERDIDA DE SUBVALUACION DEL T.C. Y EL ALZA DE LA PRIME RATE; PROVOCA-

RAN UN CHOQUE EXTERNO, QUE PODRIA DESEQUILIBRAR EL T.C. E INCENTIVAR LA ESPECULACION A MENOS QUE SE APLIQUEN RESERVAS.

- EN LO QUE SE REFIERE AL TIPO DE CAMBIO, EN REALIDAD EN LO QUE VA DE 1988 SE HA MODIFICADO POCO, POR LA POLITICA DEL PSE DE CONGELACION DEL MERCADO CAMBIARIO, EL TIPO DE CAMBIO LIBRE SE HA DEPRECIADO EN 14 PESOS DE DICIEMBRE DE 1987 AL 8 DE JUNIO DE 1988 CANTIDAD NO REPRESENTATIVA. LO QUE HA PROPICIADO LA NO RENTABILIDAD DE LA ESPECULACION.

- LA SOBREVALUACION DEL TIPO DE CAMBIO, ANTE EL ABATAMIENTO INFLACIONARIO Y EL CONGELAMIENTO DEL T.C. ASI COMO LA EXPECTATIVA DE CRECIMIENTO INFLACIONARIO EN E.U., SE HA DETERIORADO PAULATINAMENTE.

- LOS RENDIMIENTOS EN EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL - AUNQUE POSITIVOS A PARTIR DEL MES DE FEBRERO, HAN VENIDO EN DESCENSO, CONFORME LAS TASAS BAJAN, PESE A QUE LA INFLACION TAMBIEN HA IDO EN DESCENSO.

- LOS RENDIMIENTOS NOMINALES EN E.U. HASTA ABRIL DE 1988 HAN TENIDO UNA LIGERA TENDENCIA A LA ALZA, SIN EMBARGO LA EXPECTATIVA INFLACIONARIA TAMBIEN ES A LA ALZA SE ESPERA DEL 3% PARA TODO EL AÑO, LIGERAMENTE MAYOR AL 2.9 DE 1987, LO ANTERIOR DEPRIMIRA UN POCO LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS.

HASTA AQUI SE HAN SEÑALADO A GROSSO MODO LAS CARACTERISTICAS DE CADA UNO DE LOS LAPROS QUE EL COMPORTAMIENTO DE LA FUGA NOS HA SEÑALADO, SIN EMBARGO ES NECESARIO RETOMAR LOS FACTORES QUE SE CONSIDERA TUVIERON MAYOR INFLUENCIA EN EL COMPORTAMIENTO DEL FENOMENO PARA ANALIZARLOS CON MAYOR DETENIMIENTO Y RELACIONAR AMBAS TENDENCIAS, Y OBTENER CONCLUSIONES.

POR OTRO LADO Y REPRIENDONOS A LA HIPOTESIS SOSTENIDA, LA CUAL SE REFIERE A LA AGUDIZACION DE LA CRISIS FINANCIERA POR EFECTO DE LA FUGA DE DIVISAS Y POR LO TANTO EL RECRUCECIMIENTO DEL CIRCULO VICIOSO DE LA DEUDA - EXTERNA, AL PARECER EN VISTA DE LAS REPATRIACIONES DE DIVISAS, DICHA HIPOTESIS SE PONE EN EVIDENCIA, SIN EM-BARGO CABE SEÑALAR QUE EL HECHO DE QUE EXISTA O HAYA -- EXISTIDO TAL REPATRIACION NO SIGNIFICA QUE EL FENOMENO FUGA HAYA DESAPARECIDO NI QUE NO PERSISTAN LOS PROBLEMAS FINANCIEROS, LO QUE SUCEDE ES QUE EL FENOMENO CONFORME AL RAPIDO CAMBIO DE LAS CONDICIONES ECONOMICAS -- DEL PAIS ASI COMO DE LA INTERACCION DE DIVERSOS FACTORES ECONOMICOS, HA TOMADO UNA FACETA QUE NO SE LE CONOCIA Y QUE POR LO TANTO SE PRESENTA LA OPORTUNIDAD DE INDAGAR A QUE OBEDECE TAL COMPORTAMIENTO, PERO ELLO NO IMPLICA QUE LA FUGA DE DIVISAS ESTE ERRADICADA, SINO - QUE POR EL CONTRARIO, COMO SE HA VISTO LA FUGA OBEDECE A PRINCIPIOS DE RENTABILIDAD O SEA DE REPRODUCCION DEL CAPITAL Y MIENTRAS ESTO NO SE OPREZCA EN NUESTRO PAIS - YA SEA EN LA ESPERA PRODUCTIVA O FINANCIERA EL FENOMENO RESURGIRA.

CUADRO RESUMEN
COMPORTAMIENTO DE LOS FACTORES IMPULSORES

COMPORTAMIENTO DE LA FUGA	CUENTA CORRIENTE	DETERIORO DEL T.C.	SUBVALUACION	RENDIMIENTO NACIONAL	RENDIMIENTO EN E.U.	BOLSA DE VALORES
1983-1985 FUGA DE DIVISAS (DE MENOS A MENOS)	SUPERAVIT	ESTABLE EN 83-84 AGUDO EN 85.	83 SUBVALUADO 84 = SUBVALUACION. 85 = SUBVALUACION.	REN. REAL (-) 83 REN. REAL + 85 INFLACION; & ACELERADO.	POSITIVO & INFLACION	83-84 CRECIMIENTO SOSTENIDO. 85-ACELERACION CRECIMIENTO
1986 REPATRIACION	DEFICIT	ACELERADO	SE REDUJO	POSITIVO & INFLACION	A LA BAJA & INFLACION	GRAN AUJE
1987 FUGA DE DIVISAS	SUPERAVIT	ACELERADO	SE MANTUVO	NEGATIVOS INFLACION ACELERADA	SUBEN & INFLACION	CRAC DE LA BOLSA
1988	POSIBLE DETERIORO	CONGELADO	DISMINUYE	POSITIVOS DECRECIMIENTOS. INF. CONTEN.	A LA BAJA & INFLACION	ALTIBAJOS

* Significa decrecimiento.

& Significa incremento.

3.2.- LOS FACTORES DETERMINANTES DEL COMPORTAMIENTO DEL FENOMENO Y LA POLITICA ECONOMICA.

COMO SE HA VISTO EL FENOMENO SE HA COMPORTADO DE MANERA VARIADA, LO QUE HA IMPLICADO ALTERAR LA FORMA EN QUE SE VENIA REALIZANDO EL ANALISIS.

EN BASE A LO OBSERVADO EN EL APARTADO ANTERIOR, EXISTEN FACTORES DE TERMINANTE IMPORTANCIA Y QUE PARECEN -- COINCIDIR PARA DETERMINAR YA SEA LA FUGA O LA REPATRIACION DE DIVISAS. SERA A ELLOS A LOS QUE NOS REFERIRE-- MOS CON MAYOR ENFASIS.

A MANERA DE CONCLUSION EN RELACION A LO OBSERVADO EN EL APARTADO ANTERIOR DESTACA LO SIGUIENTE:

. EL DESEQUILIBRIO EXTERNO COMO UN FACTOR QUE PRESIONA EL TIPO DE CAMBIO Y QUE POR LO TANTO DESPIERTA LA PSICOSIS ESPECULATIVA, PARECE NO TENER GRAN INFLUENCIA EN EL COMPORTAMIENTO DEL FENOMENO EN ESTE PERIODO, YA QUE EN LOS MOMENTOS DE FUGA SE HAN REGISTRADO SUPERAVITS EN LA CUENTA CORRIENTE, ORIGINADOS POR LOS SIMILARES OBTENIDOS EN LA BALANZA COMERCIAL QUE A SU VEZ SE HAN LOGRADO POR EL DETRIMENTO DE LAS IMPORTACIONES.

AQUI SERA NECESARIO COMPARAR LA FUGA CON EL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA. 1/

1/ Ya que el grueso de las importaciones se destina al apartado productivo, y si este se deprime, deprimiendo importaciones, la reproducción del capital se buscará en otras esferas, como la fuga. Por lo tanto -- al obtener superávits a costa de importaciones, en vez de que sea un factor antifuga, por el lado productivo será un factor estimulante.

. EN RELACION AL DESLIZAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO -- (T.C.) O DETERIORO CAMBIARIO, LA FUGA NO RESPONDE EN EL SENTIDO DIGANOS LOGICO, DE QUE A MAYOR DESLIZAMIENTO MAYOR FUGA, YA QUE:

- AUN CON UN MERCADO CAMBIARIO ESTABLE SE REGISTRARON LAS SALIDAS MAYORES DE LO QUE VA DEL -- SEXENIO (LOS AÑOS 1983-1984).
- CON DESLIZAMIENTOS ACELERADOS SE HAN REGISTRADO FUGAS (AÑOS 1985 y 1987), ASI COMO REPATRIACION DE DIVISAS (AÑO 1986).
- Y MAS AUN CON UN MERCADO CAMBIARIO ESTABLE SE REGISTRO LA FUGA MAS CUANTIOSA DEL PERIODO -- (AÑO 1983) Y VICEVERSA CON UN MERCADO ESTABLE (O CONGELADO) SE ESPERA REPATRIACION DE CAPITALES (AÑO 1988 PRIMER TRIMESTRE).

LO QUE SUCEDE EN ESTE CASO ES QUE ACTUA LA PSICOSIS - DEL ESPECULADOR, SI HAY DETERIORO CAMBIARIO BUSCA PROTEGER SU CAPITAL DE EL, Y SI NO LO HAY COMO EN 1988, NO ES NEGOCIO ESPECULAR.

. EN RELACION A LA SUBVALUACION DEL T.C. LIBRE, EL - RESULTADO ESPERADO ES QUE A MEDIDA QUE EL NIVEL DE SUBVALUACION DISMINUYA, ES DECIR A MEDIDA QUE EL DOLAR SE ABARATE, LA DEMANDA ESPECULATIVA DE DOLARES Y LA FUGA DE ELLOS SE INCREMENTA, SIN EMBARGO NO HA OCURRIDO ASI:

- EN 1983 LA SUBVALUACION SE REDUJO CONSIDERABLEMENTE AL PASAR DE 99% DE 1982, A 23.3% PARA -- 1983, REGISTRANDOSE LA FUGA MAYOR DE LO QUE VA DEL SEXENIO, PERO INFERIOR EN CASI 50% A LA DE 1982. (SE SUPONE QUE LA FUGA DEBIO CRECER).

- PARA 1984 LA SUBVALUACION CASI SE PIERDE AL REGISTRAR 5.2%, MIENTRAS QUE LA FUGA FUE INFERIOR A LA DE 1983 EN CASI 50% (CUANDO SE SUPONE DEBERIA CRECER).

- EN 1985 LA SUBVALUACION CRECE SITUANDOSE EN 48.0%, EN TANTO LA FUGA MANTIENE EL NIVEL DEL AÑO ANTERIOR (SE SUPONE DEBERIA DISMINUIR POR EL ENCARECIMIENTO DEL DOLAR).

- HACIA 1986 LA SUBVALUACION ES LIGERAMENTE INFERIOR A LA DEL AÑO ANTERIOR, 43.4%, Y SIN EMBARGO CON ESE NIVEL SE REPATRIAN DIVISAS, CUANDO EN EL AÑO ANTERIOR A ESE NIVEL SE REGISTRO FUGA, EN ESTE CASO EL FACTOR DETERMINANTE FUE EL COMPORTAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES.

- EN 1987 LA SUBVALUACION ES APROXIMADAMENTE DEL 52%, NIVEL MAYOR AL DE 1986, QUE SIGNIFICA UN DOLAR MAS CARO, SIN EMBARGO RESURGIO LA FUGA, AUNQUE UN 50% APROXIMADAMENTE INFERIOR A LA DE 1985, PERO SE DEBE TENER EN CUENTA QUE ES EN 1987 QUE OCURRE EL CRAC DE LA BOLSA.

- PARA 1988, EL NIVEL DE SUBVALUACION SE ESTIMA DEBE IR EN DESCENSO, SIN EMBARGO SE PRESUME HABRA REPATRIACION DE DIVISAS, ES DECIR QUE ANTE UN DOLAR MAS BARATO NO HABRA FUGA.

. LOS TRES FACTORES SIGUIENTES AL PARECER SON A LOS QUE OBEDECE DE FORMA DIRECTA LA FUGA DE DIVISAS Y EN ESPECIAL AL ULTIMO, EN LO QUE VA DEL PRESENTE SEXENIO.

- LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS REALES DURANTE EL PERIODO 1983-1984 FUERON NEGATIVOS, Y EN 1985 POSITIVOS ASI LA FUGA DE DIVISAS PARA ESOS AÑOS FUE DE MAS A MENOS.

- PARA 1986, AÑO DE REPATRIACION FUERON RENDIMIENTOS POSITIVOS.

- EN 1987 VUELVEN A SER NEGATIVOS Y LA FUGA REAPA RECE.

- PARA 1988 CON UNA INFLACION DECRECIENTE (HASTA MAYO) HAN SIDO POSITIVOS, PESE A LA POLITICA DE REDUCIR LAS TASAS NOMINALES PARA AHORRADORES, - SIN EMBARGO SE ESPERA QUE HAYA REPATRIACION DE DIVISAS.

. EN RELACION A LOS RENDIMIENTOS EN E.U. AUN CUANDO - EN TERMINOS REALES SE VEAN AFECTADOS POR EL CRECIMIENTO DE LA INFLACION, SU TENDENCIA NOMINAL HA SIDO A LA ALZA (CON UNA CAIDA EN 1984) MANTENIENDO AMPLIO EL DIFERENCIAL CON RELACION A LOS DE MEXICO.

- DURANTE 1983-1985 AÑOS DE FUGA EN MEXICO, SE -- MANTIENEN RENDIMIENTOS ALTOS. REALES EN E.U.

- PARA 1986 LOS RENDIMIENTOS REALES SE VEN AFECTADOS POR EL CRECIMIENTO EN LA INFLACION EN E.U., SIN QUE ESTO SEA EXTREMO Y SE REGISTRA REPA---TRIAACION PARA MEXICO.

- EN 1987 LAS TASAS NOMINALES AUMENTAN POR LO QUE MEJORA EL RENDIMIENTO REAL AUN CUANDO LA INFLACION FUE ASCENDENTE, ESTE ES UN AÑO DE FUGA PARA MEXICO.

- PARA 1988, EN LO QUE VA DEL AÑO EL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS EN E.U. HA SIDO A LA BAJA CON - UNA INFLACION A LA ALZA POR LO QUE EL RENDIMIENTO REAL SE VERA AFECTADO.

. PARECE SER QUE ES AL COMPORTAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES EN MEXICO A LO QUE OBEDECEN LOS MOVIMIENTOS ESPECULATIVOS DE DIVISAS, SITUACION LOGICA SI CONSIDERAMOS QUE LA BOLSA OFRECIO UNA RAPIDA Y ALTA (EN SUS PERIODOS DE AUGE) REPRODUCCION DEL CAPITAL.

- ES EN EL LAPSO 1983-1985 EN QUE LA BOLSA DE VALORES REGISTRA UN CRECIMIENTO PAULATINO PERO -- SOSTENIDO, Y EN ESTE PERIODO LA FUGA DE DIVISAS VA DE MAS A MENOS (A PESAR DEL "CRAC" DE LA BOLSA EN 1984).

- EL AÑO DE 1986 ES EL DE GRAN AUGE EN LA BOLSA Y EN EL QUE SE REGISTRA LA REPATRIACION.

- HACIA 1987 SE REGISTRA EL "CRAC" DE LA BOLSA Y RESURGE LA FUGA.

PASENOS AHORA AL ANALISIS DETALLADO DE LOS FACTORES -- QUE AL PARECER HAN INFLUIDO EN MAYOR MEDIDA EL COMPORTAMIENTO DE LOS FLUJOS ESPECULATIVOS DE DIVISAS, HACIENDO REFERENCIA A LAS MEDIDAS DE POLITICA ECONOMICA ADOPTADAS.

3.2.1.- LA POLITICA DEL SECTOR EXTERNO Y LA FUGA DE DIVISAS

DURANTE EL SEXENIO 1983-1988, LA POLITICA ECONOMICA GENERAL DEL PAIS HA TENIDO VARIAS ETAPAS AGLUTINADAS EN TRES PROGRAMAS DISTINTOS, LOS CUALES CONFORME LA PROBLEMATICA ECONOMICA SE HA AGUDIZADO A SIDO NECESARIO CAMBIAR CIERTOS LINEAMIENTOS DE LA POLITICA ECONOMICA (P.E.)

LOS AÑOS DE 1983 A 1986 ESTUVIERON REGIDOS POR LOS LINEAMIENTOS ENMARCADOS EN EL "PROGRAMA INMEDIATO DE REORDENACION ECONOMICA" (PIRE).

1987 ESTUVO REGIDO POR EL PAC "PROGRAMA DE ALIENTO Y CRECIMIENTO", EL CUAL SE DIO A CONOCER A MEDIADOS DE 1986.

A FINALES DE 1987 SE CONCERTA EL "PACTO DE SOLIDARIDAD ECONOMICA" (P.S.E.), EL CUAL RIGE ACTUALMENTE EL DESTINO DE LA P.E.

LA POLITICA DEL SECTOR EXTERNO SE HA VISTO DETERMINADA POR LOS LINEAMIENTOS ESTABLECIDOS POR TALES ESTRATEGIAS; EN LA PRIMERA DE ELLAS (EL PIRE), SE ABOCO A COMBATIR LA ESCASEZ DE DIVISAS QUE CARACTERIZO A LA ECONOMIA DESDE EL SEGUNDO SEMESTRE DEL AÑO 1982.

LA FINALIDAD CONSISTIA EN GENERAR LAS DIVISAS QUE HICIERAN POSIBLE CUMPLIR CON LOS PAGOS DE LA DEUDA EXTERNA, FINANCIAR LAS IMPORTACIONES NECESARIAS PARA MANTENER FUNCIONANDO EL APARATO PRODUCTIVO Y RECONSTRUIR LAS RESERVAS INTERNACIONALES QUE PERMITIERAN RECOBRAR LA IMAGEN ANTE LOS ACREEDORES INTERNACIONALES Y ESTAR EN LA POSIBILIDAD DE CONSEGUIR FINANCIAMIENTOS DEL EXTERIOR Y ASIMISMO AVALAR LA PARIDAD DEL PESO.

LA REALIDAD ERA QUE VIA AUMENTO DE EXPORTACIONES NO ERA POSIBLE OBTENER RECURSOS YA QUE NO ERA POSIBLE AU--
MENTARLAS AL CORTO PLAZO, Y VIA FINANCIAMIENTO EXTERNO EXISTIA CAUTELA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES PARA --
OTORGAR CREDITOS.

ASI LA ESTRATEGIA PARA LOGRAR LOS OBJETIVOS FUE LA -
DE CONTRAER CONSIDERABLEMENTE LAS IMPORTACIONES A FIN -
DE OBTENER CUANTIOSOS SUPERAVITS EN LA BALANZA COMERCIAL
QUE A SU VEZ PERMITIRIA CUBRIR EL DEFICIT EN LA BALANZA
DE SERVICIOS IMPACTADA PRINCIPALMENTE POR EL PAGO DE IN
TERESES DE LA DEUDA EXTERNA, PARA CONTAR CON SUPERAVITS
EN LA CUENTA CORRIENTE QUE PERMITIERAN ABSORBER O COM--
PENSAR LOS DEFICITS DE LA CUENTA DE CAPITAL, IMPACTADA
POR LAS AMORTIZACIONES DE LA DEUDA EXTERNA Y LA FUGA --
VIA ACTIVOS AL CORTAR PLAZO PRINCIPALMENTE.

Cuadro 3

IMPORTACIONES GLOBALES
(mlle/dla)

	1982	1983	1984	1985
MONTO	14,437	8,550.9	11,254.3	13,212.2
CRECIMIENTO %	-39.7	-40.8	31.6	17.4

Fuente: Banco de México, obeit.

OBSERVESE LOS DECRECIMIENTOS SIN PRECEDENTES DURANTE
LOS AÑOS 1983 Y 1984.

TAL POLITICA DE SECTOR EXTERNO SE COMPLEMENTABA CON
LA POLITICA CAMBIARIA DE MANTENER EL T.C. SUBVALUADO --
CON EL PROPOSITO DE DEPRIMIR IMPORTACIONES E INCENTIVAR
LAS EXPORTACIONES, EN ESTE SENTIDO CABE SEÑALAR QUE EL
GRUESO DE LAS EXPORTACIONES LO REPRESENTABAN LAS PETRO-
LERAS (MAS DEL 50%), LAS QUE TUVIERON CRITICA SITUACION.

Cuadro 4

**EXPORTACIONES
(CRECIMIENTO %)**

	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
EXPORTACIONES GLOBALES	9.3	5.1	8.4	-9.6
EXPORTACIONES PETROLEO CRUDO	12.4	-5.3	1.2	-11.1

Fuente: Banco de México. Obcit.

Cuadro 5.

**BALANZA DE PAGOS
(mln/dla)**

	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
SALDO CUENTA CORR.	-4,578.5	5,323.8	4,238.5	541.0
SALDO BALANZA COMERCIAL	6,792.7	13,762.1	12,941.7	8,451.6
CUENTA DE CAPITAL	8,630.9	-1,105.8	38.9	-1,526.7
ERRORES Y OMISIONES	-5,270.8	-917.1	-150.7	-1,688.0
VARIACION DE RESERVAS	4,738	3,301	2,241	-2,332

Fuente: Obcit.

EN LOS AÑOS 1984 y 1985 EL RITMO DE LAS IMPORTACIONES CRECIO Y EL DE LAS EXPORTACIONES SE VIO AFECTADO POR LAS VARIACIONES A LA BAJA EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETROLEO Y LA REDUCCION DE LA PLATAFORMA PETROLERA, PESE A QUE LAS EXPORTACIONES NO PETROLERAS SE INTENTARON ESTIMULAR VIA DEPRECIACION DEL TIPO DE CAMBIO.

LA POLITICA DEL SECTOR EXTERNO SE COMPLEMENTO CON LA POLITICA DE APERTURA COMERCIAL, LA CUAL SE HA LLEVADO A CABO MEDIANTE LA ELIMINACION DE PERMISOS A LA IMPORTACION Y UNA REDUCCION EN EL NUMERO DE TASAS ARANCELARIAS.

ASI EN UN CONTEXTO DE NULAS PRESIONES SOBRE EL TIPO DE CAMBIO DE ORIGEN COMERCIAL DURANTE EL PERIODO 1983-1985 Y POR LO TANTO LA NO EXISTENCIA DE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA QUE PRESIONARA LA DEMANDA DE DOLARES, VEAMOS SI EL COMPORTAMIENTO DE LA FUGA OBEDECE AL DE CUENTA CORRIENTE.

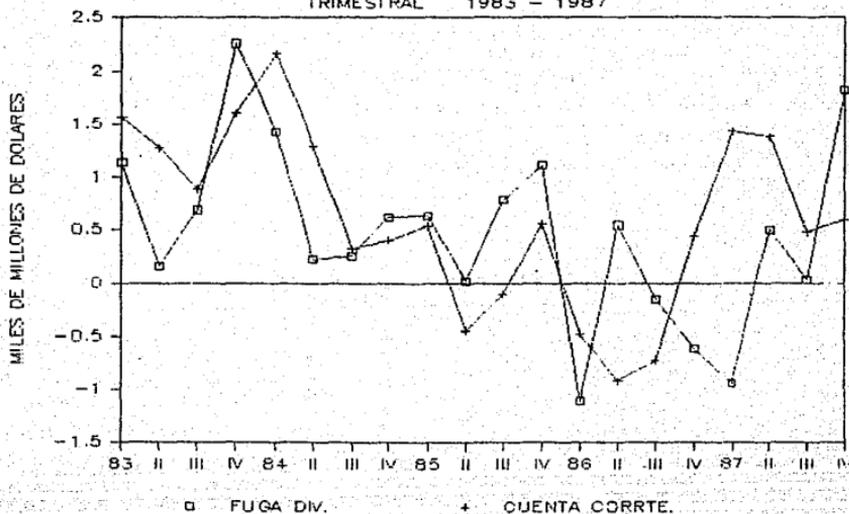
Cuadro 6

SALDOS EN CUENTA CORRIENTE TRIMESTRAL
(mlle/dla)

	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>III</u>	<u>IV</u>	<u>TOTAL</u>
1983	1,566.7	1,272.9	884.6	1,599.6	5,323.8
1984	2,361.7	1,288.6	317.8	407.0	4,338.5
1985	531.3	-447.1	-102.7	559.4	541.0
1986	-459.5	-921.9	-722.0	440.8	-1,672.7
1987	1,428.8	1,379.2	476.7	596.4	3,881.2

FUGA DE DIVISA Y CUENTA CORRIENTE

TRIMESTRAL 1983 - 1987



CONFORME AL COMPORTAMIENTO DE LA GRAPICA SE OBSERVA --
QUE LA FUGA DE DIVISAS GUARDA UN COMPORTAMIENTO MUY SIMI
LAR A LAS FLUCTUACIONES DE DIVISAS DE LA CUENTA CORRIEN
TE, DE ELLO SE CONCLUYE QUE EN LOS PERIODOS EN QUE EXIS
TEN INGRESOS DE DIVISAS POR TRANSACCIONES DE MERCANCIAS
QUE COMPENSEN EL DEFICIT EN LA BALANZA DE SERVICIOS (SI
TUACION QUE PUDO OBSERVARSE HASTA ESTE PERIODO), IMPLICA
QUE EXISTA MAYOR OPERTA DE DIVISAS POR LO QUE ES MAS FA
CIL ADQUIRIR DOLARES PARA SACARLOS DEL PAIS, ASI EN PE
RIODOS DE SUPERAVITS LA FUGA SE VE ESTIMULADA POR LA --
OPERTA DE DIVISAS 1/.

DURANTE LOS DOS SEXENIOS ANTERIORES (PERIODOS DE DEFI
CIT EN CUENTA CORRIENTE), SE MANEJABA QUE LOS DEFICITS --
PROVOCABAN LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA Y POR LO TANTO LA
SALIDA DE DIVISAS, SIN EMBARGO EL CASO OPUESTO (EL DE UN
SUPERAVIT), NO IMPLICA QUE LA FUGA SE DESESTIMULE POR ES
TE FACTOR, COMO SE CREIA, SINO QUE EN UNA SITUACION DE --
CRISIS DE DIVISAS AMBOS ACTUAN INDEPENDIENTEMENTE ESTIMU
LANDO LA FUGA, POR EL LADO DEL SUPERVIT PORQUE EXISTE --
OPERTA DE DIVISAS Y POR EL DEL DEFICIT PORQUE PROVOCA LA
EXPECTATIVA DEVALUATORIA (COMO SE SEÑALO EN LOS CAPITU--
LOS ANTERIORES).

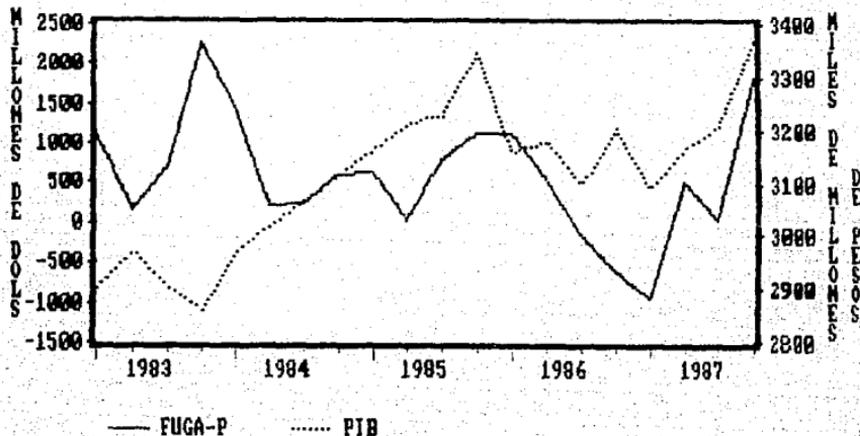
AHORA OBSERVEMOS LA RELACION DE LA FUGA CON RESPECTO
AL DETRIMENTO DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA, INDUCIDO POR LA
CONTRACCION DE LAS IMPORTACIONES QUE DIERON ORIGEN A LOS
SUPERVITS SEÑALADOS. PARA TAL EFECTO HA SIDO NECESARIO
EXPRESAR EL PIB EN MILES DE MILLONES DE PESOS DE 1970 --
MIENTRAS QUE LA FUGA SE EXPRESA EN MILLONES DE DOLARES,
CON LA FINALIDAD DE OBTENER ESCALAS SIMILARES Y GRAFICAR
LAS.

1/ Aunque en realidad no se descarta el hecho de que es
ta situación sea mera coincidencia.

SE OBSERVA COMO LA FUGA DE DIVISAS NO RESPONDE A LAS FLUCTUACIONES EN LA ACTIVIDAD ECONOMICA YA QUE ESTA ULTIMA SE VE ESTANCADA DURANTE EL PERIODO ANALIZADO, EN VISTA DE QUE DE SU PUNTO MINIMO (PRIMER TRIMESTRE DE 1983) A SU PUNTO MAXIMO (ULTIMO TRIMESTRE DE 1987), SOLO CRECE EN 16.1%, ESTO ES EN CINCO AÑOS CUANDO EN LOS AÑOS DEL BOON PETROLERO LA TASA DE CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL FUE DEL 8% APROXINADAMENTE Y DURANTE EL SEXENIO 1970-1976 -- FUE APROXINADAMENTE DEL 7%.

POR TAL SITUACION SE INDUCE QUE LOS CAPITALES BUSCAN SU REPRODUCCION EN OTRAS ESPERAS COMO EN EL MERCADO DE DINERO O EN LA BOLSA DE VALORES.

FUGA DE DIVISAS Y P.I.B.



3.2.2.- LA POLITICA CAMBIARIA Y LA FUGA DE DIVISAS

ANTE LA AGUDA ESCASEZ DE DIVISAS QUE CARACTERIZO A LA ECONOMIA MEXICANA HACIA FINALES DEL SEXENIO PORTILLISTA, ADEMAS DE UN AGUDO PROCESO INFLACIONARIO CERCANO AL 100%, UNA DEVALUACION DEL PESO DE CASI 500%, INCAPACIDAD FINANCIERA PARA HACER FRENTE AL PAGO DE LA DEUDA EXTERNA, E INCLUSO PARA SOSTENER LOS NIVELES DE IMPORTACIONES Y UNA AGUDA FUGA DE DIVISAS QUE AGUDIZO EL CUADRO.

LA NUEVA ADMINISTRACION (1983-1988), PLANTEO EL PROGRAMA INMEDIATO DE REORDENACION ECONOMICA (PIRE) CON EL PROPOSITO DE HACER FRENTE A TAL SITUACION.

DE ENTRE LOS PROPOSITOS DEL PIRE SE ENCONTRABA COMBATIR LA INESTABILIDAD CAMBIARIA Y LA ESCASEZ DE DIVISAS, ELLO DENTRO DEL PROGRAMA DE AJUSTE FINANCIERO CONVENIDO CON EL FMI. LO QUE SE LLEVARIA A CABO A TRAVEZ DE UNA POLITICA FLEXIBLE DE CAMBIO Y UNA SUBVALUACION DEL TIPO DE CAMBIO QUE SIGNIFICABA UN CAMBIO TOTAL EN LA POLITICA CAMBIARIA ADOPTADA POR LO MENOS DURANTE LOS DOS SEXENIOS ANTERIORES EN DONDE EL T.C. SE MANTUVO SOBREVALUADO, LO QUE SE HA IDENTIFICADO COMO UN FACTOR ESTIMULANTE DE LA FUGA EN ESOS MOMENTOS.

LA VIA PARA LOGRAR EL PROPOSITO SERIA EL DESLIZAMIENTO GRADUAL DEL TIPO DE CAMBIO, LA FLEXIBILIDAD SE CUMPLIRIA AL DEROGAR EL CONTROL DE CAMBIOS GENERALIZADOS, SUSTITUYENDOSE POR UN CONTROL DE CAMBIOS DE TRES PARIDADES (DEL QUE POSTERIORMENTE DERIVARIA UNO DUAL).

ASI EL 20 DE DICIEMBRE DE 1982 EL CONTROL GENERALIZADO SE SUSTITUYE POR LAS TRES PARIDADES; LA LIBRE, CONTROLADA Y ESPECIAL.

EL PRIMERO SE FIJO EN 150 PESOS POR DOLAR (PXD) Y SU NIVEL FUTURO SE DETERMINARIA A TRAVEZ DEL LIBRE JUEGO DE LA OFERTA Y LA DEMANDA, FIJANDOSE UN DESLIZAMIENTO DE 13 CENTAVOS DIARIOS A PARTIR DEL 21 DE DICIEMBRE DE 1982.

ESTA PARIDAD SE APLICARIA PARA LAS EXPORTACIONES, GASTOS DE MAQUILADORAS, EL PAGO DEL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA Y LAS IMPORTACIONES PRIORITARIAS.

LA PARIDAD CONTROLADA SE FIJO A 95.10 PXD, DESLIZANDO SE 13 CENTAVOS DIARIOS A PARTIR DEL MISMO DIA QUE EL LIBRE, ESTA SE APLICARIA PARA EL PAGO DE LAS OBLIGACIONES CONTRAIDAS ANTES DEL CITADO DIA 20 DE DICIEMBRE, FIJANDO SE EN 70 PXD CON UN DESLIZAMIENTO DE 14 CENTAVOS DIARIOS.

LAS TRES PARIDADES FUNCIONARON HASTA MARZO DE 1983, - YA QUE LA PARIDAD ESPECIAL DEJO DE EXISTIR, CONVIRTIENDO SE EL SISTEMA DE CAMBIO EN DUAL CUMPLIENDOSE DE ESTA FORMA LA FLEXIBILIDAD DE LA POLITICA CAMBIARIA.

CABE HACER NOTAR EL ABANDONO DE LA POLITICA CAMBIARIA DE LA MACRO-DEVALUACION, SUSTITUYENDOSE POR EL DESLIZAMIENTO DIARIO DEL PESO, ESTO SIGNIFICA QUE EL FACTOR IMPULSOR DENOMINADO EXPECTATIVA DEVALUATORIA, QUE HABIA VENIDO INFLUYENDO EN LOS SEXENIOS ANTERIORES (COMO SE PLANTEO EN LOS CAPITULOS ANTERIORES), EN ESTE MOMENTO PIERDE INFLUENCIA EN LA FUGA DE DIVISAS AL ABANDONARSE LA POLITICA MACRODEVALUATORIA (QUE NO SIGNIFICA QUE SE ABANDONE POR COMPLETO LA MEDIDA), Y AL OBTENERSE SUPERAVITS EN LA BALANZA COMERCIAL Y EN LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS, COMO SE HA SEÑALADO.

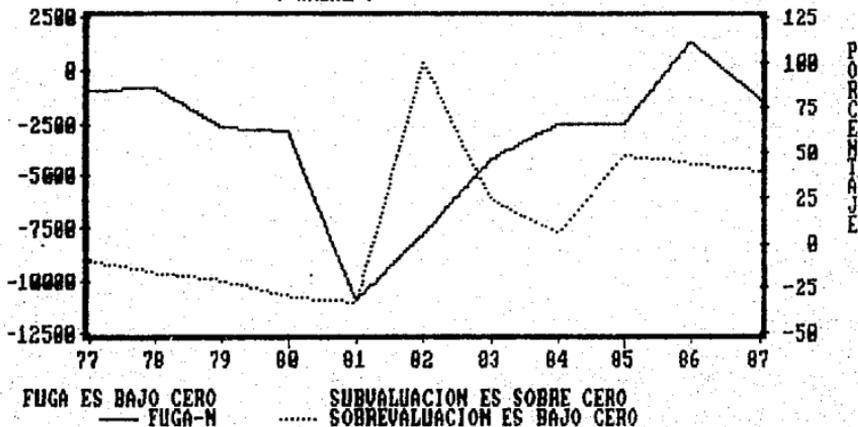
LA ESTABILIDAD DEL MERCADO CAMBIARIO SE SIGUIO A TRAVEZ DE LA SUVALUACION DEL PESO (VIA DEPRECIACION CONSTANTE DEL PESO O DESLIZAMIENTO), DESALENTANDO ASI LA DEMANDA ESPECULATIVA DE DIVISAS, AL OPRECER UN DOLAR MAS CARO

* Nos referimos a la Paridad Oficial.

QUE SU COTIZACION REAL.

ESTO SE PUEDE OBSERVAR EN EL COMPORTAMIENTO QUE GUARDA LA FUGA DE DIVISAS Y LOS MARGENES DE SOBREVALUACION O SUBVALUACION DEL PESO, EN ESTE SENTIDO CABE ACLARAR QUE - NOS REFERIMOS AL TIPO DE CAMBIO LIBRE, YA QUE ES EL DISPONIBLE PARA ESPECULAR, PUES COMO SE HA DICHO EL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO ES APLICADO PARA LOS REQUERIMIENTOS -- PRIORITARIOS DE LA NACION Y ESPECIFICAMENTE PARA LAS TRANSACCIONES DEL ESTADO.

FUGA DE DIVISAS Y SOBRE O SUBVALUACION DEL PESO
(ANUAL)



Cuadro 1

FUGA DE DIVISAS Y SOBREVALUACION O SUBVALUACION DEL PESO

	<u>1977</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>
FUGA DE DIVISAS 1/	979	853	2,634	2,930	10,905	7,789	4,241	2,518	2,547	(1,333)	1,411
SOBREVAL. O SUBVALUAC. 2/	(9.8)	(16.7)	(20.9)	(30.3)	(33.1)	99.0	23.3	5.2	48.0	43.4	38.7

Fuente: Banco de México. Obcit.

- 1/ Expresado en millones de dólares con datos del Banco de México ---
(la cifra en paréntesis es repatriación de divisas).
- 2/ Expresado en porcentaje, elaborado conforme a la teoría del poder -
adquisitivo del tipo de cambio con datos del Banco de México (las -
cifras en paréntesis indican sobrevaluación del peso).

EN LA GRAFICA SE HA MODIFICADO LA FORMA EN QUE SE VENIA PRESENTANDO LA FUGA DE DIVISAS, CON LA FINALIDAD DE HACERLA COMPARABLE CON LA SOBREVVALUACION DEL PESO, ES -- DECIR, LA FUGA SE PRESENTA EN EL SEGUNDO CUADRANTE COMO DATO NEGATIVO (Y NO EN EL PRIMERO COMO SE VENIA HACIENDO) Y LA REPATRIACION SE PRESENTA COMO CIFRA POSITIVA EN EL PRIMER CUADRANTE, LA SOBREVVALUACION SE PRESENTA NEGATIVA EN EL SEGUNDO CUADRANTE Y PARA LA SUBVALUACION A LA IN--VERSA. SE INTRODUJO UNA DOBLE ESCALA: A LA IZQUIERDA - PARA LA FUGA Y A LA DERECHA PARA LA SOBRE O SUBVALUACION.

EL MOVIMIENTO DE LA FUGA DE DIVISAS GUARDA CIERTA LOGICA ANTE LA SOBRE O SUBVALUACION DEL PESO, ASI COMO LO ILUSTRAN LA GRAFICA, EN LOS AÑOS QUE ANTECEDEN A 1982, -- NISMOS EN LOS QUE EL PESO SE ENCUENTRA SOBREVVALUADO, SE OBSERVA A LA FUGA DE DIVISAS CON UNA TENDENCIA MAS O MENOS SIMILAR A LA SOBREVVALUACION, ES DECIR AMBAS EN AUMENTO.

SIN EMBARGO VEASE COMO ES A PARTIR DE 1982 QUE EL PESO SE SUBVALUA, Y LA FUGA MUESTRA UNA TENDENCIA NOTABLE HACIA LA BAJA E INCLUSO EN 1986 EXISTE REGRESO DE DIVISAS EN TANTO EL PESO SE MANTIENE SUBVALUADO. CABE SUBRAYAR QUE ES EN 1981 CUANDO LA SOBREVVALUACION ALCANZA SU PUNTO MAXIMO AL IGUAL QUE LA FUGA.

ESTO NOS LLEVA A CONCLUIR DOS COSAS:

- SE REAFIRMA EL PLANTEAMIENTO DE LOS CAPITULOS ANTERIORES, EN EL SENTIDO DE QUE LA SOBREVVALUACION DEL PESO FUNCIONA COMO UN FACTOR DETERMINANTE QUE ESTIMULA LA FUGA DE DIVISAS -- (TENIENDO EN CUENTA EL IMPORTANTE PAPEL QUE EL PROCESO INFLACIONARIO MEXICANO TIENE EN ESTA VARIABLE, CONTRA SU SIMILAR REGISTRADO EN LOS E.U. Y QUE DETERMINA LA LLAMADA BRE--CHA INFLACIONARIA).

- LA POLITICA CAMBIARIA DE SUBVALUACION DEL PESO ADOPTADA DESDE EL AÑO 1983 ES UN FACTOR - QUE HA DESESTIMULADO LA DEMANDA ESPECULATIVA DE DOLARES Y SU CONSECUENTE SALIDA DEL PAIS, ASI ENTONCES HA HECHO QUE LA FUGA DISMINUYA CONSIDERABLEMENTE (LA REPATRIACION DE DIVISAS EN ESTE TRABAJO NO SE ATRIBUYE A LOS MARGENES DE SUBVALUACION, YA QUE ESTE ATENUA LA FUGA PERO NO ATRAE DIVISAS), PERO SERUPTARIA AVENTURADO AFIRMAR QUE LA SUBVALUACION DEL PESO EVITA POR COMPLETO LA FUGA DE DIVISAS, SIN EMBARGO SE PUEDE CONSIDERAR COMO FACTOR CONTRARRESTANTE DEL FENOMENO FUGA.

DURANTE LOS MESES SIGUIENTES A DICIEMBRE DE 1982 EN - QUE LA SUBVALUACION DEL T.C. LIBRE FUE DEL 99%, ESTA SE REDUJO AUN CUANDO DURANTE 1983 LA POLITICA ANTIINFLACIONARIA LOGRO REDUCIRLA DE 98.8% REGISTRADO DURANTE EL AÑO ANTERIOR A 80.8% PARA 1983, QUEDANDO EL MARGEN DE SUBVALUACION EN 23.3%.

LO ANTERIOR FUE DEBIDO A QUE CONFORME A LA NUEVA POLITICA CAMBIARIA, EL 20 DE DICIEMBRE CON LA INSTITUCION -- DEL SISTEMA DUAL DE PARIDADES, CON EL PROPOSITO DE DESALENTAR LOS MOVIMIENTOS ESPECULATIVOS SE DISPUSO QUE EL TIPO DE CAMBIO LIBRE PERMANECIERA FIJO, SIN EMBARGO LA FUERTE PRESION DE LA INFLACION (52% ACUMULADA DE ENERO A AGOSTO DE 1983), HIZO NECESARIO QUE A PARTIR DEL 22 DE SEPTIEMBRE DE ESE AÑO EL BANCO DE MEXICO INICIARA UN DESLIZAMIENTO DE 13 CENTAVOS DIARIOS, DE TAL MANERA QUE AL CIERRE DE 1983 EL T.C. LIBRE MOSTRO UNA DEVALUACION DEL 8.7% (DE DICIEMBRE A DICIEMBRE), PORCENTAJE MUY INFERIOR AL REGISTRADO POR LA INFLACION POR LO QUE LA BRECHA INFLACIONARIA SE AMPLIABA Y EN CONSECUENCIA SE REDUCIA EL MARGEN DE SUBVALUACION REGISTRADO EN DICIEMBRE DE 1982.

POR OTRO LADO, CABE SEÑALAR LA FORMA EN QUE LA POLITICA CAMBIARIA TAMBIEN TENIA MIRAS A COMPLEMENTAR LA POLITICA DEL SECTOR EXTERNO (COMO SE INDICO EN EL APARTADO - CORRESPONDIENTE), YA QUE A PESAR DE QUE EL PESO PERDIO CIERTO MARGEN DE SUBVALUACION, LAS EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS, CRECIERON EN 51.9% DEL AÑO 1982 A 1983, LO QUE DEJA VER EL ESTRECHO VINCULO ENTRE EL COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES Y LA POLITICA CAMBIARIA DE SUBVALUACION.

YA QUE ESTA ULTIMA HACE MAS ATRACTIVA LA EXPORTACION EN TERMINOS DE BENEFICIO, PUES LA SUBVALUACION DEL PESO PERMITE QUE SE OBTENGA MAYOR CANTIDAD DE PESOS AL CONVERTIR LOS DOLARES CAPTADOS POR EXPORTACIONES, QUE SI EL PESO ESTUVIERA SOBREVÁLUADO O EN EQUILIBRIO.

DURANTE LOS PRIMEROS ONCE MESES EL T.C. SE MANTUVO -- CON UN DESLIZAMIENTO DE 13 CENTAVOS DIARIOS, SIN EMBARGO CONFORME TRANSCURRIA EL AÑO LAS PRESIONES INFLACIONARIAS SOBRE EL T.C. ERAN CADA VEZ MAYORES. HACIA LOS PRIMEROS CINCO MESES DEL AÑO LA BRECHA INFLACIONARIA ENTRE MEXICO Y E.U. SE AMPLIABA (8.5 PUNTOS PORCENTUALES), PROVOCANDO QUE EL MARGEN DE SUBVALUACION SE REDUJERA DE 23.3% REGISTRADO EN DICIEMBRE DEL AÑO ANTERIOR A 12% PARA MAYO DE 1984.

ASI AL MES DE DICIEMBRE, LA INFLACION HABIA CRECIDO -- POR ENCIMA DE LO PROGRAMADO, LA OFICIAL SE ESTIMO EN 40% EN TANTO QUE LA REAL LLEGO A 60%, TAL PRESION OBLIGO A -- EL BANCO DE MEXICO A ACELERAR EL DESLIZAMIENTO DEL T.C. DE 13 CENTAVOS A 17 CTVS. DIARIOS (ESTO OCURRIO EL DIA 6 DE DICIEMBRE DE 1984), PERO NO SOLAMENTE LA INFLACION INTERNA INFLUIA EN TAL SITUACION, LA PEQUEÑA VARIACION INFLACIONARIA Y LA EXPECTATIVA DE UN MENOR CRECIMIENTO EN E.U., IMPACTABAN LA BRECHA INFLACIONARIA Y HACIAN QUE EL MARGEN DE SUBVALUACION SE REDUJERA (LA INFLACION EN E.U. DE DICIEMBRE DE 1983 A DICIEMBRE DE 1984 CRECIO SOLAMENTE DE 3.8% A 4.1% ES DECIR SOLAMENTE 0.3%), A FINES DE --

1984 EL T.C. LIBRE SE COTIZO A 209.27 PESOS POR DOLAR, LO QUE REPRESENTO UNA DEVALUACION CON RESPECTO AL CIERRE DE 1983 DE 30.1%, Y UN MARGEN DE SUBVALUACION DEL 5.0%, PESE A QUE EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO FUE MENOR AL DE 1983, AL PASAR DE 80.8% A 59.2% PARA 1984.

HASTA AQUI EL PIRE, MOSTRABA RESULTADOS REGISTRADOS EN LA CONTENCIÓN DEL CRECIMIENTO INFLACIONARIO Y EL REESTABLECIMIENTO DEL MERCADO CAMBIARIO, LO QUE SE REFLEJABA EN LA CAIDA DE LA PUGA DE DIVISAS (VEASE LA GRAPICA O LAS CIFRAS DEL APARTADO 3.1).

A PESAR DE QUE EL PESO PERDIO MARGEN DE SUBVALUACION, ANTE LA ESTRECHA RELACION DE LA POLITICA CAMBIARIA Y LA DEL SECTOR EXTERNO, LAS EXPORTACIONES TOTALES CRECIERON EN 1984 EN 8.4% Y LAS MANUFACTURERAS EN 22.1% (AUNQUE MENOR AL DE 1983, 51.9%), RECUPERANDOSE ASI EL CRECIMIENTO DE ESTAS, YA QUE EN 1982 DECRECIERON EN 1.2% APROXIMADAMENTE.

EL AÑO DE 1985 SE INICIO CON NUEVAS PRESIONES SOBRE EL T.C. DE ORIGEN INFLACIONARIO, LOS INCREMENTOS OCURRIDOS A FINES DE 1984 EN EL RITMO DE DESLIZAMIENTO DEL T.C. , ASI COMO EN LOS PRECIOS DE LOS INSUNOS BASICOS, DEL PRECIO DE LA GASOLINA, TARIFAS ELECTRICAS Y DE LOS SALARIOS, MODIFICARON LA EXPECTATIVA DESDE LOS PRIMEROS MESES. LAS TASAS MENSUALES PROMEDIO DE INFLACION REGISTRADAS DURANTE LOS ULTIMOS MESES DE 1984 FUERON SUPERADAS POR LAS DE LOS PRIMEROS MESES DE 1985, MIENTRAS QUE DE OCTUBRE A DICIEMBRE DE 1984 LA TASA PROMEDIO FUE DEL 3.9%, DE ENERO A MARZO DE 1985 ERA DE 5.4%.

ELLO PRECIONO A LA ALZA EL T.C. PUES EL DIFERENCIAL INFLACIONARIO (BRECHA) ENTRE MEXICO Y E.U. SE AMPLIABA (DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE DE 1985 EN E.U. SE REGISTRO UNA INFLACION PROMEDIO MENSUAL DE 0.36%), LO QUE -

REDUJO EL MARGEN DE SUBVALUACION DEL PESO, QUE INCLUSO SE SOBREVALUO A PARTIR DEL MES DE FEBRERO HASTA MAYO DE ESE AÑO.

Cuadro 2

SUBVALUACION DEL T.C. LIBRE 1985
(%)

	<u>E</u>	<u>F</u>	<u>M</u>	<u>A</u>	<u>M</u>	<u>J</u>	<u>J</u>	<u>A</u>	<u>S</u>	<u>O</u>	<u>N</u>	<u>D</u>
1985	—	-1.2	-1.6	-1.6	-1.1	-0.9	39.8	27.7	34.0	75.9	63.9	48.0

Fuente: Elaborado en base a la teoría de la paridad del poder adquisitivo del T.C. con datos del Banco de México.

El signo negativo indica sobrevaluación.

DE ESTA MANERA LA ESTABILIDAD DEL MERCADO CAMBIARIA LOGRADA EN LOS AÑOS 1983 Y 1984 SE VIO INTERRUMPIDA, -- POR LO QUE SE DESIDIO AUMENTAR EL DESLIZAMIENTO DEL -- T.C. LIBRE (TAMBIEN DEL CONTROLADO), DE 17 A 21 CTVS. -- DIARIOS A PARTIR DEL DIA 6 DE MARZO, CON LA FINALIDAD -- DE CONTINUAR CON LA POLITICA DE MANTENER LA SUBVALUACION DEL PESO Y EVITAR LOS EMBATES ESPECULATIVOS.

OTROS FACTORES QUE EJERCIERON PRESION SOBRE LA PARI-- DAD FUERON; EL CRECIMIENTO QUE VENIA EXPERIMENTANDO LA ECONOMIA DESDE 1984 (3.7% DE INCREMENTO EN EL PIB), QUE AL CONTINUAR DURANTE 1985 (2.8% CRECIO EL PIB) PRODUJO UN FUERTE AUMENTO DE LAS IMPORTACIONES (54.5% DE 1983 A 1985 Y 17.4% DE 1984 A 1985), Y POR LO TANTO EL AUMENTO EN LA DEMANDA DE DIVISAS, LO QUE AUNADO A LA CAIDA DE -- LOS INGRESOS POR EXPORTACION EN 9.6%, PROVOCADA POR LA REDUCCION DE LOS PRECIOS DEL PETROLEO, LO QUE REDUCIA -- LA OFERTA DE DIVISAS POR UN LADO, Y POR EL OTRO PROVOCA -- BA PROBLEMAS EN LA BALANZA COMERCIAL Y EN LA CUENTA --

CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS Y POR LO TANTO LA EXPECTATIVA DE UN MAYOR DESLIZAMIENTO DEL T.C. O DE UNA MACRODEVALUACION, PARA FOMENTAR EXPORTACIONES. EN EFECTO LOS INGRESOS POR CUENTA CORRIENTE DECRECIERON EN 70.8% DE 1984 A 1985.

EL 6 DE FEBRERO SE ANUNCIO OFICIALMENTE LA BAJA EN LOS PRECIOS DEL PETROLEO MEXICANO ITSNO DE 1.25 DOLARES POR BARRIL, Y FUE DURANTE LOS MESES DE MAYO Y JUNIO QUE EXISTIO UNA FUERTE ESPECULACION INTERNA (MESES DE SOBREVALUACION), EN LA PRONTERA Y EN LOS MERCADOS EXTERNOS - DE DIVISAS EL DOLAR PRENTE AL PESO SE HABIA DISPARADO, EN EL MERCADO DE LAS CASAS DE CAMBIO LA COTIZACION DEL DOLAR EN LA PRIMER QUINCENA DE MAYO ERA DE 253 PXD (17 PESOS ARRIBA DEL OFICIAL), Y AL TERMINO DE MAYO ERA DE 268 PXD Y EL 14 DE JUNIO DE 298 PXD, PERO A PARTIR DE LA BAJA DEL CRUDO MAYA REBAZO LOS 300 PXD PARA CERRAR EL MES DE JUNIO A 325 PXD (ES DECIR 80 PESOS POR ARRIBA DEL OFICIAL).

ESTO ERA EL RESULTADO DEL RESURGIMIENTO DE LA ESPECULACION AUMENTANDO LA DEMANDA DE DIVISAS, POR LO QUE EL 27 DE JUNIO LAS AUTORIDADES MONETARIAS AUTORIZARON A LAS CASAS DE CAMBIO (MANEJADAS POR LA BANCA NACIONALIZADA), OPERAR EL MERCADO CAMBIARIO PARA CONTRARRESTAR LAS COTIZACIONES ESPECULATIVAS, ESTAS OPERARON CON COTIZACIONES POR ARRIBA DE LAS CASAS DE CAMBIO PRIVADAS (316 PXD COMPRA Y 322 PXD VENTA, 21 PESOS ARRIBA DE LAS PRIVADAS A LA COMPRA), TAL OFERTA DE DIVISAS EN EL DENOMINADO MERCADO SUPER-LIBRE SE REALIZABA A COSTA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, LAS QUE REGISTRARON VARIACIONES NEGATIVAS DURANTE EL 1er. TRIMESTRE DEL AÑO. 1/

1/ La variación anual de las reservas fue de -2,328.4 mlls/dls.

ANTE LA SITUACION SE TOMARON MEDIDAS EN MATERIA MONETARIA Y FISCAL CON MIRAS A CONTRARRESTAR LA INFLACION Y A RESTABLECER LA ESTABILIDAD CAMBIARIA:

- SE ABANDONO LA REGULACION DEL T.C. LIBRE POR PARTE -- DEL BANCO DE MEXICO, DEJANDO SU COTIZACION A LAS FUERZAS DEL MERCADO (EL 11 DE JULIO), ESTO DIO LUGAR AL LLANADO DOLAR SUPER LIBRE OPERADO POR LAS CASAS DE CAMBIO PRIVADAS.
- SE ABANDONO EL DESLIZAMIENTO FIJO DIARIO (5 DE AGOSTO) PARA DAR PASO A LA FLOTACION REGULADA PARA EL T.C. CONTROLADO.
- SE PROHIBIO A LAS INSTITUCIONES BANCARIAS TRANSFERIR RECURSOS AL EXTERIOR EN DOLARES A PARTIR DE DEPOSITOS EN PESOS.
- SE AUTORIZO AL SISTEMA BANCARIO OPERAR CASAS DE CAMBIO ASI COMO A LAS CASAS DE BOLSA, LO QUE LES PERMITIO CONVERTIRSE EN IMPORTANTES ESPECULADORES POTENCIALES POR LOS GRANDES MONTOS DE CAPITAL QUE MANEJABAN.

EN EL MES DE OCTUBRE UN SUCESO PROVOCO EL AUMENTO EN LA DEMANDA DE DOLARES O BIEN EL REFUGIO DE CAPITALES EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (QUE VEREMOS ADELANTE), ESTE SUCESO FUE LA DEROGACION DEL PROCEDIMIENTO DE SUBASTA PARA FIJAR LOS RENDIMIENTOS DE CETES, LO QUE DIO LUGAR A UNA DESCOLOCACION QUE SUPERIO LOS 200 MIL MILLO--NES DE PESOS (LA COTIZACION EN LA SEGUNDA QUINCENA DE OCTUBRE AL DIA 31 DEL MISMO MES PASO DE 410 PXD A 503 PXD, UNA DEPRECIACION DE 22.7% EN 15 DIAS).

AL FINAL DE 1983 LA PARIDAD SUPERLIBRE FUE DE 447.5 PXD LO QUE SIGNIFICO UNA DEVALUACION ANUAL DE 113.1%, DE ESTA MANERA LA SUBVALUACION DEL TIPO DE CAMBIO SE RECUPERO A PARTIR DEL MES DE JULIO ALCANZANDO SU PUNTO --

MAXIMO DESDE 1983 EN EL MES DE OCTUBRE CON 75.9% Y CERRANDO A DICIEMBRE EN 48.0%.

SE CONCLUYE QUE AUN CUANDO LAS PRESIONES SOBRE EL TIPO DE CAMBIO FUERON FUERTES SE LOGRO MANTENER DURANTE EL SEGUNDO SEMESTRE DEL AÑO LA SUBVALUACION DEL PESO, DE ESTA MANERA LA FUGA DE DIVISAS CRECIO LIGERAMENTE RESPECTO A LA DE 1984 (SOLAMENTE EN 1.2% AL PASAR DE 2,517.5 mlla/dla A 2,547.3 mlla/dla. DE UN AÑO A OTRO).

ASI LA ESPECULACION INTERNA DURANTE LOS MESES DE SOBREVVALUACION DE 1985 REPRESENTO UNA ALTERNATIVA DE INVERSION AL OFRESERSE DOLARES BARATOS (EN PERIODOS DE SOBREVVALUACION) Y VENDERLOS A MAYOR COTIZACION EN EL PERIODO DE SUBVALUACION SEGUNDO SEMESTRE, POR ESTO ULTIMO LA FUGA DE DIVISAS NO ALCANZO MAGNITUDES MAYORES, A LO QUE HAY QUE AGREGAR EL CRECIMIENTO EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES QUE ATRAJO CAPITALES.

EL AÑO DE 1986 SE ENMARCO EN LOS LINEAMIENTOS DEL PAC, PROGRAMA DE ALIENTO Y CRECIMIENTO EL CUAL PRETENDIA REACTIVAR LA ECONOMIA, DESTACANDO DE ENTRE SUS OBJETIVOS EL FOMENTO A LAS EXPORTACIONES NO PETROLERAS, COMO ALTERNATIVA A LA ESCASEZ DE DIVISAS Y POR LO TANTO A LAS PRESIONES SOBRE EL T.C. REGISTRADAS DURANTE 1985.

A EL AÑO DE 1986 LO CARACTERIZARON LAS FUERTES PRESIONES SOBRE EL T.C. PERO ESTA VEZ COMO CONSECUENCIA DE LA AGUDA ESCASEZ DE DIVISAS RESULTANTE DE LAS CRECIENTES DIFICULTADES PARA LA CONTRATACION DE NUEVOS CREDITOS EXTERNOS, ASI COMO DE LA CAIDA DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETROLEO (54.9%) Y DEL VOLUMEN DE EXPORTACION DEL CRUDO MEXICANO.

ELLO CONDUJO A LAS AUTORIDADES MONETARIAS A DEVALUAR LA MONEDA (PRINCIPALMENTE EL T.C. CONTROLADO).

AL TERMINO DEL PRIMER SEMESTRE EL MERCADO LIBRE MOSTRO CIERTA ESTABILIDAD OBSERVANDO UNA DEPRECIACION DEL 34%, COMO RESULTADO DEL MAYOR DESLIZAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO DE 1.80 PESOS DIARIOS PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE MIENTRAS QUE DURANTE EL PRIMERO FUE DE 22 CTVS. DIARIOS, LO ANTERIOR FUE INDUCIDO POR LA CONSTANTE AMPLITUD DE LA BRECHA INFLACIONARIA, YA QUE MIENTRAS PARA EL PRIMER TRIMESTRE LOS PRECIOS EN MEXICO CRECIERON EN 49.4%, EN E.U. EL CRECIMIENTO FUE CASI NULO, POR LO QUE FUE NECESARIO AMPLIAR EL DESLIZ PARA NO PERDER EL MARGEN DE SU VALUACION, EL CUAL SE MANTUVO DURANTE EL AÑO ENTRE 30 Y 45%, CERRANDO AL TERMINO DEL AÑO EN 43.4%.

CABE SEÑALAR QUE LAS PRESIONES SOBRE EL T.C. AMINORAN EN EL TERCER TRIMESTRE DEBIDO A LA REESTRUCTURACION DE LA DEUDA EXTERNA Y AL OTORGAMIENTO DE UN CREDITO PARA APOYAR LAS RESERVAS INTERNACIONALES (QUE COMENTAREMOS EN EL APARTADO CORRESPONDIENTE).

POR EL LADO DEL SECTOR EXTERNO, LAS EXPORTACIONES NO PETROLERAS REGISTRARON UN INCREMENTO ANUAL DEL 41% QUE JUNTO CON LA DISMINUCION DE LAS IMPORTACIONES DEL 13.5% ATENUARON LAS PRESIONES DEL MERCADO DE CAMBIOS, SIN QUE ESTO COMPENSARA LA PERDIDA POR LA CAIDA DE LOS PRECIOS DEL PETROLEO. EN TANTO QUE LA ESTRATEGIA ANTINFLACIONARIA MOSTRABA SU AGOTAMIENTO AL REGISTRAR 105.7% DE -- ENERO A DICIEMBRE, CUANDO EN LOS TRES AÑOS ANTERIORES -- SE HABIA LOGRADO ATENUAR SU CRECIMIENTO.

AL TERMINO DEL AÑO EL T.C. LIBRE SE DEVALUO EN 104.5% AL PASAR DE 447.5 PXD A 915.0 PXD, ASIMISMO EL CONTROLADO SE DEVALUO EN 148.5%, LA CUAL FUE SUPERIOR A LA INFLACION (105.7%). ES IMPORTANTE DESTACAR QUE EL DIFERENCIAL ENTRE EL T.C. LIBRE Y EL CONTROLADO FUE PRACTICAMENTE NULO AL FINAL DEL AÑO, DESALENTADO ASI LA ESPECULACION.

EL MANTENIMIENTO DEL MARGEN DE SUBVALUACION PERMITIO QUE LAS EXPORTACIONES NO PETROLERAS CRECIERAN EN 41% -- DENTRO DE LAS CUALES LAS MANUFACTURAS TUVIERON UN NOTABLE AUMENTO DEL 42.9%.

EN ESTE CONTEXTO NO SE REGISTRO SALIDA DE DIVISAS -- (FUGA) SINO POR EL CONTRARIO EXISTIO UNA REPATRIACION -- DE DIVISAS POR 1,333.4 MILLONES DE DOLARES. EN ESTE -- SENTIDO NO CABE DUDA QUE EL MARGEN DE SUBVALUACION DEL PESO SI BIEN NO FUE EL FACTOR QUE ATRAJO AL INTERIOR DEL PAIS LAS DIVISAS, SI EVITO ACCIONES ESPECULATIVAS DESES TIMULANDO LA DEMANDA DE DOLARES EN EL MERCADO LIBRE.

DURANTE EL AÑO DE 1987, SE OBSERVO UN FUERTE PROCESO INFLACIONARIO QUE LLEGO A 159.2% ^{1/}, MIENTRAS QUE EN -- LOS E.U. NO LLEGO A 3%, POR LO QUE FUE NECESARIO ACELERAR EL RITMO DE DESLIZAMIENTO DEL T.C. EL CUAL EN SU MODALIDAD LIBRE SE DETERIORO EN 124.4%.

CABE SEÑALAR QUE COMO UNA MEDIDA PARA DESALENTAR LAS ACTIVIDADES ESPECULATIVAS HASTA EL MES DE OCTUBRE SE -- MANTUVIERON DIFERENCIALES MUY PEQUEÑOS ENTRE LA PARIDAD LIBRE Y LA CONTROLADA, SITUACION QUE SE ALTERO CUANDO -- EN EL MES DE NOVIEMBRE LA LIBRE SE DEVALUO EN 52.2%, -- CON LO QUE SE RECUPERABA EL MARGEN SUBVALUACION QUE EL ACELERADO CRECIMIENTO INFLACIONARIO HABIA REDUCIDO, LLE-- GANDO A 79.94%, CUANDO A TRAVEZ DEL AÑO SE HABIA MANTE-- NIDO ENTRE 30 Y 40%, SIN EMBARGO PARA DICIEMBRE SE RE-- GISTRO LA TASA MAYOR DE INFLACION DEL AÑO (14.8%), POR LO QUE EL MARGEN DE SUBVALUACION NUEVAMENTE SE REDUJO -- CERRANDO EN 42.26%.

^{1/} Esta cifra superó en mucho la gubernamental esperada del 80%, desde el mes de Septiembre, siendo hasta -- ahora la mayor registrada en todo el sexenio, así -- como dentro de las mensuales el 14.8% de Diciembre -- de 1987.

Cuadro 3

INFLACION Y SUBVALUACION MENSUAL 1987
(%)

	<u>E</u>	<u>F</u>	<u>M</u>	<u>A</u>	<u>M</u>	<u>J</u>	<u>J</u>	<u>A</u>	<u>S</u>	<u>O</u>	<u>N</u>	<u>D</u>
DISA DE INFL.	8.1	7.2	6.6	8.7	7.5	7.2	8.1	8.2	6.6	8.3	7.9	14.8
SUBVALUACION	42.79	43.10	44.24	40.90	40.39	40.05	36.13	32.13	31.64	27.14	79.94	42.26

Fuente: Banco de México, Ocbit.

SIN EMBARGO EN ESTE AÑO REAPARECIO LA FUGA DIVISAS - POR 410.5 mlla/dla. DETERMINADA POR LOS ACTIVOS NETOS EN EL EXTERIOR AL C.P. QUE REGISTRARON UNA CIPRA DE --- 2,265.9 mlla/dla. YA QUE EL RENGLON DE ERRORES Y OMISIONES OBSERVO UNA CIPRA POSITIVA DE 855.4 mlla/dla.

AUNQUE CABE SEÑALAR QUE LA CANTIDAD FUGADA ES LA MENOR DE LAS REGISTRADAS DURANTE EL PERIODO.

Cuadro 4

FUGA DE DIVISAS TRIMESTRAL 1987
(MLLS/DLS)

	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>III</u>	<u>IV</u>	<u>TOTAL</u>
ERRORES Y OMISIONES	490.9	309.8	475.7	-421.0	855.4
ACTIVOS N. EN EL EXT. A C.P.	450.8	-813.9	-505.1	-1,397.6	-2,265.9
T O T A L	941.7	-504.1	-29.4	-1,818.6	-1,410.5

Fuente: Banco de México, Ocbit.

COMO SE OBSERVA DURANTE LOS TRES PRIMEROS TRIMESTRES SE REGISTRAN CIFRAS POSITIVAS, YA SEA EN UNO O EN OTRO DE LOS RENGLONES QUE INTEGRAN EL TOTAL, PERO ES EN EL CUARTO EN DONDE RESURGE LA FUGA, ELLO SE ATRIBUYE A LA INFLUENCIA DEL CRAC BURSATIL.

LA POLITICA CAMBIARIA PARA LOS DOCE MESES DE 1988 ES TUVO ENHARCADA EN LOS LINEAMIENTOS DEL PACTO DE SOLIDARIDAD ECONOMICA (P.S.E.), CONCERTADO EN DICIEMBRE DE 1987, COMO ALTERNATIVA A LOS DESEQUILIBRIOS EN EL TIPO DE CAMBIO ASI COMO PARA EL ACELERADO CRECIMIENTO INFLACIONARIO OBSERVADOS DURANTE 1987.

EN ESTE CONTEXTO EN LO QUE VA DEL PRESENTE AÑO (1988) EL TIPO DE CAMBIO PRACTICAMENTE SE HA MANTENIDO INVARIABLE, COMO UNA DE LAS PREMIZAS QUE PERMITIRA DENTRO DE LOS LINEAMIENTOS DE P.S.E., ABATIR UNA DE LAS PRINCIPALES PRESIONES INFLACIONARIAS, EN DONDE CABE SEÑALAR QUE HA SIDO ABATIDO EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO OBSERVANDO SE NIVELES RECORD EN LO QUE VA DEL SEXENIO.

Cuadro 5

INFLACION MENSUAL 1988
(%)

	<u>ENE</u>	<u>FEB</u>	<u>MZO</u>	<u>ABR</u>	<u>MAY</u>	<u>JUN</u>
1988	15.5	8.3	5.1	3.1	1.9	2.0

Fuente: Banco de México

ANTE ESTA SITUACION, ES EVIDENTE QUE EL MARGEN DE SUBVALUACION REGISTRADO DURANTE 1987 (38.7%), HAYA DISMINUIDO.

3.2.3.- LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS
EN MEXICO Y E.U. Y LA FUGA DE DIVISAS

CONCIDERANDO QUE EL FENOMENO FUGA DE DIVISAS OBEDECE A UNA DE LAS PREMISAS QUE RIGEN EL SISTEMA, ES DECIR - QUE LA FUGA EXISTE YA QUE SE PRESENTA COMO UNA ALTERNATIVA A LA "REPRODUCCION DEL CAPITAL" O DICHO DE OTRA MANERA, A LA OBTENCION DE GANANCIA, Y PARTIENDO DEL HECHO DE QUE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA NO OPRECE LAS CONDICIONES NECESARIAS PARA OBTENER LOS MARGENES DE GANANCIA -- QUE PERMITAN ATRAER LAS INVERSIONES, LOS SECTORES FINANCIEROS DE MEXICO Y DE E.U. SE PRESENTAN COMO POSIBLES ALTERNATIVAS.

BAJO ESTOS LINEAMIENTOS, ANALIZAREMOS EN EL PRESENTE APARTADO LA RELACION EXISTENTE ENTRE LA FUGA DE DIVISAS Y LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS OFRECIDOS EN MEXICO Y EN LOS E.U.

LOS RENDIMIENTOS NOMINALES OFRECIDOS EN AMBOS PAISES COMO SE SABE, ESTAN AFECTADOS POR EL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS EN SU RESPECTIVO PAIS, LO QUE DETERMINA EL RENDIMIENTO REAL, ES DECIR EL EXEDENTE QUE QUEDA AL DEDUCIR AL RENDIMIENTO NOMINAL EL IMPACTO INFLACIONARIO.

EN ESTE SENTIDO LA POLITICA DE TASAS DE INTERES PASIVAS ESTA INFLUIDA POR EL COMPORTAMIENTO DE LA INFLACION. ESTO ES QUE A MAYOR INFLACION LAS TASAS TENDRAN QUE AUMENTAR SI SE TIENE LA INTENCION DE PROTEGER LOS RENDIMIENTOS DE LOS AHORRADORES, PUES COMO DICE KEYNES LAS TASAS DE INTERES (NOMINALES) ES EL PREMIO QUE SE DA AL AHORRADOR POR ABSTENERSE DE UN CONSUMO PRESENTE (A UN NIVEL DE PRECIOS "X"), ASI ENTONCES, SI EN EL MOMENTO DE RECIBIR TAL PREMIO DESPUES DE CIERTO LAPSO DE TIEMPO, LOS PRECIOS HAN CRECIDO, DICHO PREMIO TENDRA QUE SER SUFICIENTE PARA COMPENSAR EL CRECIMIENTO QUE LOS PRECIOS

REGISTRARON Y ADEMAS PROPORCIONAR UN MARGEN ADICIONAL - DE RENDIMIENTO QUE SERIA EL PREMIO REAL PARA EL AHORRA- DOR.

ESTE PREMIO REAL O RENDIMIENTO REAL ES LA GANANCIA - QUE BUSCA UN INVERSIONISTA COMO ALTERNATIVA, ASI ENTON- CES EN MEXICO DURANTE EL PERIODO ANALIZADO, LA POLITICA MONETARIA TUVO ENTRE SUS OBJETIVOS EL DE EVITAR QUE LOS CAPITALES NACIONALES HUYERAN HACIA EL EXTRANJERO EN FOR MA DE DIVISAS, EN BUSCA DE ALTERNATIVAS DE GANANCIA, LO CUAL SE INTENTO MEDIANTE EL AUMENTO DE LAS TASAS NOMINA LES DE INTERES BANCARIAS LAS CUALES EN TANTO CRECIA LA INFLACION TENIAN QUE CRECER, PRECISAMENTE CON LA FINALI DAD DE OPRECER RENDIMIENTOS REALES QUE DETUVIERAN LAS INVERSIONES EN EL PAIS. DE TAL MANERA QUE SE CAYO EN EL CIRCULO VICIOSO DE INFLACION-TASAS DE INTERES-MAS IN FLACION-MAS TASAS DE INTERES (EXCEPTO 1988 CON EL P.S.E.), VEASE EL CUADRO.

ASIMISMO UN FACTOR EXTERNO QUE INFLUYO EN EL COMPOR- TAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERES DEL PERIODO, FUE LA PO LITICA REAGANIANA LA CUAL APOYA SU POLITICA ANTINFLA-- CIONARIA EN LA PORTALEZA DEL DOLAR, QUE A SU VEZ SE LO- GRABA OPRECENDO ALTAS TASAS DE INTERES QUE ATRAIAN CA- PITALES HACIA AQUEL PAIS.

ASI A SABIENDAS DEL CRECIMIENTO DE TALES TASAS, LA - POLITICA MONETARIA NACIONAL PRETENDIA AMPLIAR LOS MARGE NES DE RENDIMIENTO PARA AHORRADORES CON EL FIN DE MANTE NER LOS CAPITALES EN EL PAIS.

Cuadro 1

TASAS DE INTERES PASIVAS REALES EN MEXICO 1983-1987*
(TRIMESTRAL)

<u>PERIODO</u>	<u>MENSUAL**</u> <u>NOMINAL</u>	<u>INFLACION</u>	<u>REAL</u>
83 I	4.91	4.8	0.11
II	4.89	3.8	1.09
III	4.82	3.1	1.52
IV	4.56	4.3	0.26
84 I	--	4.8	--
II	4.28	3.6	0.68
III	4.08	3.0	1.08
IV	3.86	4.2	- 0.34
85 I	4.11	3.9	0.21
II	4.26	2.5	1.76
III	4.12	4.0	0.12
IV	3.95	6.8	- 2.85
86 I	5.72	4.6	1.12
II	6.03	6.4	- 0.37
III	7.30	6.0	1.3
IV	7.77	7.9	- 0.13
87 I	7.77	6.6	0.39
II	7.59	7.2	0.39
III	7.38	6.6	0.78
IV	9.71	14.8	- 5.09

Fuente: Banco de México, obeit.

* Cifras al final del último mes de cada trimestre.

** Pagares al vencimiento a un mes.

DE HECHO EN LA POLITICA DE TASAS DE INTERES SE PUE--
DEN IDENTIFICAR TRES ETAPAS DURANTE EL PERIODO QUE NOS
OCUPA, LA PRIMERA QUE SE CONSIDERA ENTRE 1983 Y 1984 EN
LA QUE SE LOGRA DISMINUIR LA CIFRA INFLACIONARIA ANUALI
ZADA DURANTE DOS AÑOS, LO QUE PERMITIO CIERTO MARGEN DE
MANIOBRA EN EL MANEJO DE LAS TASAS DE INTERES.

Cuadro 2

TASAS DE INTERES E INFLACION 1983-1987
(%)

MES	1 9 8 3		1 9 8 4		1 9 8 5		1 9 8 6		1 9 8 7		1 9 8 8	
	*** TASA	** INFL	* TASA	** INFL								
E	58.84	10.9	—	6.4	46.35	7.4	69.30	8.8	93.25	8.1	141.1	15.5
F	58.88	5.4	—	5.3	46.35	4.2	68.72	4.4	93.25	7.2	149.01	8.3
M	58.70	4.8	—	4.8	51.53	3.9	68.70	4.6	93.25	6.6	92.4	5.1
A	58.98	5.3	49.80	4.3	54.15	3.1	68.68	5.2	92.43	8.7	61.8	3.1
M	59.08	4.3	50.25	3.3	54.00	2.4	69.19	5.6	91.53	7.5		1.9
J	58.73	3.8	51.30	3.6	55.16	2.5	72.43	6.4	91.07	7.2		
J	58.07	4.9	51.30	3.3	59.59	3.5	79.32	5.0	90.46	8.1		
A	56.39	3.9	50.51	2.8	59.98	4.4	81.23	8.0	89.41	8.2		
S	55.47	3.1	49.92	3.0	60.63	4.0	87.57	6.0	88.58	6.6		
O	54.79	3.3	46.35	3.5	60.88	3.8	83.06	5.7	88.55	8.3		
N	54.72	5.9	46.35	3.4	62.51	4.6	83.25	6.8	86.17	7.9		
D	54.0	4.3	46.35	4.2	67.81	6.8	83.25	7.9	116.58	14.8		
ANUAL		80.8		59.2		63.7		105.7		150.2		

Fuente: Banco de México, *obcit.*

* Pagare con vencimiento mensual tasa anualizada.

** Mensual

*** Depósito a plazo fijo a un mes.

ASI EN 1982 LA INFLACION ANUALIZADA FUE DEL 98.8%, - LOGRANDOSE REDUCIR EN LOS DOS AÑOS POSTERIORES A 80.8% Y 59.2% PARA 1983 Y 1984 RESPECTIVAMENTE MIENTRAS QUE - POR EL LADO DE LAS TASAS DE INTERES SE LOGRABA REDUCIRLAS (COMO SE OBSERVA EN EL CUADRO), ASIMISMO CABE SEÑALAR QUE ESTOS DOS AÑOS SON CALIFICADOS CON ESTABILIDAD CAMBIARIA APARECIENDO EL PESO SUBVALUADO Y CON FUGA DE DIVISAS MENOR EN APROXIMADAMENTE 50% EN RELACION AL AÑO ANTERIOR RESPECTIVO.

UN SEGUNDO PERIODO SE IDENTIFICA ENTRE 1985 Y 1986 - (HASTA NOVIEMBRE DE ESTE ULTIMO AÑO), EN EL QUE LAS TASAS DE INTERES OBSERVAN UN CONSTANTE CRECIMIENTO ARRASTRADAS POR EL REPUNTE INFLACIONARIO, YA QUE ES EL AÑO DE 1985 EN EL QUE NO ES POSIBLE OBTENER UN NIVEL INFLACIONARIO MENOR AL DE EL AÑO ANTERIOR (63.7% CUANDO EN 1984 FUE DEL 59.2%), LA MISMA SITUACION SE OBSERVA PARA EL AÑO DE 1986 CON UNA INFLACION DEL 105.7%.

UNA TERCERA ETAPA SE OBSERVA DESDE AGOSTO DE 1986 - HASTA LO QUE VA DE 1988 (JUNIO), EN DONDE LAS TASAS DE INTERES HAN REGISTRADO UNA CONTUNDENTE CAIDA AUN CUANDO EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO FUE ACELERADO, EXCEPTO DICIEMBRE DE 1987, ENERO Y FEBRERO DE 1988 QUE FUERON MESES DE CRECIMIENTO INFLACIONARIO RECORD QUE ARRASTRARON A LA ALZA A LAS TASAS DE INTERES QUE TAMBIEN ALCANZARON CIFRAS RECORD EN ESOS MESES. LA SITUACION SE DEBIO A LAS MEDIDAS ADOPTADAS EN EL PROGRAMA DE ALIENTO Y CRECIMIENTO (P.A.C.) CON LA FINALIDAD DE LIBERAR CREDITOS Y EVITAR ASI ENTRAR EN UN PROCESO DE DEPRESION ECONOMICA. ESTE PROCESO SE FORTALECIO EN 1987 DEBIDO AL FLUJO DE DIVISAS QUE ENTRARON AL PAIS VIA REPATRIACION, EL RETORNO DE CAPITALES QUE PERMANECIO DURANTE 1986 HASTA EL PRIMER TRIMESTRE DE 1987 Y EL CREDITO RECIBIDO EN ABRIL DE 1987 QUE PERMITIO INCREMENTAR LAS RESERVAS.

CABE SEÑALAR QUE ESTA BAJA EN LAS TASAS DE INTERES - BENEFICIO A LA BOLSA DE VALORES, YA QUE LAS INVERSIONES SE REFUGIARON EN ELLA COMO ALTERNATIVA DE INVERSION ANTE SU AUJE (HASTA ANTES DEL CRAC).

COMO LO DEMUESTRAN LAS ALTERNATIVAS DE INVERSION AL PRIMER TRIMESTRE DE 1987, MOMENTO EN EL QUE LAS TASAS - DE INTERES COMENZABAN A DESCENDER Y LA BOLSA DE VALORES SE ENCONTRABA EN AUJE.

Cuadro 3

RENDIMIENTO DE ALTERNATIVAS DE INVERSION
(1er. TRIMESTRE DE 1987)

<u>ALTERNATIVA</u>	<u>%</u>	<u>ENERO-MARZO 87</u>
- MERCADO ACCIONARIO*		109.18
EXTRACTIVA		180.39
COMERCIO		112.29
TRANSFORMACION		99.66
- PETROBONOS 86 **		61.32
- PETROBONOS 85-I		58.62
- ONZA TROY PLATA		38.06
- BIBS 82 **		33.40
- ACEPTACIONES BANCARIAS 28 DIAS		26.26
- CETES 28 DIAS		25.93
- CERTIFICADOS DE DEPOSITO		
A 1 MES		24.29
A 3 MESES		25.60
- PAGARE AL VENCIMIENTO		
A 1 MES		25.17
A 3 MESES		23.58
- DOLAR LIBRE (U.S)		21.87

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, Informe trimestral.

* Medido a traves de Los indices de precios y cotizaciones respectivos.

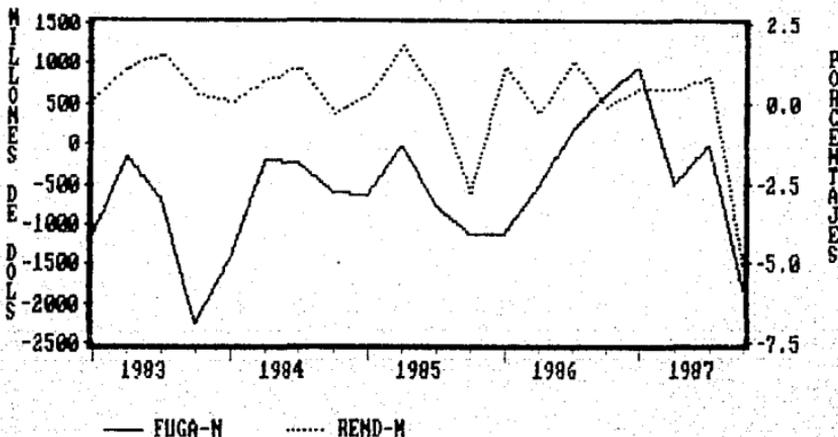
** Se considera ganancia de capital más interes neto.

A PARTIR DE 1988 EL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERES SE DEBE A LOS LOGROS QUE EN MATERIA INFLACIONARIA SE OBTUVIERON A TRAVEZ DEL PACTO DE SOLIDARIDAD ECONOMICA (P.S.E.), QUE PERMITIO BAJAR NOTABLEMENTE LAS TA

SAS DE INTERES DESPUES DE LOS CRECIMIENTOS RECORDS DE -
INFLACION REGISTRADOS DE DICIEMBRE DE 1987 A FEBRERO DE
1988.

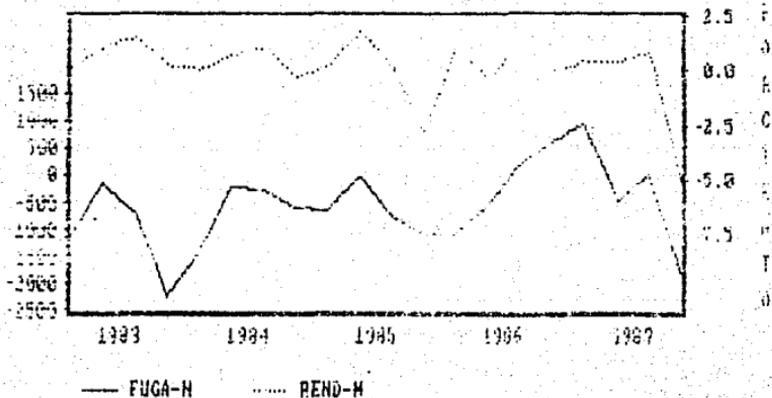
GRAFICANDO LOS DATOS DEL PRIMER CUADRO JUNTO A LA FUGA
DE DIVISAS, SERA POSIBLE ILUSTRAR LA RELACION EN LOS
COMPORTAMIENTOS DE AMBAS VARIABLES. EN DONDE LA FUGA
APARECE COMO EN LA GRAFICA ANTERIOR: EN EL SEGUNDO CUA-
DRANTE Y LA REPATRIACION EN EL PRIMERO, Y NUEVAMENTE SE
APLICAN DOS ESCALAS: LA DEL LADO DERECHO, EN PORCENTA-
JES PARA LOS RENDIMIENTOS REALES Y LA DEL LADO IZQUIER-
DO PARA LA FUGA ^{1/}.

FUGA DE DIVISAS Y RENDIMIENTOS BANCARIOS REALES EN MEXICO



^{1/} Como se observa se presentan dos gráficas: En una de ellas las líneas de las dos variables no se cruzan, y en la otra si se cruzan, esto es solamente para fines de apreciación e ilustración.

FLUJO DE DIVISAS Y LOS RENDIMIENTOS REER- ENTREGAS EN MEXICO



X

SE OBSERVA ENTONCES COMO LA TENDENCIA DE LAS DOS VARIABLES ES SIMILAR, ES DECIR QUE CUANDO LOS RENDIMIENTOS REALES EN MEXICO AUMENTAN, LA FUGA DE DIVISAS DISMINUYE Y VECEVERSA.

ESTA TENDENCIA SE PIERDE EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1986, CUANDO LA REPATRIACION DE DIVISAS CONTINUA AUMENTANDO Y EL RENDIMIENTO REAL MUESTRA UNA CAIDA HASTA SER NEGATIVO, SIN EMBARGO EL COMPORTAMIENTO DE LA REPATRIACION PUEDE EXPLICARSE EN ESE MOMENTO POR OTROS FACTORES COMO ES EL AUGE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, EN DONDE EL INDICE DE PRECIOS (DE LA BOLSA) HABIA AUMENTADO DE ENERO A DICIEMBRE DE 1985 EN 202% Y DE ENERO A SEPTIEMBRE DE 1986 EN 233% AL PASAR DE 14,203.8 PUNTOS A 47,101.1 PUNTOS (AUJE QUE DURARIA HASTA SEPTIEMBRE DE 1987).

LA TENDENCIA SIMILAR SE VUELVE A ENCONTRAR EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 1987, Y CONTINUA HACIA EL SEGUNDO AL OBSERVARSE QUE EL RENDIMIENTO REAL PERMANECE CONSTANTE Y LA FUGA REAPARECE, HASTA LLEGAR AL CUARTO TRIMESTRE EN DONDE EL RENDIMIENTO MUESTRA UNA CAIDA CONTUNDENTE Y LA FUGA UN AUMENTO CONSIDERABLE.

ESTO NOS LLEVA A INDUCIR QUE EL COMPORTAMIENTO DE LA FUGA DE DIVISAS ESTA INFLUIDO POR LOS RENDIMIENTOS OBTENIDOS POR EL SISTEMA FINANCIERO, SIN QUE ELLO SIGNIFIQUE QUE LOS RENDIMIENTOS DETERMINEN ESTRICTAMENTE A LA FUGA DE DIVISAS, ES PRECISO SUBRAYAR QUE SOLAMENTE LA INFLUYEN, YA QUE COMO SE HA SEÑALADO SON VARIOS LOS FACTORES QUE TIENEN INCIDENCIA EN EL COMPORTAMIENTO DEL FENOMENO SIN QUE SEA POSIBLE DETERMINAR CON EXACTITUD EL GRADO DE INFLUENCIA DE CADA UNO DE ELLOS.

LOS RENDIMIENTOS EN E.U. Y LA FUGA DE DIVISAS

EL PERIODO MOTIVO DEL PRESENTE ANALISIS (1983-1988), COINCIDE CON EL REGIMEN DEL PRESIDENTE DE LOS E.U. --- RONALD REAGAN, Y COMO SE SABE LA POLITICA ECONOMICA REAGANIANA SE HA CARACTERIZADO POR REPRIMIR EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO SUSTENTADA EN LA POLITICA MONETARIA QUE HA LLEVADO A LAS TASAS DE INTERES PARA AHORRADORES A NIVELES RECORD POR EL ALZA DE LA TASA PRIME QUE PERMITE ATRAER CAPITALES AL INTERIOR DE ESTA ECONOMIA Y DE ESTA MANERA PROPICIAR LA FORTALEZA DEL DOLAR, ES DECIR SU -- APRECIACION ANTE LAS PRINCIPALES DIVISAS DEL MUNDO. ASI CON UN DOLAR FUERTE LAS IMPORTACIONES DE LOS E.U. RESULTAN MAS BARATAS, LO QUE PERMITE ABARATAR COSTOS DE PRODUCCION Y POR LO TANTO ABATIMIENTO INFLACIONARIO.

TAL POLITICA INFLUYO TERMINANTEMENTE EN LOS RENDIMIENTOS EN DICHO PAIS YA QUE AL LOGRARSE LA DISMINUCION EN LA INFLACION Y VIA AUMENTO DE TASAS DE INTERES ATRAER CAPITALES DE TODO EL MUNDO, PERMITE QUE EXISTAN ATRACTIVOS RENDIMIENTOS REALES PARA LOS INVERSIONISTAS, Y QUE ANTE LA SITUACION EN MEXICO DE UNA ACTIVIDAD PRODUCTIVA ESTANCADA Y LA TENDENCIA DESCENDENTE DE LAS TASAS PASIVAS DE INTERES (COMO YA SE HA VISTO), LA CERCANIA ENTRE AMBAS NACIONES Y LOS MENORES RIESGOS DE CARACTER POLITICO DE AQUELLA NACION, ALENTARON LA SALIDA DE DIVISAS DE NUESTRO PAIS HACIA EL SECTOR BANCARIO DE LOS E.U. (VEASE EL CUADRO SIGUIENTE Y EL DE TASAS REALES DE INTERES).

LA SITUACION ANTERIOR SE OBSERVO SOLAMENTE HASTA INICIOS DE 1985, YA QUE EN ESE MOMENTO (SEGUNDA ETAPA DE LA RIGANOMIA) LA ECONOMIA DE LOS E.U. REGISTRO INDICIOS DE DESACELERACION EN SU RITMO DE CRECIMIENTO, LO QUE -- ORILLO A UN SUAVIZAMIENTO DE LA POLITICA MONETARIA DE AQUEL PAIS, QUE PERMITIERA REESTIMULAR LA INVERSION VIA CREDITOS MAS BARATOS, AUNQUE EL DOLAR POR PRIMERA VEZ --

DURANTE LA RIGANONIA MOSTRARA UNA DECLINACION ANTE LAS PRINCIPALES DIVISAS DEL MUNDO, ASI LA RESERVA FEDERAL - REDUJO EN 0.5 PUNTOS SU TASA DE DESCUENTO (QUE ES LA -- QUE SE APLICA PARA OTORGAR FONDOS A LA BANCA COMERCIAL), POR LO QUE LA TASA PRIME BAJO DE 10.5% A 10.0% DE ABRIL A MAYO DE 1985.

ESTO REPERCUTIO EN LAS DECLINACIONES DE LOS PRINCIPALES TIPOS DE INTERES PARA AHORRADORES Y QUE A SU VEZ SE REFLEJO EN LIGERAS DECLINACIONES DEL DOLAR PRENTE A LAS PRINCIPALES DIVISAS INTERNACIONALES CONSECUENTEMENTE SE OBSERVO UN AUMENTO EN EL NIVEL DE PRECIOS YA QUE COMO -- SE HA COMENTADO, EL EXITO ANTINFLACIONARIO DE REAGAN -- DESCANSO EN EL ABATIMIENTO DE COSTOS VIA PRECIOS AL MAYOREO AL ABATIRSE EL COSTO DE LAS IMPORTACIONES CON UN DOLAR EN CONSTANTE APRECIACION; POR EJEMPLO LOS PRECIOS AL MAYOREO CRECIERON DURANTE LOS PRIMEROS CINCO MESES -- DE 1985 EN 1.6% MIENTRAS QUE EL PERIODO SIMILAR DEL AÑO ANTERIOR LO HICIERON EN 1.1%.

ESTO IMPLICA NECESARIAMENTE LA DISMINUCION DEL RENDIMIENTO REAL OTORGADO POR LAS TASAS DE INTERES PARA AHO--RRADORES, ANTE LA BAJA DE ESTAS Y EL REPUNTE INFLACIONARIO, MIENTRAS QUE EN ESE AÑO LAS TASAS DE INTERES EN MEXICO REPUNTABAN Y PESE AL AUMENTO INFLACIONARIO SE LOGRO OPRECEER RENDIMIENTOS REALES POSITIVOS DE MARZO A -- DICIEMBRE DE ESE AÑO.

Cuadro 1

TASA PRIME* E INFLACION** EN E.U.
(%)

	1983		1984		1985		1986		1987		1988	
	PRIME	INFL	PRIME	INFL	PRIME	INFL	PRIME	INFL	PRIME	INFL	PRIME	INFL
E	11.25	N.D.	10.75	0.68	10.50	0.19	9.50	0.60	7.50	0.65	8.75	
F	10.75	0.0	10.75	0.45	10.50	0.37	9.50	-0.30	7.50	0.35	8.51	
M	10.75	0.07	11.25	0.25	10.50	0.62	9.00	-0.48	7.50	0.47	8.50	
A	10.75	0.73	11.75	0.45	10.00	0.24	8.50	-0.18	7.75	0.52	8.50	
N	10.38	0.53	12.25	0.32	9.50	0.37	8.50	0.30	8.09	-0.29		
J	10.38	0.33	12.75	0.32	9.50	0.18	8.50	0.48	8.25	0.93		
J	10.38	0.39	12.75	0.31	9.50	0.18	8.00	0.06	8.25	0.17		
A	10.75	0.33	12.75	0.44	9.50	0.18	8.00	0.18	8.25	0.52		
S	10.75	0.52	12.63	0.44	9.50	0.30	8.00	0.48	8.75	0.23		
O	10.75	0.28	12.25	0.31	9.50	0.30	8.00	0.08	9.18	0.40		
N	10.75	0.19	11.38	0.00	9.50	0.30	8.00	0.06	8.78	0.28		
D	20.75	0.13	11.00	0.06	9.50	0.18	7.50	0.12	8.75	0.11		

Fuente: Banco de México. Obsit.

* Promedio de los niveles mínimo y máximo al final de cada mes.

** Mensual.

LAS TENDENCIAS SE PUEDEN APRECIAR EN LAS CIFRAS ANUALES -
DEL SIGUIENTE CUADRO:

Cuadro 2

INDICADORES E.U. 1983-1987

	1983	1984	1985	1986	1987
- TASA PRIME 1/	10.8	12.0	8.0	6.5	6.5
- CERTIF. DE DEPO SITO. 2/					
° A 1 MES	8.9	10.2	8.0	6.6	6.7
° A 3 MESES	9.1	10.4	8.0	6.5	6.8
- BONOS DE TESORE RIA 1 AÑO	9.6	10.9	8.4	6.5	6.4
- TIPOS DE CAMBIO PROMEDIO (DOLAR/M.E.)					
° MARCO ALEMAN	0.393	0.353	0.343	0.463	0.552
TASA %	-4.9	-10.2	-2.9	35.1	19.3
° FRANCO FRANCES	0.132	0.115	0.112	0.145	0.166
TASA %	-13.8	-12.9	-2.2	28.9	14.7
° LIBRAS ESTERL.	1.52	1.34	1.30	1.47	1.63
TASA %	-13.3	-11.9	-3.0	13.2	11.0
° MIL YENES JAPO NESES	0.0042	4.2150	4.2240	5.9710	6.9190
TASA %	4.6	0.1	0.2	41.4	15.9
- PRECIOS AL CONSU MIDOR 1/	2.57	2.67	2.77	2.82	2.93
TASA %	3.2	4.3	3.8	1.9	3.7

Fuente: Ciemez-Wharton; Marzo-1988 y Noviembre 1985.

1/ EN PORCENTAJE

2/ PORCENTAJES NOMINALES

SE OBSERVA COMO LA TASA PRIME CRECE DE 1983 A 1984, SIN EMBARGO A PARTIR DE ESTE ULTIMO AÑO REGISTRA UNA TENDENCIA DESCENDENTE, ASINISMO LAS TASAS NOMINALES PARA AHORRADORES (SIGUEN EL MISMO COMPORTAMIENTO). CONSECUENTEMENTE LA RELACION DE LAS PRINCIPALES MONEDAS DEL MUNDO EN RELACION AL DOLAR; SE RELACIONA CON EL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERES PARA AHORRADORES, ES DECIR QUE CUANDO ESTAS CRECEN DE 1983 A 1984 LAS MONEDAS DEL MUNDO AGUDIZAN SU DEPRECIACION RESPECTO AL DOLAR (EXCEPTO EL YEN JAPONES, EL CUAL -- MUESTRA LA MISMA TENDENCIA PERO CON CIFRAS POSITIVAS, ES DECIR EN RELACION A SU REVALUACION) Y A PARTIR DE 1984 EN QUE LAS TASAS DE INTERES CAEN, LAS DEPRECIACIONES TAMBIEN DISMINUYEN OBSERVANDO A PARTIR DE 1986 REVALORIZACIONES -- PARA TODAS ELLAS. POR LO QUE LOS PRECIOS DE LOS E.U. SE COMPORTAN DE LA MISMA FORMA: O SEA QUE EN TANTO, EL DOLAR SE DEBILITA (LAS OTRAS MONEDAS DISMINUYEN SU DEPRECIACION O SE REVALUAN) MAS CRECEN SUS PRECIOS.

ASI EL ACUERDO DE LOS PAISES DESARROLLADOS EN MATERIA - DE POLITICA ECONOMICA EN LA ESTRATEGIA DEL 22 DE SEPTIEMBRE DE 1985, PRETENDE DISMINUIR EL DESORDEN EN EL MERCADO CAMBIARIO INTERNACIONAL, DESCENDER LA INFLACION Y LOGRAR LA RECUPERACION ECONOMICA DE ESOS PAISES, SIENDO EL INSTRUMENTO PRINCIPAL LA DEPRECIACION DEL DOLAR VIA LA BAJA EN LAS TASAS DE INTERES Y VENTA DE DOLAR POR PARTE DE LOS BANCOS INTERNACIONALES.

ESTA TENDENCIA DE LAS TASAS DE INTERES SE HA OBSERVADO HASTA 1988, EXCEPTO EN LOS MESES DE OCTUBRE Y NOVIEMBRE EN DONDE REPUNTA LAS TASAS PARA VOLVER A BAJAR EN 1988 (NOTE SE QUE ESTO SUCEDE EN LOS MESES DEL CRAC DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, SIENDO DOS FACTORES QUE SE CONJUGAN EN EL RESURGIMIENTO DE LA FUGA DE DIVISAS DESPUES DE LA REPATRIACION OBSERVADA DURANTE 1986 HASTA EL PRIMER TRIMESTRE DE - (1987).

PASEMOS A OBSERVAR LA RELACION QUE GUARDA EL COMPORTAMIENT
TO DE LA FUGA DE DIVISAS, CONCRETAMENTE EL DE LOS ACTIVOS NE
TOS EN EXTERIOR AL CORTO PLAZO Y LOS RENDIMIENTOS REALES EN
LOS E.U. PARA LOS DEPOSITOS MILLONARIOS A TRES MESES.

PARA ELLO HEMOS GRAFICADO AMBAS VARIABLES EN FORMA TRINES
TRAL CON LO SIGUIENTES DATOS.

Cuadro 3

RENDIMIENTO REAL EN E.U. Y FUGA DE DIVISAS
EN MEXICO 1/

	RENDIMIENTO REAL E.U. *	ACTIVOS EN EL EXTERIOR **
83 I	0.24	549.5
II	1.2	-1,100.3
III	1.6	-786.8
IV	0.26	-1,886.5
84 I	-0.51	-745.1
II	1.00	-846.5
III	2.05	-583.2
IV	1.45	-192.0
85 I	0.42	-105.9
II	2.41	589.6
III	1.46	-728.1
IV	-0.81	-614.6
86 I	1.9	1,289.1
II	0.48	225.8
III	1.56	-16.0
IV	-0.04	-604.2
87 I	1.26	450.8
II	0.66	-813.9
III	1.25	-505.1
IV	-4.72	-1,397.6

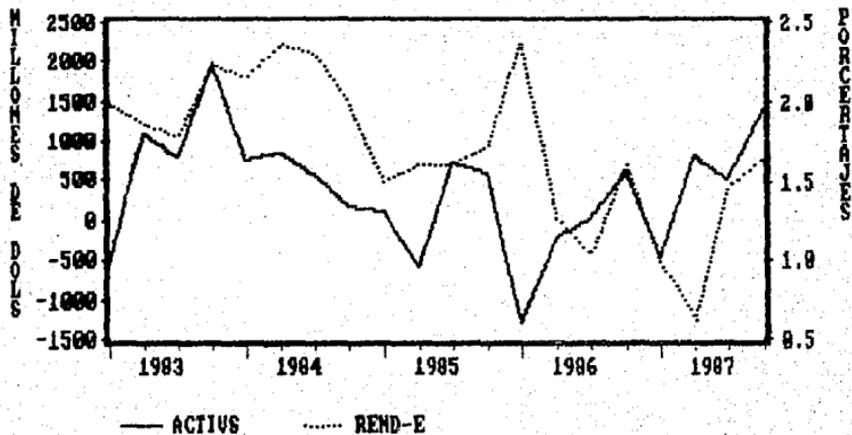
Fuente: Banco de México; Obett.

* Pagares a 3 meses (millonarios) en por ciento.

** En millones de dólares.

1/ Datos al final del último mes de cada trimestre.

FUGA DE DIVISAS Y RENDIMIENTOS BANCARIOS REALES EN E.U.



CONCIDERANDO EL COMPORTAMIENTO DE LAS DOS VARIABLES --
ES CLARO COMO LA FUGA DE DIVISAS EN ESTE CASO REPRESENTA
DA SOLAMENTE POR LOS ACTIVOS NETOS EN EL EXTRANJERO A --
CORTO PLAZO, GUARDA UN COMPORTAMIENTO SIMILAR AL DE LOS
RENDIMIENTOS EN LOS E.U., LA RELACION ES COMO SIGUE:
CUANDO EL RENDIMIENTO AUMENTA LA FUGA TAMBIEN LO HACE EN
ESE SENTIDO Y VICEVERSA.

ES DE SEÑALAR COMO LOS RENDIMIENTOS ALCANZAN SUS PUN-
TOS MAXIMOS ENTRE EL CUARTO TRIMESTRE DE 1983 Y EL SEGUN-
DO DE 1984, SIN QUE VUELVAN A ALCANZAR TALES NIVELES, --
ASIMISMO LA FUGA DE DIVISAS ALCANZA SU PUNTO MAXIMO EN --
EL CUARTO TRIMESTRE DE 1984 (CUANDO EL RENDIMIENTO ALCAN-
ZA UNO DE SUS PUNTOS MAXIMOS), SIN QUE SE VUELVA A ALCAN-
ZAR TAL NIVEL DURANTE EL PERIODO COMENTADO, A CONSECUEN-
CIA DE QUE EL RENDIMIENTO MUESTRA SU TENDENCIA A LA BAJA
(AUNQUE NO SOSTENIDA ES DECIR QUE DENTRO DE ESA TENDEN-
CIA EXISTEN ALTIBAJOS), CONFORME A LO QUE NOS INDICA ---
NUESTRA GRAFICA.

EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO 1987 SE OBSERVA UN --
COMPORTAMIENTO OPUESTO AL SEÑALADO EN LAS LINEAS ANTERIO-
RES, ES DECIR QUE AUN CUANDO EL RENDIMIENTO MUESTRA UNA
CAIDA AGUDA ALCANZANDO EL PUNTO MAS PROFUNDO DE SU CAIDA,
RESURGE LA FUGA DE DIVISAS DESPUES DEL REGRESO DE DIVISAS
DEL SEMESTRE ANTERIOR.

ELLO SE ATRIBUYE A QUE YA SE PREVEIA EL CRAC DE LA --
BOLSA DE VALORES POR PARTE DE ALGUNOS INVERSIONISTAS AN-
TE LOS SIGNOS DESFAVORABLES QUE SE COMENZABAN A OBSERVAR
(QUE SE COMENTAN EN EL APARTADO SIGUIENTE). DESPUES --
DEL CRAC REGISTRADO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1987 Y AN-
TE EL REPUNTE DE LOS RENDIMIENTOS EN ESAS FECHAS LA FUGA
DE DIVISAS REAPARECE CON GRAN FUERZA.

3.2.4.- LA BOLSA MEXICANA DE VALORES COMO UN FACTOR DETERMINANTE EN LA REPATRIACION DE DIVISAS

SE HA DICHO QUE LA FUGA DE DIVISAS OBEDECE A LAS ALTERNATIVAS DE REPRODUCCION DEL CAPITAL O DE OBTENCION DE GANANCIA Y POR LO TANTO SE VE INFLUIDA POR LOS FACTORES QUE AUMENTEN O DISMINUYAN TAL POSIBILIDAD, COMO LO SON LA INFLACION INTERNA CON SU INFLUENCIA DIRECTA SOBRE LOS RENDIMIENTOS BANCARIOS Y LA SOBRE O SUBVALUACION DEL PESO ASI COMO EL DESLIZAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO O EN LAS DEVALUACIONES, LA INFLACION EXTERNA (LA DE LOS E.U.), TAMBIEN CON SU INFLUENCIA EN LA BRECHA INFLACIONARIA Y EN LOS RENDIMIENTOS EN ESE PAIS, ENTRE OTROS QUE SE HAN COMENTADO.

EN ESTE CONTEXTO LOS RENDIMIENTOS EN LA BOLSA DE VALORES SE HAN PRESENTADO COMO UNA ALTERNATIVA DE OBTENCION DE BENEFICIOS, SITUACION QUE HA INFLUIDO EN LOS FLUJOS DE DIVISAS - ESPECULATIVOS YA SEA EN SU SALIDA O EN SU REPATRIACION.

ASI ENTONCES EN LA REPATRIACION DE DIVISAS QUE SE PRESENTO DESDE EL PRIMER TRIMESTRE DE 1986 Y QUE PERMITIO QUE AL TERMINO DE ESE AÑO EL FLUJO FUERA POSITIVO Y LA REAPARICION DE LA FUGA A PARTIR DEL SEGUNDO TRIMESTRE DE 1987 HASTA SU TERMINO, EL AUGE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y SU COLAPSO, FUERON LOS NOVILES DE TALES FLUCTUACIONES.

COMPORTAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES

EN TERMINOS GENERALES EL COMPORTAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES HASTA ANTES DE SU CAIDA EN OCTUBRE DE 1987, HABIA SIDO DE CRECIMIENTO SOSTENIDO DESDE NOVIEMBRE DE 1982 CON PEQUEÑOS ALTIBAJOS PERO SIEMPRE CON UNA TENDENCIA CRECIENTE.

EL INDICE PASO DE NOVIEMBRE DE 1982 A SEPTIEMBRE DE 1987 EN QUE ALCANZA SU PUNTO MAXIMO 1/ DE 751.96 PUNTOS A

1/ Al último día del mes, pues el punto máximo se registró el día 6 de Octubre con 373, 216.24 puntos.

343,544 PUNTOS ES DECIR QUE AUMENTO 342,792.89 PUNTOS - EN CINCO AÑOS APROXIMADAMENTE.

EN REALIDAD EL CRECIMIENTO VERTICAL SE REGISTRA A -- PARTIR DE EL MES DE MAYO DE 1986, AL PASAR DE 14,676.85 PUNTOS A 343,544.85 PUNTOS EN SU PUNTO MAXIMO, ES DECIR DE 343,544.85 PUNTOS EN SOLO 16 MESES. ESTO SIGNIFICA QUE EL 95.9% DEL CRECIMIENTO ALCANZADO EN CINCO AÑOS SE OBTUVO EN TAN SOLO 16 MESES (UN AÑO CUATRO MESES).

Cuadro 1

INDICE DE PRECIOS DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES 1/
1982-1987

MES	1982	1983	1984	1985	1986	1987
E	770.7	793.19	3,375.31	3,709.78	14,203.78	60,281.21
F	785.64	865.47	<u>4,032.15</u>	4,202.41	14,149.74	78,824.55
M	770.13	836.86	<u>3,350.47</u>	4,396.06	13,378.21	95,750.73
A	615.06	917.57	<u>2,885.42</u>	4,818.29	12,802.30	111,727.67
M	495.99	1,097.84	3,282.19	4,596.59	14,676.88	143,307.58
J	566.07	1,421.02	3,172.35	4,957.71	15,997.72	161,666.89
J	517.20	1,598.19	3,301.70	3,698.25	19,399.43	226,988.07
A	546.95	1,571.41	3,884.92	6,742.88	22,364.84	287,395.19
S	686.46	2,021.75	4,366.10	7,285.82	28,628.75	<u>343,544.85</u>
O	655.30	2,002.11	3,996.85	9,609.08	35,251.00	<u>200,017.92</u>
N	751.96	2,037.27	4,200.01	10,832.26	41,699.26	<u>113,628.15</u>
D	676.35	2,451.93	4,038.43	11,197.17	47,101.10	<u>105,669.95</u>

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

1/ Cifras al final de cada mes.

CABE SEÑALAR QUE EN EL AÑO DE 1984 ALGUNOS ANALISTAS SEÑALAN UN "CRAC" EN LA BOLSA DE VALORES (CIFRAS SUBRAYADAS DEL AÑO 1984), ENTRE LOS MESES DE MARZO Y ABRIL CON UNA CAIDA DEL 28.4%, SIN EMBARGO ESTE, COMPARADO CON EL DE OCTUBRE DE 1987 ES MARGINAL, YA QUE TAN SOLO EL LUNES

19 DE OCTUBRE DE 1987 LA CAIDA FUE DE 16.5% EN UN SOLO DIA.

DESPUES DE ALCANZAR EN EL MES DE SEPTIEMBRE 343,544.85 PUNTOS DECLINA SIGNIFICATIVAMENTE EN EL MES DE OCTUBRE AL REGISTRAR 200,017.97 (DECRECE EN 41.7% RESPECTO A - SEPTIEMBRE), BACIA NOVIEMBRE SE COLOCO EN 113,828.15 - PUNTOS (DECRECE 43.2% EN RELACION A OCTUBRE, Y EN DICIEMBRE CONSIGUE LOS 660.95 PUNTOS (DECRECE EN 7.0% EN RELACION A NOVIEMBRE). DE SEPTIEMBRE QUE ES SU PUNTO MAXIMO DE FIN DE MES A DICIEMBRE, LA CAIDA ES DE 69.2% EN TAN SOLO DOS MESES Y MEDIO DE OPERACION.

LAS FECHAS IMPORTANTES FUERON:

6 OCTUBRE	PUNTO MAXIMO.	373,216.24 PUNTOS.
16 OCTUBRE	PRIMER GRAN CAIDA.	319.047.47 PUNTOS (CAIDA 14.5% EN RELACION AL 6 OCT.)
19 OCTUBRE	EL EFECTO DEL LLAMADO LUNES NEGRO.	266.375.91 (CAIDA 28.6% EN RELACION AL 6 DE OCTUBRE).
31 OCTUBRE	EL "CRAC" DECLARADO.	200,017.97 (CAIDA 46.4% EN RELACION AL 6 DE OCTUBRE).

LAS CAUSAS DEL "CRAC":

- ALGUNOS ANALISTAS SEÑALAN COMO UNA DE LAS CAUSAS FUNDAMENTALES DE LA CAIDA BURSATIL LA SOBREVVALUACION DE LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN BOLSA, O SEA QUE EL VALOR DE LAS ACCIONES SE ENCONTRABA MUY ELEVADO, DESPROPORCIONADAMENTE EN RELACION A LAS UTILIDADES PRODUCIDAS, LO CUAL SE MIDE CON EL MULTIPLO PRECIO/UTILIDAD Y -- PRECIO/VALOR EN LIBROS, ASI ENTONCES LAS EMPRESAS -- HAS REPRESENTATIVAS DEL INDICE DE LA BOLSA MOSTRABA EN EL MOMENTO DEL "CRAC" UN MULTIPLO PRECIO/UTILIDAD DEL ORDEN DE 26, QUE SIGNIFICA QUE UNA INVERSION PRODUCIRA GANANCIAS QUE HARIAN RECUPERAR LA INVERSION ORIGINAL EN 26 AÑOS, PLAZO QUE SE MUESTRA POCO ATRACTIVO.

LA RELACION INVERSA DE ESTE MULTIPLO ARROJA LA CIFRA DE 3.8%, QUE SIGNIFICA LA TASA DE GANANCIA DE LA INVERSION, EL CUAL SE TORNA BAJO PARA ATRAER LOS FLUJOS DE CAPITAL QUE ACUDIAN A LA BOLSA DE VALORES AL MOMENTO -- DEL "CRAC".

ASI ENTONCES, LA DEMANDA DE ACCIONES OBEDECIA A QUE ESTAS INCREMENTARIAN SU PRECIO ACELERADAMENTE, Y NO -- PORQUE SE ESPERARA QUE INCREMENTARAN SUS UTILIDADES, -- POR LO QUE LA ESPECULACION BURSATIL SE VEIA EN SU MAXIMA EXPRESION 2/.

EN SEGUNDO TERMINO SE HA IDENTIFICADO COMO OTRA DE -- LAS CAUSAS DEL "CRAC", AL ACELERADO PROCESO INFLACIONARIO QUE SE REGISTRO DURANTE LOS PRIMEROS NUEVE MESES -- DE 1987 QUE REGISTRO UNA CIFRA ACUMULADA DEL 93.%, MUY SUPERIOR A LA ESPERADA CONFORME A LAS PREVISIONES DEL -- GOBIERNO DEL 80% PARA TODO EL AÑO, ESTE FACTOR IMPLICABA UN SIGNO DE ALARMA YA QUE TAL CRECIMIENTO DE PRECIOS ORIGINABA QUE LOS PRODUCTOS MEXICANOS DE EXPORTACIONES TUVIERAN UNA MENOR COMPETITIVIDAD AL DISMINUIRSE EL MARGEN DE SUBVALUACION Y DISMINUIA LA EXPECTATIVA DE CRECIMIENTO ECONOMICO POR EL AUMENTO DE LOS COSTOS PRODUCTIVOS Y FINANCIEROS QUE AUSPICIA LA SITUACION.

POR ESTE MISMO MOTIVO SURGIA LA EXPECTATIVA DE UN AUMENTO EN LAS TASAS DE INTERES, YA QUE LA PERDIDA DE SUBVALUACION Y EL AJUSTE EN LA BOLSA DE VALORES INCENTIVABAN LA FUGA DE DIVISAS POR LO QUE ERA NECESARIO OPRECER MEJORES RENDIMIENTOS, ADEMÁS DEL RIESGO QUE EXISTIA EN EL MERCADO ACCIONARIO QUE HICIERON MAS ATRACTIVO EL MERCADO DE RENTA FIJA (CETES Y PAGARES A VENCIMIENTO).

2/ Vease el Informe Económico Mensual de diciembre de -- 1987, de la Dirección de Planeación y Finanzas de -- Conasupo.

SE GENERABA UNA EXPECTATIVA DE DEVALUACION AL DISMINUIRSE EL SALDO POSITIVO DE LA CUENTA CORRIENTE 3/ (ANTE LA PERDIDA DE LA SUBVALUACION Y LA COMPETITIVIDAD EN EL EXTERIOR), CUANDO LA DEVALUACION HIZO SU APARICION LA COMPRA DE DOLARES SE TORNO EN UNA MEJOR ALTERNATIVA DE INVERSION.

DE DICIEMBRE A DICIEMBRE EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, REGISTRO UNA TASA ANUALIZADA RECORD, 159.2% SUPERIOR A LA REGISTRADA EN 1986 EN 53.5 PUNTOS PORCENTUALES AL SER ESTA ULTIMA DEL 105.7%.

DESPUES DE LA CAIDA DEL MERCADO ACCIONARIO MEXICANO, DEL 19 DE OCTUBRE, SE INICIO UNA GRAN ESPECULACION CONTRA EL PESO Y LA FUGA DE DIVISAS ALCANZABA PROPORCIONES MUY ELEVADAS HACIA EL CUARTO TRIMESTRE DE 1987 (DE HECHO DESDE EL SEGUNDO RESURGIO), RAZONES POR LAS CUALES EL 18 DE NOVIEMBRE LA SECRETARIA DE HACIENDA ANUNCIO -- QUE EL BANCO DE MEXICO DEJABA DE PARTICIPAR EN EL MERCADO CAMBIARIO LIBRE, DEVALUANDO EN 32.5% AL PASAR DE --- 1,713 pxd. A 2,270 pxd. ES DECIR 557 PESOS MAS.

ASI LOS INVERSIONISTAS ENCONTRARON UN REFUGIO EN LA COMPRA DE DOLARES ANTE LA NUEVA DEVALUACION.

DOS FUERON LOS FACTORES QUE SE CONJUGARON PARA INCENTIVAR NUEVAMENTE LA FUGA DE DIVISAS HACIA EL CUARTO TRIMESTRE DE 1987, PRIMERAMENTE LA CAIDA EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y LA DEVALUACION DEL PESO DEL 18 DE NOVIEMBRE DE 1987.

POR OTRO LADO, UN FACTOR MAS QUE INFLUYO EN EL COLAPSO BURSATIL FUE EL "CRAC" DEL LUNES 19 DE OCTUBRE EN LA BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK, DADO QUE ESTA ES UN INDICATIVO DE LA EXPECTATIVA DE LA ECONOMIA DE LOS E.U.

3/ A partir del mes de agosto el crecimiento de las exportaciones totales comenzó a disminuir siendo en agosto del 35.8%, en septiembre del 34.1% y octubre del 25.3%, que se explica por el descenso de las exportaciones no petroleras que a partir de julio iniciaron el descenso.

DE LA CUAL DEPENDE EN UN 70% EL COMERCIO EXTERIOR MEXICANO Y QUE SIENDO EMPRESAS EXPORTADORAS LAS QUE FUNDAMENTALMENTE COTIZAN EN LA BOLSA MEXICANA, A LA CAIDA DE LA BOLSA DE NUEVA YORK SURGIERON TEMORES ACERCA DE LA POSIBILIDAD DE UNA RECESSION QUE ANULARA LAS POSIBILIDADES QUE HABIA REGISTRADO EL INDICE BUSATIL MEXICANO.

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y LA FUGA DE DIVISAS:

COMO SE HA SEÑALADO EN PAGINAS ANTERIORES, EL COMPORTAMIENTO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES HA SIDO UN FACTOR DETERMINANTE EN EL COMPORTAMIENTO DE LA FUGA DE DIVISAS Y EN SU CASO CONTRARIO EN LA REPATRIACION DE DIVISAS, ESTO SE OBSERVA PRINCIPALMENTE A PARTIR DE QUE LA BOLSA DE VALORES COMIENZA A TENER UN COMPORTAMIENTO SOSTENIDO A LA ALZA, QUE CONFORME A LAS CIPRAS DEL CUADRO DE LA PAGINA SIGUIENTE, SE IDENTIFICA A PARTIR DEL CUARTO TRIMESTRE DE 1984 CUANDO EL INDICE DE LA BOLSA PRESENTA SU PENULTIMA TASA DE DECRECIMIENTO DEL PERIODO -- (-7.5%), (ANTES DE LA REGISTRADA EN EL CUARTO DE 1987 -- QUE ES LA DEL "CRAC"). ES A PARTIR DEL PRIMER TRIMESTRE DE 1986 QUE EL COMPORTAMIENTO BURSATIL INFLUYE A LA FUGA DE DIVISAS QUE ES EL PUNTO EN EL QUE SE CRUZAN LAS LINEAS DE LA GRAFICA 1/, YA QUE ANTES DE DICHO PUNTO LAS TENDENCIAS PRACTICAMENTE NO SON OPUESTAS, ES DECIR, QUE CUANDO LA BOLSA CRECE LA FUGA CRECE Y VICEVERSA.

ES EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1986 EN EL QUE EL AUGE DE LA BOLSA PARECE CONSOLIDADO REGISTRANDO UN GRAN SALTO, PASANDO DE UN CRECIMIENTO DEL 9.6% DEL TRIMESTRE ANTERIOR A UNO DEL 78.9% PARA EL SEÑALADO, PARALELAMENTE SE REGISTRA LA PRIMER REPATRIACION DE DIVISAS DEL SEXENIO.

1/ Es importante señalar que la gráfica se realizó a dos escalas: la del lado izquierdo en millones de dólares - para fuga de divisas y la de la derecha para la bolsa - de valores expresada en tasas de crecimiento porcentuales, con los datos de la página siguiente.

Asimismo cabe indicar que la fuga de divisas aparece bajo cero, mientras que la repatriación, sobre cero.

POR 149.5 MILLONES DE DOLARES, CUANDO DURANTE 1985 LA FUGA DE DIVISAS HABIA SIDO DE 2,547.3 MILLONES DE DOLARES, ESTO SIGNIFICO LA CAIDA MAS SIGNIFICATIVA DE LA FUGA EN LO QUE VA DEL SEXENIO AL OBSERVAR UNA TASA DECRECIENTE DE 127.4%. ESTE COMPORTAMIENTO SE OBSERVA EN LA GRAFICA DE LAS PAGINAS SIGUIENTES EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1986.

CONTINUANDO CON LA MISMA TENDENCIA, DURANTE LOS DOS TRIMESTRES POSTERIORES (4° DE 1986 Y 1° DE 1987), LA BOLSA CONTINUO REGISTRADO CRECIMIENTOS ALTOS MIENTRAS QUE LA REPATRIACION CONTINUABA EN FORMA CRECIENTE ALCANZANDO SU PUNTO MAXIMO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 1987, MISMO EN QUE LA BOLSA ALCANZA SU SEGUNDA TASA DE CRECIMIENTO MAS ALTA DEL PERIODO (LA MAS ALTA ES LA DEL BOOM EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1987 CON 112.5%), EN ESTOS PUNTOS LA BOLSA CRECIO EN 103.3% Y LA REPATRIACION ALCANZO LOS 941.7 MILLONES DE DOLARES, ESTO SE PUEDE Apreciar EN LA GRAFICA EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 1986.

HACIA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 1987 LA REAPARICION DE LA FUGA EN 504.1 MILLONES DE DOLARES, NO HACE MAS QUE CONFIRMAR LA GRAN INFLUENCIA QUE LA BOLSA TIENE SOBRE LA FUGA, YA QUE EN ESTE TRIMESTRE EL CRECIMIENTO BURSATIL ES DE SOLO 68.8, ES DECIR 34% MENOR AL DE EL TRIMESTRE ANTERIOR, PARA EL SIGUIENTE (4° TRIMESTRE DE 1987), EL INDICE BURSATIL REGISTRA UN CRECIMIENTO RECORD, DEL 112.5% MIENTRAS LA FUGA ES TAN SOLO DE 29.4 MILLONES DE DOLARES (DECRECIO EN 94% RESPECTO AL TRIMESTRE ANTERIOR) O SEA LA CIFRA MAS PEQUEÑA FUGADA EN LO QUE VA DEL SEXENIO (EN LA GRAFICA OBSERVESE EL PRIMERO Y SEGUNDO TRIMESTRE DE 1987).

EN EL CUARTO TRIMESTRE LA GRAN CAIDA DEL INDICE BURSATIL (-69.2) ES DETERMINANTE EN LA REAPARICION A GRAN ESCALA DE LA FUGA 1,818.6 mlls/dls (CRECE EN 6000% DE UN TRIMESTRE A OTRO) LA SEGUNDA CIFRA MAS ALTA FUGADA

DEL PERIODO ANALIZADO EN LA GRAFICA SE MUESTRA EN EL ULTIMO TRIMESTRE DE 1987.

Cuadro 2

COMPORTAMIENTO DE LA BOLSA Y LA FUGA
(TRIMESTRAL)

	BOLSA DE VALORES <u>1/</u> (CREC. %)	FUGA DE DIVISAS <u>1/</u> (CREC. %)	FUGA DE DIVISAS (MILL. DOL.)
83 I	5.5		135.5
II	69.8	-85.8 *	160.9
III	4.6	327.4 *	687.8
IV	21.8	228.1 *	2,257.0
84 I	36.5	-36.9 *	1,422.6
II	-5.3	-84.5 *	220.3
III	37.6	14.7 *	252.6
IV	-7.5	146.2 *	621.9
85 I	8.8	1.4 *	631.0
II	12.8	-96 *	20.1
III	46.9	3,797.5 *	783.4
IV	53.7	42.0 *	1,112.8
86 I	19.5	-0.08 *	1,111.9
II	19.6	-51.0 *	544.8
III	78.9	-127.4 *	-149.5
IV	64.5	312.5 **	-616.7
87 I	103.3	52.7 **	-941.7
II	68.8	-153.5 **	504.1
III	112.5	-94.2 *	29.4
IV	-69.2	6,085.7 *	1,818.6

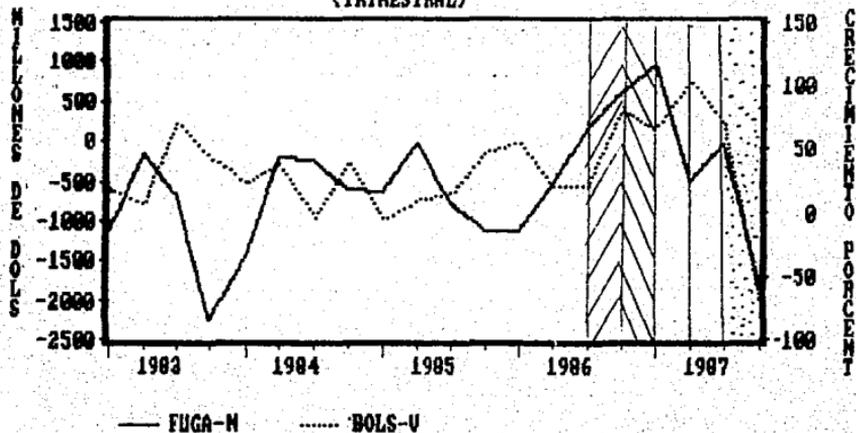
Fuente, Bolsa Mexicana de Valores y Banco de México, obcit.

1/ Crecimiento porcentual de un trimestre a otro.

* Crece o decrece la Fuga de Divisas según el signo.

** Crece o decrece la Repatriación de Divisas según el signo.

FUGA DE DIVISAS Y LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
(TRIMESTRAL)



3.2.5.- BALANZA DE PAGOS, ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y FUGA DE DIVISAS

HEMOS VISTO EN EL ULTIMO APARTADO DEL CAPITULO ANTERIOR, COMO EL PROBLEMA DE ESCASEZ DE DIVISAS HA PERSISTIDO ANTE LA INSUFICIENCIA GENERADORA DE LAS FUENTES DE DIVISAS PROPIAS DEL PAIS, ES DECIR LAS EXPORTACIONES DE MERCANCIAS TANTO PETROLERAS COMO NO PETROLERAS Y LAS DE SERVICIOS ASI COMO LOS INGRESOS POR INVERSION EXTRANJERA DIRECTA. LA ALTERNATIVA HA SIDO EL RECURRIR AL ENDEUDAMIENTO EXTERNO, QUE COMO SE HA VISTO HA REPRESENTADO LA PRINCIPAL FUENTE DE DIVISAS PARA EL PAIS, AUN CUANDO EN REALIDAD ESTO VENGA A AGRAVAR EL PROBLEMA DE LA ESCASEZ DE DIVISAS AL GENERAR UN EGRESO DE DIVISAS CRECIENTE POR EL PAGO DE INTERESES, RENGLON QUE SE HA CONVERTIDO EN UNO DE LOS PRINCIPALES QUE DESEQUILIBRAN LA CUENTA CORRIENTE, DANDO LUGAR AL YA COMENTADO CIRCULO VICIOSO DE LA DEUDA EXTERNA.

UN FACTOR AGRAVANTE A LO ANTERIOR ES EL PROBLEMA QUE NOS OCUPA "LA FUGA DE DIVISAS, QUE SERA EL ELEMENTO CENTRAL EN ESTE APARTADO EN SU RELACION CON EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y SU IMPACTO EN LA BALANZA DE PAGOS.

EN EL PERIODO QUE NOS OCUPA (1983-1988) Y DE HECHO YA DESDE EL SEXENIO ANTERIOR, SE HA RECURRIDO A UNA PARCIAL O MOMENTANEA ALTERNATIVA PARA ALIVIAAR EL PROBLEMA FINANCIERO QUE HA SIDO LAS DENOMINADAS "RENEGOCIACIONES DE LA DEUDA EXTERNA" QUE NO ES MAS QUE BUSCAR MEJORES CONDICIONES DE PAGO YA SEA REDUCIENDO LOS SPREADS DE INTERESES O POSPONIENDO LOS PAGOS DE AMORTIZACIONES.

SOBRE EL PARTICULAR ES IMPORTANTE SEÑALAR QUE EL PAPEL QUE HAN JUGADO LOS INGRESOS POR EXPORTACIONES DE PETROLEO HA SIDO DETERMINANTE COMO UNA DE LAS PRINCIPALES FUENTES DE DIVISAS DEL PAIS, EN DONDE EL PRECIO DE LOS HIDROCARBUROS NO SE HA RECUPERADO DESDE QUE ALCANZARA -

SU NIVEL MAXIMO EN TERMINOS NOMINALES EN 1981 (35.93 --
dlla x brr.) LLEGANDO A SER ACTUALMENTE MENOR EN MAS --
DEL 50% (14 dlla x brr. EN PROMEDIO PARA EL TIPO ITSMO
AL 1° DE AGOSTO DE 1988).

PARA IMPLEMENTAR EL PROGRAMA DE ESTABILIZACION DE --
1983 DENOMINADO P.I.R.E., ERA NECESARIO ALIVIAR UN POCO
LAS TENSIONES FINANCIERAS QUE PERMITIERA EL RESTABLECI-
MIENTO DE LA ESTABILIDAD CAMBIARIA, ASI DESPUES DEL --
ANUNCIO DE LA MORATORIA AL PAGO DE INTERESES DEL MES DE
AGOSTO DE 1982 DURANTE 90 DIAS, SE PROPUSO UN PLAN DE --
REESTRUCTURACION DE VENCIMIENTOS HASTA DICIEMBRE DE --
1984 QUE ASCENDIERON A CERCA DE 23,000 mlla/dlla, SE --
ACORDO AL MISMO TIEMPO UN CONVENIO DE FACTIBILIDAD AM-
PLIADA CON EL FMI, POR 800 ml/dlla QUE FUNCIONO COMO --
AVAL PARA QUE LA BANCA PRIVADA INTERNACIONAL APROBARA --
EL PROYECTO DE RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA Y EL --
OTORGAMIENTO DE UN CREDITO POR 5000 mlla/dlla.

DURANTE 1983 SE CONCERTO LA RENEGOCIACION, RESTRUCTU-
RANDOSE VENCIMIENTOS ENTRE AGOSTO DE 1982 Y DICIEMBRE --
DE 1984 POR 20,000 mlla/dlla EN UN PLAZO DE OCHO AÑOS, --
CUATRO DE GRACIA Y MARGENES DE 1.75% POR ARRIBA DE LA --
TASA PRIME RATE Y 1.88% POR ARRIBA DE LA LIBOR, CON UNA
ESTRUCTURA DE AMORTIZACIONES HASTA 1990.

LOS 5000 mlla/dlla PROPORCIONADOS POR LA BANCA PRIVA-
DA INTERNACIONAL, SE CONTRATARON EN CONDICIONES MENOS --
FAVORABLES; CONCERTANDOSE A UN PLAZO DE 6 AÑOS Y 3 DE --
GRACIA Y 2.125% POR ARRIBA DE LA TASA PRIME RATE Y 2.25
DE LA LIBOR.

EN 1984 SE CONTRATARON TAMBIEN CON LA BANCA PRIVADA
INTERNACIONAL 3,800 mlla/dlla. EN MEJORES CONDICIONES; --
10 AÑOS DE PLAZO 6 DE GRACIA Y CON MARGENES DE 1.125% --
POR ENCIMA DE LA PRIME Y 1.5 DE LA LIBOR.

PARA EL AÑO DE 1986, EL DESPLOME DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETROLEO QUE IMPACTARON LAS POSIBILIDADES FINANCIERAS DEL PAIS, CON UNA PERDIDA DE INGRESOS ESTIMADOS EN 8 MIL MILLONES DE DOLARES LO QUE INDUJO -- NUEVAMENTE A SOLICITAR ASISTENCIA FINANCIERA AL PMI, AL REALIZAR UNA NUEVA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA Y RECURRIR DE NUEVO AL FINANCIAMIENTO EXTERNO Y CONCRETAR UN PAQUETE CREDITICIO DE 12,000 mlls/dls. PARA 1986 Y -- 1987.

LO NOVEDOSO DEL NUEVO ACUERDO FUE EL MECANISMO COMPENSATORIO QUE RELACIONO EL FINANCIAMIENTO EXTERNO A LAS -- VARIACIONES DE LOS PRECIOS DEL PETROLEO, DE TAL MANERA QUE SI EL PRECIO DE EXPORTACION REBASABA LOS 14 DOLARES POR BARRIL, EL FINANCIAMIENTO EXTERNO SE REDUCIRIA DE -- ACUERDO A LOS INGRESOS RESULTANTES, Y POR EL CONTRARIO SI BAJABAN A MENOS DE 9 DOLARES POR BARRIL, EL FINANCIAMIENTO SE AMPLIARIA.

CON LA FINALIDAD DE REACTIVAR LA ECONOMIA SE OBTUVO UN FINANCIAMIENTO COMPLEMENTARIO POR 500 mll/dls. APROXIMADAMENTE QUE FLUIRIAN SI AL TERMINO DEL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO (1986) NO SE REGISTRABAN LAS TASAS DE -- CRECIMIENTO DESEADAS DE 3.4% (EL PIB DURANTE 1986 DISMINUYO EN 3.8% A PRECIOS DE 1970).

EL 8 DE SEPTIEMBRE SE ESTABLECIO UN CONVENIO CON EL PMI CON DURACION DE 18 MESES OTORGANDO UN FINANCIAMIENTO POR 1,700 mll/dls. CON UN DESEMBOLSO INICIAL DE 250 -- mll/dls. Y 290 mll/dls. TRIMESTRALES HASTA LLEGAR AL -- PRIMER TRIMESTRE DE 1988.

EN AGOSTO Y SEPTIEMBRE SE CONCERTO UN CONVENIO CON -- EL BANCO MUNDIAL DE APOYO AL PROGRAMA DE CAMBIO ESTRUCTURAL QUE CONTENPLO RECURSOS NETOS POR 2,300 mll/dls. -- PARA 1986 Y 1987.

TAMBIEN SE SOLICITO APOYO A LOS BANCOS CENTRALES DE VARIOS PAISES PARA FORTALECER RESERVAS (QUE AL PRIMER TRIMESTRE HABIAN DECLINADO EN 473.4 mlls/dls.) A TRAVEZ DE CONVENIOS DE ESTABILIZACION MONETARIA.

SE RECIBIO APOYO DEL BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES Y BANCOS CENTRALES POR 1,110 mlls/dls. DE LOS CUALES LA RESERVA FEDERAL DE E.U. APORTARIA 545 mlls/dls. Y EL RESTO LOS OTROS BANCOS.

A MEDIADOS DE SEPTIEMBRE SE ESTABLECIERON NEGOCIACIONES CON LOS PAISES MIEMBROS DEL CLUB DE PARIS:

- REESTRUCTURANDOSE LOS VENCIMIENTOS DE CAPITAL COMPREDIDOS ENTRE 1986 Y EL 31 DE MARZO DE 1988, QUE TOTALIZABAN AL REDEDOR DE 1,500 mlls/dls. A UN PLAZO DE 10 AÑOS CON 5 DE GRACIA.
- SE REESTRUCTURO EL 60% DE LOS INTERESES CON VENCIMIENTO ENTRE EL 22 DE SEPTIEMBRE DE 1986 Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 1987 POR 282 mlls/dls.

ADICIONALMENTE SE GESTIONO UN CREDITO POR 1,000 mlls/dls. CON EL EXINBANK DE JAPON.

CON LA BANCA PRIVADA INTERNACIONAL SE CONCERTO LA PARTE MAS CUANTIOSA DEL PROCESO DE LA REESTRUCTURACION; 53,300 mlls/dls. DEBIDO A QUE ES EL PRINCIPAL ACREEDOR DEL PAIS:

- 23,600 mlls/dls. QUE HABIAN SIDO REESTRUCTURADOS EL 29 DE MARZO DE 1985 A UN PLAZO DE 14 AÑOS CON 1 DE GRACIA, PASARON A UN NUEVO PLAZO DE 20 AÑOS CON 7 DE GRACIA.
- 20,100 mlls/dls. QUE SE HABIAN REESTRUCTURADO EN AGOSTO DE 1985 CON 14 AÑOS DE PLAZO Y 1 DE GRACIA, PASARON A UN PLAZO DE 20 AÑOS CON 7 DE GRACIA.

- 11,200 mlls/dls. DE FICORCA QUE TENIAN UN PLAZO DE 8 AÑOS CON CUATRO DE GRACIA, PASARON TAMBIEN A UN PLAZO DE 20 AÑOS CON 7 DE GRACIA.
- LOS CREDITOS CONTRATADOS EN 1983 Y 1984 POR 5,000 -- mlls/dls. Y 3,800 mlls/dls. RESPECTIVAMENTE CONSERVARON SU PLAZO VIGENTE DE 10 AÑOS CON 5 DE GRACIA.
- SE ELIMINO LA TASA PRIME DE LOS CONTRATOS DEL TOTAL DE LA DEUDA EXTERNA Y LOS SPREADS SE REDUJERON DE 1% A 0.8125 POR ENCIMA DE LA TASA LIBOR.

ADEMAS SE CONCERTARON RECURSOS FRESCOS, DE CREDITOS NUEVOS PARA 1986 Y 1987 POR 6000 mlls/dls. PROVENIENTES DE LA BANCA PRIVADA INTERNACIONAL CON LOS QUE AUNADOS A LOS APOYOS DEL FMI, BANCO MUNDIAL Y OTROS SE TOTALIZARON LOS 12,000 mlls/dls.

ESTE ULTIMO CREDITO SE OTORGO A UNA TASA DE 0.8125 DE 1% SOBRE LA TASA LIBRO, 5,000 MILLONES TIENEN UN PLAZO DE 12 AÑOS CON 5 DE GRACIA Y LOS 1,000 RESTANTES A UN PLAZO DE 15 AÑOS Y 7 DE GRACIA.

CUADRO RESUMEN

	<u>MLLS/DLS</u>	<u>PARTICIPACION %</u>
Banca Privada Internacional	6,000	50.0
Banco Mundial	2,000	16.6
F M I	1,700	14.2
Otros	2,300	19.2
T o t a l	12,000	100.0

EN LO QUE VA DEL SEXENIO (A CUATRO MESES DE CONCLUIR), LA DEUDA EXTERNA AUMENTO EN 10% AL PASAR DE 91 MIL 552 MILLONES A 100 MIL 804 MILLONES DE DOLARES, EN TERMINOS REALES CRECIO A UNA TASA PROMEDIO ANUAL DE 0.1%.

COMO RESULTADO DE LAS REESTRUCTURACIONES DE LOS PASIVOS CON EL EXTERIOR SE REDUJO EL PAGO DE SU SERVICIO, -- CUANDO ENTRE 1982 Y 1988 ORIGINALMENTE SE HUBIERAN PAGADO POR PARTE DEL SECTOR PUBLICO AMORTIZACIONES POR 44 -- MIL 395.6 MILLONES DE DOLARES, ESTOS SE REDUJERON A 27 -- MIL 450 MILLONES DE DOLARES (1/).

VEAMOS AHORA LA INFLUENCIA O PARTICIPACION QUE LA FUGA DE DIVISAS TIENE EN EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO, PARA LO CUAL NOS AUXILIAREMOS DEL CUADRO SIGUIENTE.

Cuadro 1

PUENTES Y USOS DE DIVISAS
(MILLONES DE DOLARES)

INGRESOS	1983	%	1984	%	1985	%	1986	%	1987	%
EXPORT. DE MERCANCIAS	22,312.0	58	24,196.0	61	21,663.8	61	16,031.0	50	20,656.2	49
FOR ENDEUD. EXTERNO 2/	7,021.9	18	4,814.3	12	3,781.2	11	3,917.2	12	6,326.5	19
I.E.D.	460.5	1	391.1	1	490.5	1	1,522.0	5	3,248.0	8
AUMENTO DE PASIVOS	1,955.7	5	1,498.1	4	575.8	2	714.2	2	469.2	1
POR SERVICIOS	6,632.5	18	6,706.3	22	9,110.6	25	8,139.2	26	9,796.0	23
REDUCACIONES	---	---	---	---	---	---	353.2	1	---	---
REPATRIACION DE DIVISAS	---	---	---	---	---	---	1,333.4	4	---	---
T O T A L	<u>38,382.6</u>	100	<u>39,606.6</u>	100	<u>35,622.0</u>	100	<u>32,020.2</u>	100	<u>42,497.9</u>	100
EGRESOS										
IMPORT. DE MERCANCIAS	8,550.9	23	11,254.3	31	13,212.2	35	11,432.4	37	12,222.9	33
PAGO DE INTERESES	10,197.5	27	11,715.5	32	10,155.9	27	8,342.1	27	8,115.9	22
AMORTIZACIONES	4,489.4	12	2,353.3	6	2,861.3	8	2,800.4	9	3,252.6	9
DISMINUCION PASIVOS	5,065.0	14	2,410.1	7	2,136.4	6	1,319.4	5	3,555.0	10
REDUC. Y OTROS FINANC.	---	---	---	---	---	---	---	---	1,482.9	4
FUGA DE DIVISAS	4,241.2	11	2,530.6	7	3,169.5	8	---	---	1,410.5	4
OTROS 1/	5,096.1	13	5,990.1	17	6,510.1	17	6,796.6	22	6,522.7	18
T O T A L	<u>37,640.1</u>	100	<u>38,253.6</u>	100	<u>38,045.4</u>	100	<u>30,690.9</u>	100	<u>36,562.5</u>	100

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos; obeit.

- 1/ Incluye los activos en exterior a L.P. y los egresos por servicios de la cuenta corriente.
2/ Considera el rubro de Disposiciones de los sectores Público y Privado.

SE OBSERVA COMO POR EL LADO DE LOS INGRESOS LAS PRINCIPALES FUENTES ESTAN PRESENTADAS EN PRIMER TERMINO POR LAS EXPORTACIONES DE MERCANCIAS, EN SEGUNDO POR LOS SERVICIOS Y EN TERCERO POR EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO CONFORME A LA ESTRUCTURA PORCENTUAL DEL CUADRO.

POR EL LADO DE LOS EGRESOS, LOS PRINCIPALES RENGLO--NES DE APLICACION DE DIVISAS SON; PRIMERAMENTE EL PAGO DE INTERESES POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y EN SEGUNDO POR LA IMPORTACION DE MERCANCIAS; AUNQUE CABE SEÑALAR QUE A PARTIR DE 1985 SE INVIERTEN LAS POSICIONES PASANDO A --PRIMER TERMINO LA IMPORTACION DE MERCANCIAS.

SIN EMBARGO LA ESTRUCTURA PORCENTUAL PRESENTADA EN EL CUADRO ANTERIOR PODRIA TORNARSE UN TANTO ENGAÑOZA PARA LOS FINES DE NUESTRO ANALISIS, YA QUE COMO SABENOS --LOS INGRESOS POR EXPORTACION DE MERCANCIAS Y SERVICIOS COMPENZAN O ABSORBEN A LA EXPORTACION DE MERCANCIAS Y --SERVICIOS ARROJANDO YA SEA UN DEFICIT O UN SUPERAVIT EN LA CUENTA CORRIENTE.

SI SE REALIZA TAL OPERACION SERA POSIBLE IDENTIFICAR CON MAYOR CLARIDAD EL PAPEL QUE LOS INGRESOS POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO ASUMEN PARA ABSORBER O COMPENZAR OTROS EGRESOS DE LA CUENTA DE CAPITAL Y ESPECIFICAMENTE EN LA FUGA DE DIVISAS.

ASI ENTONCES SE PRESENTA EL SIGUIENTE CUADRO EN EL --QUE EL RENGLON DE CUENTA CORRIENTE PRESENTA EL SALDO DE DICHS RENGLOES.

Cuadro 2

FUENTE Y USO DE DIVISAS
(MILLONES DE PESOS)

<u>INGRESOS</u>	<u>1983</u>	<u>%</u>	<u>1984</u>	<u>%</u>	<u>1985</u>	<u>%</u>	<u>1986</u>	<u>%</u>	<u>1987</u>	<u>%</u>
CUENTA CORRIENTE 1/	15,521.3	63	15,954	70	11,392.6	70	6,669.4	46	11,997.1	50
END. EXTERNO 2/	7,021.9	28	4,814.3	21	3,781.3	23	3,917.2	27	8,326.5	35
I.E.D.	460.5	2	391.1	2	490.5	3	1,522.0	11	3,248.0	13
AUMENTO DE PASIVOS	1,955.7	7	1,498.9	7	575.8	4	1,077.4	7	469.2	2
REPATRIACION DE DIV.							1,333.4	9		
T O T A L	<u>24,382.6</u>	<u>100</u>	<u>22,653.3</u>	<u>100</u>	<u>16,240.2</u>	<u>100</u>	<u>14,519.4</u>	<u>100</u>	<u>24,040.8</u>	<u>100</u>
<u>EGRESOS</u>										
PAGO DE INTERESES	10,197.5	42	11,715.5	61	10,155.9	54	8,342.1	63	8,115.9	44
AMORTIZACIONES	4,489.4	18	2,353.3	12	2,861.3	16	2,800.4	21	3,252.6	18
DISM. DE PASIVOS	5,065.0	21	2,410.1	12	2,136.4	11	1,319.4	10	5,037.9	29
FUGA DE DIVISAS	4,241.2	18	2,530.6	13	3,169.5	17			1,410.5	8
OTROS 3/	223.8	1	296.1	2	340.5	2	728.2	6	288.5	1
T O T A L	<u>24,216.9</u>	<u>100</u>	<u>19,305.6</u>	<u>100</u>	<u>18,663.8</u>	<u>100</u>	<u>13,190.1</u>	<u>100</u>	<u>18,105.4</u>	<u>100</u>
SALDO	<u>165.7</u>		<u>3,347.7</u>		<u>-2,423.4</u>		<u>1,329.3</u>		<u>5,595.4</u>	

Fuente: Obcit.

- 1/ No incluye el pago de intereses, por lo que es mayor.
 2/ Considera el rubro de disposiciones de los sectores Publico y Privado.
 3/ Se refiere únicamente a los activos en el exterior a L.P.

CONFORME A LA ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS, LA PRINCIPAL FUENTE DE ESTOS LA REPRESENTA EL RENGLON DE CUENTA CORRIENTE (ES IMPORTANTE SEÑALAR QUE A ESTE NO SE LE HA DEDUCIDO EL PAGO DE INTERESES DE DEUDA EXTERNA). ESPECIALMENTE OBSERVESE EL AÑO 1986 EN EL QUE SE REGISTRA EL PORCENTAJE MENOR DEL PERIODO RESULTADO DE LA CAIDA DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETROLEO SUCITADA EN ESE AÑO.

LA SEGUNDA FUENTE DE DIVISAS LA REPRESENTA EL RENGLON DENOMINADO "ENDEUDAMIENTO EXTERNO" QUE CONSIDERA EL RUBRO DE DISPOSICIONES DE LOS SECTORES PUBLICO Y PRIVADO DE LA BALANZA DE PAGOS.

EN EL AÑO 1986 PESE A LA CAIDA EN LOS INGRESOS EN -- CUENTA CORRIENTE ESTE RENGLON OBSERVA UN AUMENTO DEL - 4 PUNTOS PORCENTUALES , YA QUE LA PARTICIPACION DE LA - INVERSION EXTRANJERA DIRECTA (I.E.D.) REGISTRA UN SIGNI FICATIVO AUMENTO AL INCREMENTAR SU PARTICIPACION AL PA- SAR DE UN 3% AL 11% EN RELACION AL AÑO ANTERIOR, ASIMIS MO ES EN ESTE AÑO EN QUE SE REGISTRA LA REPATRIACION DE DIVISAS QUE CONTRIBUYO EN LA ESTRUCTURA DE INGRESOS CON UN 9%.

ES EN EL AÑO 1987 EN DONDE EL ENDEUDAMIENTO Y LA I.E.D. PRESENTAN LA MAYOR PARTICIPACION DEL SEXENIO.

ES DE SUBRRAYAR LA NUEVA SITUACION QUE SE PRESENTA - EN RELACION AL SEXENIO ANTERIOR (1977-1982) EN EL CUAL - EL RENGLON DE CUENTA CORRIENTE FORMABA PARTE DE LOS --- EGRESOS Y EN TANTO QUE PARA EL QUE NOS OCUPA (1983-1988) A PASADO A FORMAR PARTE DE LOS INGRESOS, LO QUE HA MODI FICADO SUSTANCIALMENTE LA ESTRUCTURA DE USO Y FUENTES - DE DIVISAS Y QUE A SU VEZ A PERMITIDO QUE EL IMPACTO DE LA FUGA DE DIVISAS EN LOS INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS FUERA MENOR.

LA SITUACION DESCRITA HA SIDO EL RESULTADO DE LAS ME DIDAS ADOPTADAS TANTO EN MATERIA CAMBIARIA COMO DE SEC TOR EXTERNO QUE SE HAN COMENTADO, Y QUE DESTACAN ENTRE ELLAS: LA POLITICA DE SUBVALUACION DEL PESO, LA RESTRIC CION A LAS IMPORTACIONES Y LA APERTURA COMERCIAL HACIA AFUERA.

IGUALMENTE LA SITUACION DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO -- COMO FUENTE DE DIVISAS SE HA MODIFICADO EN RELACION AL SEXENIO ANTERIOR CUANDO REPRESENTABA EN PROMEDIO EL 90% DE LOS INGRESOS (INCLUYENDO EL AUMENTO Y DEDUCIDAS LAS DISMINUCIONES DE PASIVOS); MIENTRAS QUE EN ESTE PARTICI PA EN PROMEDIO CON UN 30%, ES EVIDENTE QUE LA NUEVA SI TUACION DE LA CUENTA CORRIENTE ES DETERMINANTE EN ESTE ASPECTO.

OBSERVANDO EL COMPORTAMIENTO DEL TOTAL DE LOS INGRESOS SE NOTA UNA CAIDA VERTICAL A PARTIR DE 1983 HASTA - 1986 AL PASAR DE 24.4 MIL MILLONES DE DOLARES A 14.5 -- MIL MILLONES DE DOLARES, ES DECIR UNA CAIDA DEL 40%, -- SIN EMBARGO EN 1987 CASI SE RECUPERA LA CAIDA DE LOS - TRES AÑOS QUE LE ANTECEDEN AL REGISTRARSE INGRESOS POR 24.0 MIL MILLONES DE DOLARES LO QUE SIGNIFICO UNA RECUPERACION DEL 65.6% EN RELACION A 1986.

POR EL LADO DE LOS EGRESOS EL RENGLON POR EL QUE SE EROGAN MAS RECURSOS ES EL DE PAGO DE INTERESES DE LA -- DEUDA EXTERNA EL CUAL DURANTE EL PERIODO FLUCTUA ENTRE EL 40 Y 60%, EN SEGUNDO TERMINO SE ENCUENTRAN PARA LOS AÑOS 1983, 1984 Y 1985, LOS RENGLONES DE AMORTIZACIONES, DISMINUCION DE PASIVOS Y LA FUGA DE DIVISAS QUE FLUCTUAN AL REDEDOR DEL 20%, SIN EMBARGO OBSERSE COMO LA - EROGACION POR CONCEPTO DE AMORTIZACIONES ES MUY SIMILAR A LA QUE SE FUGA EN ESTOS AÑOS.

PARA 1986 LA FUGA NO EXISTE Y EL SEGUNDO TERMINO LO REPRESENTAN LAS AMORTIZACIONES CON EL 21% Y PARA 1987 LA FUGA REPRESENTA EL 8% DE LOS EGRESOS, PORCENTAJE 50% MENOR AL DE LOS AÑOS ANTERIORES.

CONSIDERANDO EL TOTAL DE INGRESOS CONTRA EL DE EGRESOS SE APRECIA QUE UNICAMENTE EN EL AÑO DE 1985 LOS -- EGRESOS FUERON SUPERIORES A LOS INGRESOS, LO QUE OCASIO NO QUE LAS RESERVAS VARIARAN FAVORABLEMENTE EXCEPTO EL AÑO SEÑALADO. //

Cuadro 3

VARIACION DE RESERVA
(MILLONES DE DOLARES)

<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>
3,100.9	3,200.9	(2,328.4)	985.0	6,924.4	12,055.0*

Fuente: Banco de México y Sexto Informe de Gobierno.

* Cifra al 30 de Agosto de 1988 (sexto informe).

// El saldo que aparece en el cuadro anterior no su refiere a la variación de reservas ya que no incluye las operaciones por compra y venta de oro y plata y Ajuste por revalorización.

TONANDO EN CUENTA LOS SALDOS DEL SEGUNDO CUADRO DE --
 "FUENTE Y USO DE DIVISAS", SE OBSERVAN CIFRAS POSITIVAS
 A LO LARGO DEL PERIODO (EXCEPTO EL AÑO 1985), LO QUE --
 SIGNIFICA QUE LOS INGRESOS DE DIVISAS FUERON SUFICIENTES
 PARA ABSORBER LOS EGRESOS Y ADEMAS PERMITIR LA EXISTEN-
 CIA DE UN REMANENTE QUE VENDRIA A PARTICIPAR COMO PARTE
 DE LAS RESERVAS (COMO SE PUEDE VER EN EL CUADRO DE RE--
 SERVAS).

DE LO ANTERIOR SE DEDUCE QUE LAS FUENTES COMUNES DE
 DIVISAS (AUN CUANDO YA EL ENDEUDAMIENTO ES COMUN, ES --
 PRECIZAMENTE A EL AL QUE NO NOS REFERIMOS), NO HUBIERAN
 SIDO SUFICIENTES PARA CUBRIR LOS EGRESOS, POR LO QUE SE
 RECURRIO AL ENDEUDAMIENTO, EN TAL MAGNITUD QUE ESTE UL-
 TIMO PERMITIO PORTALECER LAS RESERVAS. ESTO SE PUEDE
 OBSERVAR SI EN NUESTRO CUADRO OMITIMOS LOS INGRESOS POR
 ENDEUDAMIENTO, NUESTROS SALDOS QUEDARIAN NEGATIVOS:

Cuadro 4

S A L D O S
 (millones de dólares)

<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>
(6,856.2)	(1,466.6)	(6,204.7)	(2,587.9)	(2,391.1)

ESTO DESTACA LA IMPORTANCIA DE LA ENTRADA DE INGRESOS
 POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO TANTO PARA CUBRIR LOS EGRESOS
 DE DIVISAS COMO PARA INCREMENTAR RESERVAS.

SUBRRAYADA LA NECESIDAD DE LOS INGRESOS POR ENDEUDA-
 MIENTO EXTERNO, VEAMOS AHORA LA INFLUENCIA DE LA FUGA DE
 DIVISAS EN ESTE RENGLO.

FIJANDO NUESTRA ATENCION EN EL RENGLO DENOMINADO --
 "ENDEUDAMIENTO EXTERNO" QUE INCLUYE LAS DISPOSICIONES --
 DEL SECTOR PUBLICO Y PRIVADO Y EL AUMENTO DE PASIVOS, --

ASI COMO EN EL DENOMINADO "FUGA DE DIVISAS" (POR EL LADO DE LOS EGRESOS), TENDRIAMOS LA SIGUIENTE RELACION:

Cuadro 5

RELACION FUGA-ENDEUDAMIENTO

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>
<u>P.D.</u> *	0.4724	0.4008	0.7274	0.0	0.1604
<u>E.E.</u> *					

Fuente: *Obcit.*

* P.D.: Fuga de Divisas E.E.: Endeudamiento externo (in cluye aumento de pasivos)

LAS CIFRAS OBTENIDAS INDICAN LA CANTIDAD QUE SE DESTINA A CUBRIR LA FUGA DE DIVISAS POR CADA DOLAR QUE INGRESA AL PAIS POR CONCEPTO DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO 1/.

ASI ENTONCES EN 1983 POR CADA DOLAR QUE INGRESO POR DEUDA EL 47% SE DESTINO A CUBRIR LA FUGA, EN 1984 PUE EL 40%, EN 1985 SE REGISTRA LA CIFRA MAYOR DEL PERIODO, 73%, CONSECUENCIA TANTO DEL AUMENTO DE LA FUGA, COMO DE LA MENOR CANTIDAD RECIBIDA POR ENDEUDAMIENTO.

PARA 1986 COMO SE HA COMENTADO, NO EXISTIO FUGA SINO REPATRIACION DE DIVISAS, POR LO TANTO NO SE DESTINO CANTIDAD PARA CUBRIR TAL CONCEPTO, YA QUE EN REALIDAD FUE UN INGRESO, SIN EMBARGO CABE SEÑALAR EN ESTE SENTIDO QUE EL SALDO FAVORABLE POR REPATRIACION DE DIVISAS ES MARGINAL EN COMPARACION CON LA CANTIDAD FUGADA EN EL SEXENIO.

1/ En realidad esto no significa que la parte proporcional del ingreso por deuda se destine precisamente a cubrir los flujos por fuga, la relación no es tan esquemática, sin embargo para fines de nuestro análisis que por sigue resaltar el impacto de la fuga en el problema financiero del país y subrayar la carga financiera adicional que se genera por pago de intereses en los que tiene que ver la fuga, es una forma práctica de ilustrarlo.

Y MAS INSIGNIFICANTE SI ES COMPARADA CON LA FUGA REGISTRADA DESDE 1973 AÑO DESDE EL CUAL SE VIENE REGISTRANDO FUGA DE MAGNITUDES CONSIDERABLES. EN REALIDAD LO TRASCENDENTAL DEL SUCESO ES QUE DESDE HACIA TRECE AÑOS NO SE VEJA QUE SE REPATRIARAN DIVISAS (EN TERMINOS ANUALIZADOS).

SE HAN FUGADO A LO LARGO DEL PERIODO 1983-1987, 11 MIL 352 MILLONES DE DOLARES, MIENTRAS QUE LA REPATRIACION DE 1,333.4 MILLONES DE DOLARES QUE REPRESENTA DEL TOTAL FUGADO TAN SOLO EL 11.7%, ES DECIR QUE RESTARIA EL 88.3%.

RETOMANDO LAS RELACIONES, SE OBSERVA QUE ES EN 1987 EN QUE SE DESTINA LA MENOR CANTIDAD DE ENDEUDAMIENTO PARA FUGA, SOLAMENTE EL 16%, ESTO SE DEBE A QUE ESTE AÑO ES EL QUE REGISTRA LA MENOR CANTIDAD DE FUGA Y EL MAYOR FLUJO POR ENDEUDAMIENTO.

TOCANDO OTRO PUNTO, SE HA VISTO QUE LA FUGA DE DIVISAS GENERA LA NECESIDAD DE ENDEUDARSE EN CIERTA MEDIDA, Y POR LO TANTO SE GENERA UNA CARGA POR CONCEPTO DE INTERESES DERIVADA DEL ENDEUDAMIENTO INDUCIDO POR LA FUGA DE DIVISAS.

SI TENEMOS QUE EN 1983 EL 47% DEL ENDEUDAMIENTO SE GENERA POR FUGA, Y ASI PARA CADA AÑO DEL PERIODO, PARA DETERMINAR QUE CANTIDAD DE INTERESES SE GENERAN POR FUGA, TENEMOS QUE DETERMINAR QUE CANTIDAD DE INTERESES GENERA UN DOLAR DE ENDEUDAMIENTO, PARA LO QUE ES NECESARIO SUMAR LOS RENGLONES DE: AUMENTO DE PASIVOS Y EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO, Y TENDRIAMOS:

Cuadro 6

RELACION DEUDA-INTERESES
(millones de dólares)

	1983	1984	1985	1986	1987
PASIVOS Y DISPOS. (1)	8,977.6	6,313.2	4,357.1	4,994.6	8,795.7
PAGO DE INTERES. (2)	10,197.5	11,715.5	10,155.9	8,342.1	8,115.9
PARTICIPACION 2/1=2	1.13	1.86	2.33	1.67	0.92

Fuente: Obcit.

DURANTE EL PERIODO (EXCEPTO 1987), SE EROGA MAS DE UN DOLAR POR PAGO DE INTERESES POR CADA DOLAR QUE INGRESA - POR CONCEPTO DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO, PARTICULARMENTE - EN EL AÑO DE 1985 SE EROGAN MAS DE DOS DOLARES Y EN 1984 1.86 DOLARES, A PESAR DE LAS MEJORES CONDICIONES DE PAGO OBTENIDAS A TRAVEZ DE LAS RENEGOCIACIONES DE LA DEUDA EXTERNA CONCRETADAS EN EL PERIODO (QUE SE HAN COMENTADO), - QUE PERMITIERON LAS REDUCCIONES DE LOS SPREADS BANCARIOS.

DETERMINADO EL IMPACTO DE LA FUGA EN EL ENDEUDAMIENTO, VEAMOS LA INFLUENCIA DE LA FUGA EN LA GENERACION DEL PAGO DE INTERESES.

EL IMPACTO HA SIDO COMO SIGUE:

Cuadro 7

PARTICIPACION DE LA FUGA EN EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO
(%)

	1983	1984	1985	1986	1987
W =	47	40	73	-0-	16

Fuente: Obcit.

- SI TENEMOS QUE "W" ES EL PORCENTAJE DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO DESTINADO A CUBRIR LA FUGA.
- Y "Z" ES LA CANTIDAD PAGADA DE INTERESES POR -- CADA DOLAR INGRESADO POR ENDEUDAMIENTO (VEASE - EL TITULADO "RELACION DEUDA INTERESES").

ENTONCES PARA DETERMINAR LA CANTIDAD DE INTERESES QUE SE GENERAN POR LA FUGA DE DIVISAS ("X"): TENEMOS

$$(W) (Z) = X$$

EN TERMINOS ABSOLUTOS "W" ES IGUAL A LAS CIFRAS REGISTRADAS POR FUGA DE DIVISAS, SUSTITUYENDO;

Cuadro 8

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>
$W = \frac{1}{}$	4,241.2	2,530.6	3,169.5	*	1,410.5
$Z = \frac{2}{}$	1.13	1.86	2.33	1.67*	0.92
$X = \frac{1}{}$	479.6	4,706.9	7,384.9	*	1,297.7
$X/W = \frac{3}{}$	11.3	186.0	233.0	*	92.0

Fuente: Obcit.

1/ Millones de dólares.

2/ Factor (enteros con dos decimales)

3/ Porcentaje

* La cantidad de intereses no es provocada por la fuga ya que en este año no existió fuga sino repatriación de divisas.

TENEMOS EN "X" (CONFORME AL CUADRO ANTERIOR) LA CANTIDAD QUE SE PAGA POR FINANCIAR LA FUGA DE DIVISAS, LLAMA ESPECIALMENTE LA ATENCION EL HECHO DE QUE EN LOS AÑOS -- 1984 Y 1985 SE PAGA MAS DE INTERESES (GENERADOS POR LA FUGA) QUE LO QUE SE FUGO, EN EL SEGUNDO DE ESTOS AÑOS -- (1985) PRACTICAMENTE EL PAGO DE INTERESES DUPLICA LA CANTIDAD FUGA, ESTO ES CONSECUENCIA DE QUE EN ESOS AÑOS EL FACTOR "Z" ES EL MAS ELEVADO DEL PERIODO, RESULTADO A SU VEZ DEL COMPORTAMIENTO DE "TASA PRIME RATE" QUE REGISTRA LOS NIVELES MAS ALTOS DEL PERIODO (VEASE EL CUADRO 5 DEL APARTADO 3.2.3).

ES ESTE UNO DE LOS ASPECTOS IMPORTANTES MOTIVO DE ESTE ANALISIS, ES DECIR, EL DETERMINAR LA CONSECUENCIA MAS GRAVE A LA QUE DA LUGAR LA FUGA DE DIVISAS, QUE ES LA GENERACION DE UN FLUJO ADICIONAL DE RECURSOS HACIA EL EXTERIOR, ADEMAS DE LA CIFRA FUGADA Y QUE ES EL MONTO PAGADO POR CONCEPTO DE INTERESES POR ENDEUDAMIENTO EXTERNO, PROPICIADO EN PARTE POR LA FUGA.

ESTE SUCESO VIENE A AGRAVAR LA DIFÍCIL SITUACION FINANCIERA DEL PAIS, EN EL SENTIDO DE LA GENERACION DE DIVISAS, Y POR LO TANTO INDUCE A QUE SE CONTINUE RECORRIENDO AL ENDEUDAMIENTO PROFUNDIZANDOSE LA LLAMADA TRAMPA FINANCIERA QUE CONSISTE EN ENDEUDARSE PARA PAGAR DEUDA.

COMO SE PUEDE VERIFICAR EN LA ULTIMA COLUMNA DEL CUADRO EN 1984 SE PAGARON INTERESES GENERADOS POR LA FUGA - 86% MAYORES A LA CANTIDAD FUGADA, EN 1985 LA CIFRA FUE - 133% SUPERIOR A LA QUE SE FUGO Y EN 1987 REPRESENTO EL - 92% DE LA FUGA DE DIVISAS.

SI SUMAMOS LA FUGA DE DIVISAS Y LOS INTERESES PROVOCADOS POR LA FUGA, SE OBTIENE UNA CIFRA CONSIDERABLE DE RECURSOS QUE ESCAPAN AL EXTRANJERO.

Cuadro 9

FUGA DE DIVISAS MAS INTERESES GENERADOS
POR FUGA DE DIVISAS
(millones de dólares)

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>
FUGA E INTERESES (1)	4,720.8	7,237.5	10,554.4	---	2,708.2
INTERESES TOTALES (2)	10,197.5	11,715.5	10,155.9	8,342.1	8,115.9
CUENTA CORRIENTE (3)	5,324	4,239	1,237	-1,270	4,314
EXPORT. DE MERCANCIAS (4)	22,312	24,196	21,664	16,031	20,558
IMPORT. DE MERCANCIAS (5)	8,551	11,254	13,272	11,432	12,094
EXPORTACION DE PETROLEO (6)	14,793	14,967	13,309	5,580	7,893
DISPOSICIONES (7)	6,061	4,814	3,781	3,917	6,486

Cuadro 10

R A Z O N E S
%

1/2 =	46	62	104	-°-	33
1/3 =	89	171	853	-°-	63
1/4 =	21	30	49	-°-	13
1/5 =	55	64	80	-°-	22
1/6 =	32	48	79	-°-	34
1/7 =	78	150	279	-°-	42

Fuente: Elaborado en base a datos de Ciemez-Wharton, --
marzo/88 y noviembre/88.

ESA SITUACION SE ILUSTRAN EN EL CUADRO, TAL CIFRA QUE ES EN REALIDAD EL MONTO QUE SE PIERDE EN LA FUGA, SE HA COMPARADO 1/ CONTRA ALGUNOS INDICADORES IMPORTANTES EN LA GENERACION Y CONSUMO DE DIVISAS, CON LA FINALIDAD DE ILUSTRAR LA MAGNITUD DE SU IMPACTO EN LAS TRANSACCIONES QUE NUESTRO PAIS REALIZA CON EL EXTERIOR.

EN 1983 LA FUGA DE DIVISAS ADICIONADA A LA PARTE DE INTERESES GENERADA POR ELLA, ABSORBO EL 89% DE LOS INGRESOS GENERADOS EN LA CUENTA CORRIENTE OBTENIDOS EN BASE AL FRENO DE LAS IMPORTACIONES Y POR LO TANTO DEL -- CRECIMIENTO ECONOMICO (COMO SE COMENTO EN PAGINAS ANTERIORES), COSTO DEMACIADO ALTO POR OBTENER DIVISAS PARA QUE LA PROPORCION SEÑALADA SE ESPUME EN ACCIONES ESPECULATIVAS Y EN CONSECUENCIAS PROVOCADAS POR ESTAS.

EN RELACION A LOS INGRESOS RECIBIDOS POR EL RENGLON DE DISPOSICIONES, LA CIFRA COMENTADA REPRESENTO EL 78% DE ELLOS.

1/ Es importante subrayar que se realizan comparaciones con algunos indicadores y no significa que necesariamente los recursos hallan canalizado de esa forma.

PARA 1984 ABSORBIO EL TOTAL DE LA CUENTA CORRIENTE Y ADEMAS LA SUPERO EN 71%, O BIEN SE HUBIERA PODIDO FINANCIAR EL 64% DE LAS IMPORTACIONES DEL PAIS. SI SE QUIERE VER DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LAS EXPORTACIONES PERMITIDAS EL 48% SE FUGARON DE ESTA FORMA.

EL AÑO MAS CASTIGADO ES 1985, SE HUBIERAN PODIDO FINANCIAR LOS INTERESES TOTALES DE LA DEUDA EXTERNA, O EL 80% DE LAS IMPORTACIONES DE MERCANCIAS, SIN EMBARGO TAL CIFRA ABSORBIO LOS INGRESOS POR DISPOSICIONES Y EL SUPERAVIT DE LA CUENTA CORRIENTE JUNTOS Y TODAVIA LOS SUPERO EN 50%, O BIEN EL 79% DE LOS INGRESOS POR EXPORTACION - DE PETROLEO FLUYERON AL EXTERIOR DE ESTA FORMA.

EN 1987 EL 63% DEL SUPERAVIT DE LA CUENTA CORRIENTE FUE ABSORBIDO, ASI COMO EL 42% DE LAS DISPOSICIONES.

POR EL LADO DE LOS EGRESOS SE HUBIERA DISPUESTO DE RECURSOS PARA FINANCIAR EL 22% DE LAS IMPORTACIONES DE MERCANCIAS.

ASI ENTONCES HEMOS VISTO COMO LA FUGA DE DIVISAS AGRAVA EL PROBLEMA DE ESCASEZ DE DIVISAS DEL PAIS Y COADYUVA A UN MAYOR ENDEUDAMIENTO EXTERNO, SIN EMBARGO EL IMPACTO DE LA FUGA TRASCIENDE MAS HAYA DE LO SEÑALADO AL PROVOCAR UN DRENAJE ADICIONAL DE RECURSOS AL EXTERIOR, YA QUE AL INDUCIR UN MAYOR ENDEUDAMIENTO SE GENERA UN MONTO MAYOR DE PAGO DE INTERES EN LOS CUALES UNA PARTE ES PROVOCADA POR LA FUGA.

CONCLUSIONES

EL PERIODO 1970-1976

- LA POLITICA ECONOMICA

LA POLITICA DE MANTENER SIN VARIACION EL TIPO DE CAMBIO Y DE NO ATENTAR CONTRA LA LIBRE CONVERTIBILIDAD COMO FACTORES ESTIMULANTES DE LAS EXPORTACIONES PARA SANEAR LA BALANZA DE PAGOS, REPRESENTO UNO DE LOS FACTORES DE LA POLITICA ECONOMICA QUE CONTRIBUYO A QUE LA FUGA DE DIVISAS SE SUSCITARA EN LA MAGNITUD REGISTRADA.

EL CRECIENTE DETERIORO DE LA CUENTA CORRIENTE DURANTE EL SEXENIO YA DABA EVIDENCIA DE UNA FUTURA DEVALUACION POR LO QUE ALGUNOS CAPITALISTAS ANTICIPADAMENTE SE PROTEGIAN EN EL EXTRANJERO, EN TANTO QUE EL TIPO DE CAMBIO FIJO Y LA CRECIENTE INFLACION DABAN LUGAR A LA SOBREVALUACION DEL PESO, SITUACION QUE TAMBIEN COADYUVARIA LA FUGA DE DIVISAS AL PRESENTAR UN DOLAR MAS BARATO.

CUANDO A MEDIDADOS DEL AÑO 1976 LA SITUACION DEL SECTOR EXTERNO SE TORNO INSOSTENIBLE Y LA DEVALUACION SUSCITADA EN AGOSTO ERA EVIDENTE LA FUGA SE RECRUECIO YA QUE LA DEVALUACION REPRODUCIRIA LOS CAPITALES QUE INTERCAMBIADOS EN DOLARES BARATOS (12.50 PKD) HABIAN SALIDO DEL PAIS ANTES DE LA DEVALUACION.

ASI ENTONCES CUANDO SE PENSABA QUE TAL MEDIDA DETENDRIA LA FUGA DE DIVISAS, ANTES DE QUE SE APLICARA, ELLA MISMA ESTIMULABA EL FENOMENO.

EN EL MOMENTO DE SU APLICACION, LEJOS DE EVITAR EL PROBLEMA, PROVOCO UN PANICO GENERALIZADO QUE DESEMBOCO EN LA CONTINUIDAD DE LA FUGA, EN LOS MOMENTOS POSTERIORES A LA DEVALUACION LA FUGA DISMINUYO PERO NO PRECISAMENTE POR EL ENCARECIMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO, SINO PORQUE MUCHO DE LO QUE SE PODIA FUGAR YA HABIA OCURRIDO.

ASIMISMO EL IMPACTO INFLACIONARIO QUE LA DEVALUACION PROVOCO TERMINO DE DETERIORAR LOS RENDIMIENTOS REALES DE LOS DEPOSITOS EN EL SISTEMA BANCARIO QUE YA ESTABAN SERIAMENTE MERMADOS POR EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO PESE A LOS ESFUERZOS REALIZADOS AUMENTANDO LAS TASAS DE INTERES PASIVAS.

- LAS CAUSAS DE LA FUGA DE DIVISAS

• YA SE HA COMENTADO COMO LA POLITICA DE MANTENER EL TIPO DE CAMBIO ANTE EL CRECIENTE PROCESO INFLACIONARIO DIERON LUGAR A QUE EL PESO SE SOBREVALUARA, LO QUE PROVOCO TENER UN DOLAR BARATO PROPICIO PARA ESPECULAR Y SACAR RECURSOS DEL PAIS, POR LO QUE LA SOBREVALUACION DEL PESO SE IDENTIFICA COMO UNA DE LAS CAUSAS DE LA FUGA DE DIVISAS.

• OTRA DE LAS POSIBLES CAUSAS QUE SE HA IDENTIFICADO ES LA BRECHA QUE - EXISTIO ENTRE LOS RENDIMIENTOS BANCARIOS EN MEXICO Y LOS E.U. EN ESTE SENTIDO SE TIENE COMO PREMISA UNA DE LAS CONDICIONES DEL SISTEMA CAPITALISTA DE PRODUCCION LA QUE SE REPIERE A QUE LOS CAPITALES BUSCARAN SIEMPRE SU REPRODUCCION.

• ASI ENTONCES EN ESTE ASPECTO CONFLUYEN VARIOS FACTORES, ANTE EL DETE-
RIORO DE LOS RENDIMIENTOS REALES DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL POR EFECTOS DE LA INFLACION, LA REPRODUCCION DE LOS CAPITALES NO SE DABA EN LA MAGNITUD SUFICIENTE PARA ATRAERLOS Y FRENTE A LOS SINTOMAS RECESIVOS DE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA Y LOS DESEQUILIBRIOS DEL SECTOR EXTERNO QUE PRESIONABAN UN AJUSTE EN EL TIPO DE CAMBIO SE PROVOCABA UN AMBIENTE DE DESCONFIANZA, MIENTRAS EL CRECIMIENTO INFLACIONARIO EN LOS E.U. ERA MUY INFERIOR AL NACIONAL Y SUS TASAS DE INTERES OFRECIAN RENDIMIENTOS REALES EN DOLARES QUE A SU VEZ ANTE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA EN MEXICO OFRECIA ADEMAS DE REPRODUCIR LOS CAPITALES, PROTEGERLOS DE LA DEVALUACION Y MULTIPLICARLOS (EN PESOS) CUANDO ESTA OCURRIERA.

EN ESA SITUACION ERA MAS ATRACTIVO Y SEGURO INVERTIR EN EL SISTEMA BANCARIO DE LOS E.U., POR LO QUE LA PERDIDA DE CONFIANZA HACIA LA ACTIVIDAD ECONOMICA EN GENERAL REPRESENTA UN FACTOR MAS QUE AGRAVO LA FUGA DE DIVISAS.

LO ANTERIOR NOS LLEVA A REFLEXIONAR EN EL SENTIDO DE QUE LOS FACTORES ESTIMULANTES DE FUGA DE DIVISAS NO ACTUAN AISLADAMENTE, SINO QUE CONFORMAN ENTRE SI UN AMBIENTE PROPICIO PARA QUE EL FENOMENO OPERE, ACTUANDO INTERRELACIONADOS ESTIMULANDOSE UNO AL OTRO PROVOCANDO UN "ESPIRAL DE FUGA".

SIN EMBARGO EN NUESTRO ANALISIS EMPIRICO ES DIFICIL DETERMINAR EL GRADO DE PARTICIPACION DE CADA FACTOR, PROBABLEMENTE EN UN ESTUDIO ECONOMETRICO FUERA POSIBLE LOGRAR UN MAYOR ACERCAMIENTO.

EN ESTE ESQUEMA DE FACTORES ESTIMULANTES SE HA IDENTIFICADO LA RELACION FUGA DE DIVISAS-DEVALUACION, QUE ES IMPORTANTE SEÑALAR.

LA RELACION ENTRE ESTOS DOS ELEMENTOS ES CAUSA-EFECTO, EFECTO-CAUSA, ES DECIR, ANTE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA COMIENZA A SUSCITARSE LA FUGA DE DIVISAS, ES CIERTO QUE EN ESE MOMENTO NO SE PUEDE HABLAR DE LA DEVALUACION COMO CAUSA DE LA FUGA YA QUE AUN NO ACONTECE; SIN EMBARGO ES LA SIMPLE "SOMBRA DE LA DEVALUACION" LA QUE COMIENZA A PROVOCAR LA FUGA.

CON EL FENOMENO EN PROCESO, ES LA FUGA (EL EFECTO DE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA) LA QUE TOMA EL PAPEL DE CAUSA PARA PRESIONAR O PRECIPITAR LA DEVALUACION, ANTE LA PERDIDA DE RECURSOS EXTERNOS (DIVISAS) QUE LA FUGA IMPLICA.

OCURRIDA LA DEVALUACION (EFECTO DE LA FUGA), RETOMA EL PAPEL DE CAUSA AL GENERALIZAR EL "PANICO" PROVOCANDO QUE LOS POCOS RECURSOS EXISTENTES CONTINUEN DRENANDO HACIA EL EXTRANJERO, PESH AL ENCARECIMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO, YA QUE LOS POSEDORES DE CAPITAL A LOS QUE SOPRENDIÓ LA DEVALUACION NO PERMITIRAN QUE LES VUELVA A OCURRIR. 1/

Y NUEVAMENTE LA FUGA DE DIVISAS (EFECTO DE LA DEVALUACION) PRESIONARA UNA NUEVA DEVALUACION RETOMANDO EL PAPEL DE CAUSA.

POR LO QUE SE DEDUCE QUE LA DEVALUACION COMO MEDIDA ANTIFUGA, EN ALGUN MOMENTO, PUEDE HACER QUE LA FUGA DE DIVISAS DISMINUYA PERO NO LA EVITA.

1/ Como se señala en el texto, a escaso tiempo de la primer devaluación surge la segunda.

- LAS MEDIDAS CONTRARRESTANTES

EN RELACION A LAS MEDIDAS CONTRARRESTANTES DE LA FUGA DE DIVISAS YA SE HA ADELANTADO ALGO Y PRINCIPALMENTE EN EL PARRAFO ANTERIOR, SIN EMBARGO ES NECESARIO PUNTUALIZAR ALGUNOS ASPECTOS.

UNA DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS CON EL PROPOSITO DE EVITAR LA FUGA FUE EL INTENTO POR MEJORAR LOS RENDIMIENTOS REALES PROPORCIONADOS POR LOS INSTRUMENTOS DE CAPTACION DE LA BANCA NACIONAL PARA AHORRADORES MEDIANTE EL AUMENTO DE LAS TASAS PASIVAS DE INTERES.

PERO ESTA MEDIDA SE VIO NULIFICADA POR EL CRECIENTE PROCESO INFLACIONARIO QUE ABSORBIA LOS RENDIMIENTOS ANTE LA IMPOSIBILIDAD DE AUMENTAR INDISCRIMINADAMENTE LAS TASAS YA QUE TRAERIA COMO CONSECUENCIA EL ENCARECIMIENTO DEL CREDITO Y LA CONSECUENTE BAJA EN LA INVERSION, ADEMAS DE QUE EL ENCARECIMIENTO DEL CREDITO AL FINAL SE REFLEJA EN LOS PRECIOS LO QUE RETROALIMENTA LA INFLACION.

LA APERTURA DE LAS CUENTAS EN DOLARES EN MEXICO HA SIDO UNA DE LAS MEDIDAS QUE EVITO QUE EL FLUJO DE DIVISAS HACIA EL EXTRANJERO FUERA MAYOR YA QUE PERMITIA QUE LOS AHORRADORES TUVIERAN SUS CAPITALES EN UNA INSTITUCION BANCARIA NACIONAL EN DOLARES, SITUACION QUE LOS PROTEGIA DE ALGUNA FUTURA DEVALUACION (QUE OCURRIO EN AGOSTO DE 1976). AUN CUANDO DICHA MEDIDA PROVOCO LA RECONVERSION DE PASIVOS EN MONEDA NACIONAL A MONEDA EXTRANJERA DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL.

- FUGA DE DIVISAS, BALANZA DE PAGOS Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO.

ES UN HECHO QUE ENTRE LA FUGA DE DIVISAS, BALANZA DE PAGOS Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO EXISTE UNA RELACION DIRECTA.

LA FUGA IMPACTO NEGATIVAMENTE LA BALANZA DE PAGOS AL REPRESENTAR UN EGRESO DE DIVISAS SIGNIFICATIVO, Y ANTE LA INCAPACIDAD DE LAS FUENTES TRADICIONALES DE DIVISAS PARA SOLVENTAR LOS REQUERIMIENTOS DEL PAIS SE RECURRE AL ENDEUDAMIENTO EXTERNO.

ESTE ENDEUDAMIENTO EN CIERTA MEDIDA HA SIDO REQUERIDO POR LA FUGA DE DIVISAS, ASI DEL PAGO DE INTERES QUE EL ENDEUDAMIENTO GENERA Y QUE REPRESENTAN UN EGRESO ADICIONAL DE DIVISAS QUE AUMENTA LAS NECESIDADES DE — ELLAS PARA EL PAIS, UNA PARTE CORRESPONDE AL ENDEUDAMIENTO QUE FUE PROVOCADO POR LA FUGA DE DIVISAS.

DE ESTA RELACION SE DESPRENDE LA EVIDENTE PARTICIPACION DEL FENOMENO — QUE NOS OCUPA EN LA RECURRENTE AGUDIZACION DE LAS NECESIDADES DE DIVISAS DEL PAIS, ASIMISMO LA FUGA SE CONSTITUYE (POR LO ANTES MENCIONADO) — EN UN FACTOR QUE IMPULSA LA DENOMINADA "TRAMPA FINANCIERA" QUE CONSISTE EN EL HECHO DE ENDEUDARSE PARA PAGAR DEUDA.

EL PERIODO 1977-1982.

- LA POLITICA ECONOMICA

LA POLITICA DEL SECTOR EXTERNO HASTA ANTES DE LA CAIDA DE LOS PRECIOS — DEL PETROLEO SE SUSTENTO EN LAS EXPORTACIONES PETROLERAS Y EN UN ACELERADO CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES CONSECUENCIA DEL "BOOM PETROLERO", ESTO CONDUJO A LOS CRECIENTES DEFICITS EN CUENTA CORRIENTE DEL PERIODO LO QUE REPRESENTO CRECIENTES PRESIONES SOBRE EL TIPO DE CAMBIO. DE TAL MANERA QUE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA SIEMPRE ESTUVO LATENTE ESTIMULANDO LA FUGA DE DIVISAS. DE TAL MANERA QUE LA POLITICA DEL SECTOR EXTERNO COADYUVO LA FUGA.

SUSCITADA LA CAIDA DE LOS PRECIOS DEL PETROLEO LA SITUACION DESCRITA SE AGUDIZO, SIN EMBARGO PRETENDIENDO SANEARLA, LAS IMPORTACIONES SE RESTRINGIERON DRASTICAMENTE INDUCIENDO UN AMBIENTE RECESIVO EN LA ACTIVIDAD — ECONOMICA QUE GENERALIZO LA DESCONFIANZA QUE ACTUO COMO FACTOR DE ESTIMULO A LA FUGA.

EN LO QUE SE REFIERE A LA POLITICA CAMBIARIA EN SU APAN POR REPRESENTAR UN INDICADOR DE CONFIANZA QUE FAVORECIERA LA INVERSION Y PRODUCCION NACIONAL, MANTUVO SOBREVALUADO EL TIPO DE CAMBIO HASTA 1981, PERO POR — OTRO LADO RESULTO SER FAVORABLE PARA LA FUGA DE DIVISAS AL OPRECERSE UN DOLAR BARATO.

EN FEBRERO DE 1982 PRETENDIENDOSE FRENAR LA FUGA QUE YA HABIA ALCANZADO CIFRAS RECORD (PRINCIPALMENTE EN 1981), SE DEVALUA LA MONEDA EN 41.7%. LA MEDIDA EN REALIDAD SOLAMENTE GENERALIZO LA DESCONFIANZA OCACIONANDO MAYORES FLUJOS DE FUGA QUE ORILLARON UNA SEGUNDA DEVALUACION EN AGOSTO Y MEDIDAS RADICALES TALES COMO EL CONTROL GENERALIZADO DE CAMBIOS Y LA NACIONALIZACION DE LA BANCA.

ASI ENTONCES LA POLITICA CAMBIARIA ADOPTADA EN EL PERIODO LEJOS DE SU AFAN DE CONTENER O DISMINUIR LA FUGA ACTUO A SU FAVOR EN UN PRIMER MOMENTO GENERANDO UN AMBIENTE PROPICIO CON LA SOBREALUACION DEL PESO Y EN UN SEGUNDO GENERALIZANDO LA DESCONFIANZA CON LAS DEVALUACIONES. EN ESTE SENTIDO SE DEBE COMENTAR QUE LA DEVALUACION AL ENCARECER EL TIPO DE CAMBIO SE SUPONE QUE ES UNA MEDIDA QUE FRENA LA FUGA DE DIVISAS, SIN EMBARGO EN UNA SITUACION DE DESCONFIANZA GENERALIZADA COMO LO FUE EL CASO DEL AÑO DE 1982 CON LA CRISIS FINANCIERA MAS AGUDA DEL PAIS, Y AMPLIADA EN UN MOMENTO TARDIO SOLO GENERALIZA LA ALARMA, EN TALES MOMENTOS LOS POSEEDORES DEL CAPITAL BUSCAN PROTEGERSE A CUALQUIER COSTO (AUN CON UN ENCARRECIMIENTO DEL T.C. DEL 41.7%), PROBABLEMENTE LA MEDIDA DEVALUATORIA HUBIERA TRAIIDO MEJORES RESULTADOS SI SE APLICA NO COMO MEDIDA DE ULTIMO MOMENTO O COMO MEDIDA EXTREMA, SINO COMO MEDIDA PREVISORA.

SE PRESENTAN CONSECUENCIAS SIMILARES AL ADOPTARSE EN LOS MOMENTOS DE MAYOR ESPECULACION EL RETIRO DEL BANCO DE MEXICO DEL MERCADO CAMBIARIO DEJANDO A LAS FUERZAS DEL MERCADO LA PARIDAD DEL TIPO DE CAMBIO LIBRE 1/, YA QUE SE DESATA UNA OLA DE MAYOR ESPECULACION Y FUGA DE DIVISAS, EN ESTE SENTIDO NOS INCLINAMOS POR EL DESLIZAMIENTO REGULADO Y NO POR LAS MEDIDAS DRASTICAS.

EN REALIDAD A PESAR DE LOS GRAVES ESTRAGOS QUE LA FUGA DE DIVISAS OCASIONA A LAS FINANZAS EXTERNAS DEL PAIS, LA POLITICA ECONOMICA CAMBIARIA Y DEL SECTOR EXTERNO NO SE OCUPARON DIRECTAMENTE DEL FENOMENO SINO HASTA SEPTIEMBRE DE 1982 CON EL CONTROL DE CAMBIOS GENERALIZADO Y NACIONALIZACION DE LA BANCA.

1/ Es evidente que este tipo de medidas se adopta precisamente cuando la situación es insostenible, es decir cuando la institución central pierde la capacidad de seguir interviniendo en el mercado cambiario libre con la finalidad de solventar la demanda de dólares para evitar que a efectos de una mayor demanda sobre la oferta de dólares, el tipo de cambio siga aumentando, lo que se realiza via agotamiento de reservas.

EN RELACION A LA POLITICA CREDITICIA ENCAMINADA A MEJORAR LOS RENDIMIENTOS REALES DE LOS AHORRADORES, ES UNA CONSTANTE QUE CUANDO LOS EMBATES ESPECULATIVOS SE DESATAN O BIEN LA INFLACION DETERIORA LOS RENDIMIENTOS, LAS TASAS PASIVAS DE INTERES EN TERMINOS NOMINALES SE INCREMENTAN, SIN EMBARGO EN EL PERIODO 1977-1982 AUN CON LOS AUMENTOS EN LAS TASAS NOMINALES LOS RENDIMIENTOS REALES FUERON NEGATIVOS POR EL CRECIENTE PROCESO INFLACIONARIO, ESFUERZO QUE QUEDO LEJOS DE EVITAR O DISMINUIR LA FUGA DE DIVISAS.

- LOS FACTORES ESTIMULANTES DE LA FUGA DE DIVISAS.

EN LAS LINEAS DEL SUBTITULO INMEDIATO ANTERIOR NOS HEMOS REFERIDO A ALGUNOS DE LOS FACTORES QUE ESTIMULARON LA FUGA TALES COMO LA SOBREVOLUCION DEL PESO, LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA O EXPECTATIVA DEVALUATORIA QUE SE MANIFIESTA EN PERDIDA DE CONFIANZA Y LAS DEVALUACIONES.

OTRO DE LOS FACTORES ES LA BRECHA QUE EXISTIO ENTRE LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS EN NUESTRO PAIS Y LOS E.U., EN DONDE LA SITUACION SE PRESENTO DE FORMA SIMILAR A LA OCURRIDA DURANTE EL SEXENIO ANTERIOR QUE YA HA SIDO COMENTADA.

EL ELEMENTO QUE DESTACA EN ESTE PERIODO ES LA EXISTENCIA DE LAS LLAMADAS CUENTAS EN DOLARES DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL AUTORIZADAS PARA TODA LA REPUBLICA EN MARZO DE 1976.

ESTA MEDIDA FUNCIONO COMO ESTIMULO Y CONDUCTO PARA LA FUGA DE DIVISAS YA QUE ERA POSIBLE TRANSFERIR RECURSOS AL EXTRANJERO VIA BANCOS (VEASE EN EL PERIODICO EXCELSIOR DEL 23 DE ENERO DE 1986, LA ENTREVISTA A CARLOS TELLO NACIAS TITULADA "SE NACIONALIZO UNA BANCA VORAZ Y ESPECULATIVA"), SITUACION A LA QUE SE DIO TERMINO CON LA NACIONALIZACION DE LA BANCA.

- LAS MEDIDAS CONTRARRESTANTES.

UNA DE LAS MEDIDAS ENCAMINADA A CONTRARRESTAR LA FUGA DE DIVISAS FUERON LAS DEVALUACIONES Y EL DESLIZAMIENTO DE TIPO DE CAMBIO DE 1982. SE HA MENCIONADO QUE LAS DEVALUACIONES GENERALIZAN LA DESCONFIANZA, SIN EMBARGO ACOMPAÑADA DEL DESLIZAMIENTO PAULATINO DEL PESO FUE POSIBLE, HACIA FINALES DE 1982 ABATIR LA SOBREVVALUACION DEL PESO CON LO QUE SE ABATIA UNO DE LOS ELEMENTOS PROMOTORES DE LA FUGA DE DIVISAS.

SIN DUDA LAS MEDIDAS MAS RADICALES Y CONCRETAMENTE DIRIGIDAS A LA FUGA DE DIVISAS HAN SIDO EL CONTROL DE CAMBIOS Y LA NACIONALIZACION, QUE SI ES CIERTO QUE SE DISMINUYO EL FLUJO DE LA FUGA, TAMBIEN ES CIERTO QUE ESTA NO SE ELIMINO EN SU TOTALIDAD, PUES COMO SE SEÑALO EN EL TEXTO DICHAS MEDIDAS NO INCIDEN EN LA CONOCIDA, SOBRE Y SUBFACTURACION QUE EN LOS MOMENTOS POSTERIORES A LAS MEDIDAS SE INTUYE QUE FUE EL CONDUCTO DE LA FUGA.

LOS BENEFICIOS DE NACIONALIZACION Y EL CONTROL DE CAMBIOS FUERON QUE — CON LA PRIMERA SE EVITO EL DRENAJE DE RECURSOS AL EXTRANJERO VIA BANCOS 1/ Y SE DESDOLARIZO EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL, CON LA SEGUNDA SE COMPLEMENTO LA ACCION DE LA NACIONALIZACION (Y VICEVERSA) Y EL ESTADO RECUBRO EL CONTROL DE UN PORCENTAJE ALTO DE LAS DIVISAS QUE ENTRAN AL PAIS, ASINISMO EVITO QUE LA FUGA DE DIVISAS CONTINUARA SIENDO FINANCIADA CON RECURSOS DEL BANCO DE MEXICO, YA QUE LAS TRANSACCIONES ESPECULATIVAS DE DIVISAS SE FINANCIARIAN CON LAS VENTAS AL EXTERIOR DE BIENES Y SERVICIOS PROPIEDAD DEL SECTOR PRIVADO, SIN EMBARGO EN ESTE ULTIMO CASO SE SOBRE O SUBFACTURA O SIMPLEMENTE LOS DOLARES NO INGRESAN AL PAIS LO QUE IMPLICA IGUALMENTE UNA FUGA DE DIVISAS YA QUE TALES RECURSOS SE PRODUJERON CON RECURSOS NACIONALES (ENERGETICOS, SERVICIOS, CREDITOS Y PROBABLEMENTE CON DOLARES SOBREVVALUADOS O DOLARES SUBSIDIADOS).

1/ Se concentro el 85% de las operaciones realizadas con divisas llevadas a cabo por conducto de la banca nacionalizada.

ASI ENTONCES SE PROPONE QUE PARA COMPLEMENTAR LA EPICACIA DE LA NACIONALIZACION DE LA BANCA (EN LA ACTUALIDAD REPREVIATIZADA EN PARTE) Y EL CONTROL GENERALIZADO DE CAMBIOS (EN UNA FUTURA APLICACION) ES NECESARIO IMPLEMENTAR UN ESTRICTO CONTROL POR PARTE DEL ESTADO SOBRE LOS VOLUMENES Y PRINCIPALMENTE SOBRE LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS IMPORTADOS Y EXPORTADOS POR LA INICIATIVA, EN LA MEDIDA EN QUE EXISTA UN REGISTRO QUE AUTORICE DICHAS TRANSACCIONES AUNQUE LO IDONEO SERIA QUE FUERA EL MISMO ESTADO QUIEN LAS REALIZARA.

CON ESTA MEDIDA SE ATENTARIA DIRECTAMENTE CONTRA LA SOBRE Y SUBFACTURACION, 1/ YA QUE LA PROPUESTA PRACTICAMENTE IMPLICARIA LA NACIONALIZACION DE LAS TRANSACCIONES CON EL EXTERIOR, EN DONDE EL ESTADO REALIZARIA LAS IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES COMO SUCEDE EN LOS PAISES DE ECONOMIAS CENTRALMENTE PLANIFICADAS DANDO BUENOS RESULTADOS.

NO SE DEBE VER EL CONTROL DE CAMBIOS COMO UN MEDIO QUE PROPORCIONE LAS DIVISAS PARA REALIZAR LAS TRANSACCIONES DEL PAIS SINO COMO UN MEDIO QUE OBSTACULICE LA FUGA DE DIVISAS EL CUAL DEBERA TENER UN PERFECCIONAMIENTO GRADUAL A TRAVES DEL TIEMPO, YA QUE LA MISMA IMPLEMENTACION DE LA MEDIDA PROMUEVE LA FUGA.

ES UN HECHO QUE EL CONTROL DE CAMBIOS NO EVITA LA FUGA, PERO LA OBSTACULIZA Y MINIMIZA, Y ACOMPAÑADO DE OTRA SERIE DE MEDIDAS COMPLEMENTARIAS COMO LA QUE SE PROPONE, MAXIMIZARA RESULTADOS, AL GRADO DE QUE SOLAMENTE LAS PERSONAS O EMPRESAS DEDICADAS POR PROFESION A EXPORTAR CAPITALES ENCONTRARAN LAS FORMAS DE ESCAPAR A LAS MEDIDAS Y YA NO CUALQUIER PERSONA O ENTIDAD QUE REALIZA TAL TRANSACCION OCASIONALMENTE, TENDRA LA FACILIDAD DE REALIZARLA.

UNA DE LAS OBJECIONES MAS GRANDES QUE SE LE HACEN AL CONTROL INTEGRAL DE CAMBIOS ES QUE ENTORPECE LAS TRANSACCIONES CON EL EXTERIOR POR LAS AUTORIZACIONES REQUERIDAS PARA LA ASIGNACION DE DIVISAS Y POR LOS POSIBLES ERRORES EN LA VALORACION DE ASINACION DE DIVISAS, POR LO QUE ENTORPECE LA ACTIVIDAD ECONOMICA, SIN EMBARGO SU PERFECCIONAMIENTO GRADUAL PUEDE IR LIMANDO ESTAS SITUACIONES.

1/ Aún cuando no soluciones del todo pues continuarían existiendo alteraciones de precios entre matrices y filiales, del extranjero al interior del país.

-- FUGA DE DIVISAS BALANZA DE PAGOS Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO

• LAS LINEAS REFERIDAS A ESTE ASPECTO EN EL PERIODO 1970-1976, SON VALIDAS PARA EL PRESENTE, SOLO QUE EN ESTE CASO SE DEBE SUBRRAYAR EL GRAVE IMPATO QUE LA FUGA DE DIVISAS REPRESENTO PARA LA BALANZA DE PAGOS AGRAVANDO LA CRISIS FINANCIERA DEL PAIS DESECADENADA POR LA CAIDA DE LOS PRECIOS DEL PETROLEO, Y COADYUVANDO AL ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN MAYOR MEDIDA QUE SI NO HUBIERA UNA FUGA DE DIVISAS TAN ONEROSA, RECORDEMOS QUE ES EN 1981 Y 1982 EN DONDE SE HAN REGISTRADO LOS MONTOS DE FUGA MAS ONEROSOS DE LA HISTORIA DEL PAIS.

EL PERIODO 1983-1988.

-- LA POLITICA ECONOMICA

• EN ESTE PERIODO ES NOTABLE EL VIRAJE QUE SE LE DA TANTO A LA POLITICA - CAMBIARIA COMO A LA DEL SECTOR EXTERNO, LO QUE ALTERO LA INFLUENCIA QUE ALGUNOS FACTORES ESTIMULANTES HABIAN TENIDO SOBRE LA FUGA DE DIVISAS EN LOS PERIODOS ANTERIORES.

• EN LA POLITICA CAMBIARIA SE ABANDONO LA POLITICA DE MANTENER EL TIPO DE CAMBIO SOBREVALUADO, SE OPTO POR MANTENER EL TIPO DE CAMBIO SUBVALUADO MEDIANTE EL DESLIZAMIENTO GRADUAL DEL TIPO DE CAMBIO CON LO QUE SE ABANDONO LA ESTRATEGIA DE LAS SORPRESIVAS MACRODEVALUACIONES.

ESTOS DOS CAMBIOS AL PARECER ACTUARON A FAVOR DE LA CONTENCION DE LA FUGA DE DIVISAS.

• LA POLITICA DEL SECTOR EXTERNO SE ENCAMINO A PERSUADIR LOS DEFICITS EN LA CUENTA CORRIENTE, LO QUE SE LOGRO MEDIANTE LA DISMINUCION DE LAS IMPORTACIONES. ESTO IMPLICABA EL ABATIMIENTO DE LAS PRESIONES SOBRE EL TIPO DE CAMBIO Y POR LO TANTO EL DESVANECIMIENTO DE LA EXPECTATIVA DEVALUATORIA COMO FACTOR ESTIMULANTE DE LA FUGA DE DIVISAS.

- LOS FACTORES ESTIMULANTES

EN LOS PERIODOS ANTERIORES LA SOBREVUACION DEL PESO HABIA ACTUADO COMO FACTOR ESTIMULANTE SIN EMBARGO PARA ESTE PERIODO ESTE FACTOR FUE - ELIMINADO POR LA POLITICA DE SUBVALUACION DEL TIPO DE CAMBIO.

EN ESTE SENTIDO FUE POSIBLE OBSERVAR QUE CUANDO EL TIPO DE CAMBIO SE - MANTIENE SUBVALUADO EL DESLIZAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO NO PROVOCA PRE - SIONES ESPECULATIVAS, YA QUE TENIENDOSE UN DOLAR CARO SERA INDISTINTO QUE SE ENCAREZCA MAS PARA LOS PINES ESPECULATIVOS PUES NO SE ESPECULA CON UN DOLAR CARO. A DIFERENCIA DE CUANDO SE TIENE UN DOLAR BARATO, EL EFECTO DEL DESLIZAMIENTO PRECIPITA LAS PRESIONES ESPECULATIVAS YA - QUE DICHO DESLIZAMIENTO IMPLICA PARA EL ESPECULADOR LA PERDIDA DE UN - COSTO DE OPORTUNIDAD, DE ESTA MENERA LA PERDIDA DE SUBVALUACION NO ESTIMULA LA FUGA.

EL PAPEL QUE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES REPRESENTO EN LA FUGA DE DI - VISAS NO SOLAMENTE COMO FACTOR CONTRARRESTANTE SINO COMO ESTIMULANTE - FUE DETERMINANTE EN ESTE PERIODO, AL PROVOCAR EN EL AÑO DE 1986 LA RE - PATRIACION DE DIVISAS ENTRE EL DENOMINADO "BOOM DE LA BOLSA DE VALORES" Y DESDE ESTE PUNTO DE VISTA REPRESENTA EL UNICO FACTOR QUE HA SIDO CA - PAZ DE EVITAR LA FUGA, AUN CUANDO EN EL PLENO AUGE BURSATIL SE REGISTRA LA MACRODEVALUACION DE NOVIEMBRE DE 1986 (52%), SIN LLAMAR LA ATENCION A LA ESPECULACION.

LO ANTERIOR COMPROBUEA QUE LOS FLUJOS DE CAPITALES Y CONCRETAMENTE LA - FUGA DE DIVISAS OBEDECE A LA BUSQUEDA DE LA REPRODUCCION DEL CAPITAL COMO PREMISA DEL SISTEMA CAPITALISTA.

IGUALMENTE ESTE FACTOR ACTUO COMO ESTIMULANTE DEL FENOMENO AL REGISTRAR SE EN EL MOMENTO DEL "CRAC BURSATIL" EL RECRUDECIMIENTO DE LA FUGA COMO SE SEÑALO EN EL TEXTO.

- FUGA DE DIVISAS, BALANZA DE PAGOS Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO.

YA SE HA SEÑALADO LA RELACION DIRECTA QUE LA FUGA DE DIVISAS EJERCE SOBRE LA BALANZA DE PAGOS Y EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO QUE PARA ESTE PERIODO ES APLICABLE, A DIFERENCIA DE QUE EN COMPARACION CON LOS PERIODOS ANTERIORES APARENTEMENTE EL IMPACTO DE LA FUGA SOBRE LA BALANZA PUE MENOR YA QUE SE OBTUVIERON SUPERVITS EN LA CUENTA CORRIENTE QUE LA DESVANECIERON, SIN ENBARGO EL FACTOR NO DEJA DE SER AGRAVANTE DE LA ESCASEZ DE DIVISAS QUE PADECE EL PAIS DESDE HACE MAS DE UNA DECADA, Y CONTRIBUYENTE AL CRECIENTE PROCESO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL PAIS.

- EXPECTATIVA

EN VISPERA DEL CIERRE DE SEXENIO LA EXPECTATIVA DE LA FUGA DE DIVISAS NO ES HALAGADORA YA QUE SE ESPERA SE INTENSIFIQUE A EFECTOS DE LA CAIDA EN LOS PRECIOS DEL PETROLEO LO QUE IMPLICA PERDIDA DE RECURSOS EXTERNOS (DIVISAS) QUE DIFICULTA EL CONTINUAR MANTENIENDO CONGELADO EL TIPO DE CAMBIO COMO UNO DE LOS ASPECTOS PRINCIPALES DEL PACTO DE SOLIDARIDAD ECONOMICA, A MENOS DE QUE SE OBTENGAN PRESTAMOS DEL EXTERIOR, O BIEN SE UTILICEN LAS RESERVAS QUE SERVIRIAN PARA REALIZAR LAS IMPORTACIONES NECESARIAS PARA EL FUNCIONAMIENTO DEL APARATO PRODUCTIVO DEL PROXIMO AÑO.

ES EVIDENTE QUE ESTA SITUACION POR SI MISMA REPRESENTA UNA PRESION SOBRE EL TIPO DE CAMBIO Y POR LO TANTO LA EXPECTATIVA DE UNA FUTURA DEVALUACION COMIENZA A TOMAR FUERZA. ASI ENTONCES PROBABLEMENTE LOS POSEEDORES DEL CAPITAL BUSQUEN PROTEGERSE DE LA DEVALUACION E INICIEN UNA ONDA DE FUGA. A ESTO HAY QUE AGREGAR QUE SE PRESENTA EL SINTOMA DE UN FIN DE SEXENIO ES DECIR LA DESCONFIANZA NATURAL HACIA LA POLITICA QUE ADOPTARA LA NUEVA ADMINISTRACION Y QUE PARA EVITAR SORPRESAS MUCHOS PREFIEREN PROTEGER SUS CAPITALES SACANDOSLOS DEL PAIS MIENTRAS QUE LOS RENDIMIENTOS BANCARIOS NACIONALES HAN CONTINUADO CON SU TENDENCIA A LA BAJA, AUNQUE LENTA PERO CONSTANTE AUN CUANDO LA INFLACION REGISTRADA TAMBIEN HA BAJADO (0.8 EN OCTUBRE), YA A MEDIADOS DEL MES DE NOVIEMBRE SE COMIENZAN A SENTIR FUERTES PRESIONES INFLACIONARIAS QUE SE ESPERA SE DISPAREN EN DICIEMBRE, PUES LOS PRECIOS OFICIALES DE PRODUCTOS BASICOS COMO LA CARNE, EL HUEVO Y LA LECHE NO SE RESPETAN Y COMIENZA A EXISTIR

DESABASTO DE PRODUCTOS COMO POR EJEMPLO EL GAS BUTANO, ASINISMO SE ESPERA LA YA COMUN ESCALADA DE PRECIOS EN DICIEMBRE.

TODO ELLO TRAERA COMO CONSECUENCIA MAYORES PRESIONES SOBRE EL TIPO DE CAMBIO POR LA RELACION DE PRECIOS CON UNA CLARA PERDIDA DE SUBVALUACION DE POR SI AFECTADA POR EL CONGELAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO, E IMPACTARA EL RENDIMIENTO REAL BANCARIO, FACTORES QUE PODRIAN ESTIMULAR LA FUGA DE DIVISAS.

GLOSARIO DE TERMINOS

ESTE APARTADO SE HA IMPLEMENTADO DE UNA MANERA ELEMENTAL Y SENCILLA CON LA FINALIDAD DE QUE EL LECTOR AUN CUANDO NO SEA ECONOMISTA ESTE EN LA POSIBILIDAD DE FORMARSE UNA IDEA DEL SIGNIFICADO Y LA APLICACION QUE SE LE HA DADO A LOS TERMINOS IMPORTANTES DEL PRESENTE TRABAJO.

ACTIVOS NETOS EN EL EXTRANJERO A CORTO PLAZO

ESTE ES UNO DE LOS RUBROS DE LA BALANZA DE PAGOS QUE PERTENECE A LA CUENTA DE CAPITAL A CORTO PLAZO, Y ES EL QUE REGISTRA LA CANTIDAD DE DIVISAS DE RESIDENTES QUE FLUYEN AL EXTERIOR EN FORMA DE INVERSIONES TALES COMO BIENES, CUENTAS BANCARIAS, ETC. LA SUMA DE ESTE RENGLON CON EL DE ERRORES Y OMISIONES ES UTILIZADO PARA ESTIMAR LA FUGA DE DIVISAS.

AMORTIZACION DE DEUDA EXTERNA

EROGACION QUE IMPLICA EL PAGO TOTAL O PARCIAL DE UN EMPRESTITO OTORGADO AL PAIS POR FUENTES DEL EXTERIOR.

BALANZA COMERCIAL

ESTA ES UNA DE LAS CUENTAS QUE INTEGRAN EL SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE, Y ES LA QUE ENUMERA Y CUANTIFICA EL VALOR MONETARIO DE LAS COMPRAS Y VENTAS DE MERCANCIAS EN EL EXTERIOR.

BALANZA DE CAPITALS

ES EL REGISTRO DE LOS MOVIMIENTOS DE CAPITALS ENTRE UN PAIS Y EL RESTO DEL MUNDO POR CONCEPTO DE PRESTAMOS, INVERSIONES, PAGOS DE AMORTIZACIONES Y OTROS.

BALANZA DE PAGOS

- ES UN REGISTRO SISTEMATICO DE TODAS LAS TRANSACCIONES ECONOMICAS ENTRE RESIDENTES DE UN PAIS Y LOS RESIDENTES DEL RESTO DEL MUNDO SOBRE UN PERIODO ESPECIFICO DE TIEMPO. (CHACHOLIADAS, MILTIADAS, ECONOMIA INTERNACIONAL, MCGRAW HILL, ESPAÑA, 1981 PG. 348 y 349).
- DOCUMENTO DONDE SE REGISTRAN LAS TRANSACCIONES DE MERCANCIAS, SERVICIOS Y CAPITALS DE UN PAIS CON EL RESTO DEL MUNDO.

BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

ES LA SUMA DE LOS SALDOS (SUPERAVITS O DEFICITS) DE LA BALANZA COMERCIAL Y LA DE SERVICIOS MAS TRANSFERENCIAS QUE NO SON DE CAPITAL (COMO SON CREDITOS, INVERSIONES, PAGO DE INTERESE, COMISIONES, ETC.). EL SALDO POSITIVO EN ESTA CUENTA (SUPERAVIT) SIGNIFICA LAS DISPONIBILIDADES ORDINARIAS DE UN PAIS PARA PAGAR LAS IMPORTACIONES DE MERCANCIAS Y SERVICIOS, O BIEN PARA PAGAR DEUDAS (EXPORTACIONES DE CAPITAL), REALIZAR INVERSIONES DIRECTAS O INCREMENTAR LA RESERVA MONETARIA DEL PAIS. UN SALDO NEGATIVO --- (DEFICIT) IMPLICA EQUILIBRAR LAS CUENTAS CON EL EXTERIOR (SE GASTO MAS DE LO QUE SE TIENE), MEDIANTE CONTRATACION DE PRESTAMOS QUE SE REGISTRAN EN LA CUENTA DE CAPITAL.

DEFICIT

ES UN SALDO NEGATIVO RESULTANTE AL DEDUCIR LOS INGRESOS DE LOS EGRESOS DE DIVISAS. EN OTRAS PALABRAS ES LA DIFERENCIA QUE RESULTA CUANDO LOS EGRESOS SON MAYORES QUE LOS INGRESOS.

DEMANDA DE DIVISAS

LOS EGRESOS POR EXPORTACION DE CAPITALES SUMADOS A LOS EGRESOS POR IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS REPRESENTA LA DEMANDA DE DIVISAS.

DEUDA EXTERNA PUBLICA O PRIVADA

SUMA DE LAS OBLIGACIONES A CARGO DEL SECTOR PUBLICO O PRIVADO CON ACREDITANTE EXTRANJERO Y PAGADERA EN EL EXTERIOR, EN MONEDA EXTRANJERA CUYO PAGO OGO IMPLICA SALIDA DE DIVISAS.

DEVALUACION

ES LA ADAPTACION LEGAL DEL VALOR DE UNA MONEDA, EN DONDE LA MONEDA DE LA QUE SE TRATE REDUCE SU VALOR EN RELACION DE LAS MONEDAS EXTRANJERAS. EN EL CASO DE NUESTRO PAIS LA DEVALUACION SE REALIZA RESPECTO AL DOLAR NORTEAMERICANO POR SER LA MONEDA HEHEGONICA EN EL MUNDO Y POR SER LOS E.U. EL PAIS CON EL QUE REALIZAMOS LA MAYOR PARTE DE NUESTRO COMERCIO EXTERNO.

DIVISAS

COMUNMENTE SE DICE QUE DIVISA ES EL DINERO EN MONEDA EXTRANJERA. EN ESTE CASO LA MONEDA EXTRANJERA CON LA QUE SE REALIZAN LAS TRANSACCIONES EN EL MUNDO ES EL DOLAR NORTEAMERICANO POR LO QUE CUANDO HABLAMOS DE DIVISAS NOS REFERIMOS AL DOLAR.

ES DIVISA DE UNA NACION TODO MEDIO DE TRANSACCION GIRADO EN LA MONEDA DE ESE PAIS. ASI PUES, NO SOLAMENTE LOS BILLETES DE BANCO SON DIVISAS, SINO TAMBIEN LAS SUMAS TRANSFERIBLES DE UNA CUENTA A OTRA. LOS VALORES MOBILIARIOS COTIZADOS EN LA MONEDA DEL PAIS. EL ORO ES CONSIDERADO -- COMO UNA DIVISA AL IGUAL QUE LA MONEDA DE PAISES EXTRANJEROS (ORO MONETARIO, DESDE LUEGO).

CORICHI FLORES, Sergio. La devaluación del Peso. Ediciones de Cultura Popular, México 1977, p. 103.

ERRORES Y OMISIONES

ESTE ES UN RUBRO DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS, ES DECIR, QUE SI TODAS LAS TRANSACCIONES FUERAN REGISTRADAS CON PRECISION SIN QUE ESCAPARA ALGUNA, LA BALANZA DE CAPITAL TENDRIA QUE SER IGUAL A LA BALANZA DE CUENTA CORRIENTE PERO CON SIGNO INVERSO, SIN EMBARGO AL NO SER ESTO ASI, --- EXISTE EL RENGLON DE "ERRORES Y OMISIONES" QUE IGUALA LAS TRANSACCIONES. ES EVIDENTE QUE LOS MOVIMIENTOS ESPECULATIVOS DE DIVISAS NO SON DECLARADOS, POR LO QUE ESTE RENGLON SE PRESENTA COMO UN INDICADOR CERCANO DE LA FUGA DE DIVISAS.

ESPECULAR

ES LA TRANSACCION COMERCIAL O FINANCIERA QUE TIENE COMO FINALIDAD OBTENER UN BENEFICIO A COSTA DEL APROVECHAMIENTO DE LAS VARIACIONES DE LOS PRECIOS O DE LAS COTIZACIONES QUE PERMITE MULTIPLICAR LOS ACTIVOS CON -- LOS QUE SE INICIO EL MOVIMIENTO. PARA EL CASO DE LA FUGA DE DIVISAS SE APROVECHA LA VARIACION DE LA COTIZACION DEL PESO FRENTE AL DOLAR.

FUGA DE DIVISAS

ES EL FLUJO DE DIVISAS HACIA EL EXTRANJERO QUE CARECE DE UN OBJETIVO DE POLITICA ECONOMICA Y QUE ESCAPA A LAS TRANSACCIONES REQUERIDAS PARA EL FUNCIONAMIENTO DEL APARATO PRODUCTIVO O PARA CUMPLIR LOS COMPROMISOS NACIONALES, ES DECIR, SON LOS MOVIMIENTOS DE DIVISAS QUE SE REALIZAN CON UN MOTIVO ESPECULATIVO. LA FORMA APROXIMADA DE CUANTIFICAR DICHO FLUJO SE HA REALIZADO EN ESTE TRABAJO POR LA SUMA DE DOS RENGLONES DE LA BALANZA DE PAGOS QUE SON EL DE ERRORES Y OMISIONES Y EL DE ACTIVOS NETOS EN EL EXTERIOR A CORTO PLAZO.

OFERTA DE DIVISAS

LOS INGRESOS POR IMPORTACION DE CAPITALES SUMADOS A LOS DE LA EXPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS CONSTITUIRAN LA OFERTA DE DIVISAS EN EL MERCADO CAMBIARIO.

POLITICA ECONOMICA

SON LOS MEDIOS MEDIANTE LOS CUALES Y CONFORME A LOS OBJETIVOS TRAZADOS O LOS SUCESOS ECONOMICOS, EL GOBIERNO INTENTA REGULAR, MODIFICAR O INFLUIR LA ACTIVIDAD ECONOMICA DEL PAIS. UN EJEMPLO DE DICHS MEDIOS PUEDE SER: EL RECURRIR A LA POLITICA FISCAL (AUMENTADO GRAVAMENES), O LA MONETARIA (AUMENTANDO TASAS DE INTERES), ETC.

SPREAD BANCARIO

ES UN PORCENTAJE ADICIONAL QUE SE APLICA SOBRE LA TASA DE INTERES AL MOMENTO DE CONTRATAR UN CREDITO. ESTE MARGEN ADICIONAL SURGE PARA CUBRIR POSIBLES CONTINGENCIAS O RIESGOS RELACIONADOS CON LA INSOLVENCIA.

SUPERVIT

ES EL REMANENTE O SALDO POSITIVO QUE RESULTA AL DEDUCIR LOS EGRESOS O GASTOS DE DIVISAS DE LOS INGRESOS DE LAS MISMAS (ES DECIR CUANDO LOS INGRESOS SON MAYORES QUE LOS EGRESOS) EN LA BALANZA DE PAGOS YA SEA PARA CUALQUIERA DE LAS CUENTAS QUE LA INTEGRAN: LA CUENTA CORRIENTE, COMERCIAL, LA DE SERVICIOS O LA DE CAPITAL.

TASA DE INTERES LIBOR

ES UNA TASA DE INTERES BANCARIA Y SU SIGNIFICADO ES "LONDON INTEUBANK OFFNED RATE". ES DECIR, ES LA TASA DE INTERES O INTERBANCARIA QUE SE OFRECE EN EL MERCADO DE LONDRES. ES LA TASA DE INTERES QUE SE APLICA EN LAS OPERACIONES DEL AUOMERCADO.

DESDE LA REESTRUCTURACION DE 1985, LAS ENTIDADES MEXICANAS SOLO PUEDEN CONTRATAR OPERACIONES BAJO ESTA TASA DE INTERES.

TASA DE INTERES PRIME RATE

ES UNA TASA DE INTERES PREFERENCIAL QUE OPRECEN LOS BANCOS A SUS PRINCI PALES CLIENTES. LA TASA PRIME ES UNA DENOMINACION UTILIZADA EN VARIOS PAISES. PARA TRANSACCIONES INTERNACIONALES ES COMUN TOMAR COMO BASE LA TASA PRIME DE NUEVA YORK. DESDE 1985 EL PAIS NO CONTRATA BAJO ESTA TASA DEBIDO A QUE HISTORICAMENTE HA SIDO MAS ELEVADA QUE LA TASA LIBOR.

TASA DE INTERES ACTIVA

ES LA TASA DE INTERES QUE UN BANCO COBRA POR OTORGAR SUS PRESTAMOS AL PUBLICO. NORMALMENTE SE FORMA DE ADICIONARLE AL COSTO PORCENTUAL PROHE DIO UN MARGEN DE GANANCIA (O DE MERCADO) MAS OTRAS COMISIONES Y CONDICIO--NES.

TASA DE INTERES PASIVAS

ES LA TASA DE INTERES QUE PAGA EL SISTEMA FINANCIERO A LOS AHORRADORES. Y SE LE DENOMINA PASIVA DEBIDO A QUE REPRESENTA UNA OBLIGACION HACIA LOS AHORRADORES.

TIPO DE CAMBIO

ES EL EQUIVALENTE DE UNA UNIDAD MONETARIA DE ALGUN PAIS EXPRESADO EN LA MONEDA DE OTRO PAIS, POR EJEMPLO: 2,390 PESOS MEXICANOS = 1 DOLAR. EN OTRAS PALABRAS ES EL VALOR DE UNA MONEDA CONTRA LA DE OTRO PAIS.

TIPO DE CAMBIO LIBRE

ES LA COTIZACION DE UNA MONEDA FRENTE A OTRAS CUYO VALOR SE DEJA SE DETERMINE POR LAS FUERZAS DEL MERCADO, ES DECIR, INFLUIDO POR EL JUEGO DE LA OFERTA Y DEMANDA DE DIVISAS.

RESERVAS INTERNACIONALES (VARIACION)

ES EL RESULTADO DE LA SUMA ALGEBRAICA DE LAS CUENTAS QUE COMPONEN LA BALANZA DE PAGOS (CUENTA CORRIENTE, CUENTA DE CAPITAL, ERRORES Y OMISIONES Y LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO (DEGS), Y SU VARIACION SIGNIFICA LA MEDIDA EN QUE SE CONCENTRAN O REDUJERON LOS NIVELES DE LAS RESERVAS MONETARIAS DE UN PAIS, Y SE COMPONEN POR: ORO, PLATA, DIVISAS Y DEGS, LO CUAL ES UN INDICADOR PARA DETERMINAR LA LIQUIDEZ Y SOLVENCIA DE UN PAIS PARA HACER -- FRENTE A SUS COMPROMISOS CON EL EXTERIOR, CON UN PLAZO CORTO; A SU VEZ LOS NIVELES DE RESERVAS REPRESENTAN UN AVAL DE LA PARIDAD DE LA MONEDA.

ACCION

TITULO - VALOR QUE REPRESENTA UNA DE LAS PARTES IGUALES EN QUE SE DIVIDE EL CAPITAL SOCIAL DE UNA EMPRESA. SIRVE PARA TRANSMITIR Y ACREDITAR LA CALIDAD, LOS DERECHOS DE SOCIO, Y SU IMPORTE REPRESENTA EL LIMITE DE LA OBLIGACION QUE CONTRAE EL ACCIONISTA ANTE TERCEROS Y LA EMPRESA MISMA.

BOLSA DE VALORES

LUGAR DONDE SE REALIZAN OPERACIONES DE COMPRA-VENTA DE VALORES, A TRAVES DE LOS AGENTES DE BOLSA Y OPERACIONES SUJETAS A LA LEY DE LA OFERTA Y LA DEMANDA QUE DA LUGAR A LAS COTIZACIONES O PRECIOS OFICIALES A QUE PUEDAN OPERAR LOS AGENTES.

INDICE ACCIONARIO

PROMEDIO DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE UNA MUESTRA DE ACCIONES QUE SE -- UTILIZA PARA INDICAR LA TENDENCIA DEL MERCADO ACCIONARIO.

INTERESES

PORCENTAJE QUE SOBRE EL MONTO DE UN CAPITAL PAGA LA PERSONA FISICA O MORAL QUE TOMA EN PRESTAMO DICHO CAPITAL.

CONTROL DE CAMBIOS GENERALIZADO (O INTEGRAL)

EL CONTROL DE CAMBIOS ES UN INSTRUMENTO DE POLITICA ECONOMICA DIRIGIDO A EVITAR LA FUGA DE DIVISAS, Y A REDUCIR O ELIMINAR EL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS.

PARA ALCANZAR DICHS OBJETIVOS, SE ESTABLECE UN CONJUNTO DE DISPOSICIONES MEDIANTE LAS CUALES SE PROHIBE O LIMITA LA ADQUISICION DE DIVISAS, ACTUANDO EL GOBIERNO SOBRE LAS OPERACIONES DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA.

SU CARACTERISTICA ESENCIAL ES HACER COERCITIVO QUE LA VENTA DE MONEDA EXTRANJERA SE HAGA A LA AUTORIDAD CAMBIARIA Y QUE TODA COMPRA DE MONEDA EXTRANJERA SE SUJETE A PERMISO PREVIO DE DICHA AUTORIDAD.

SUPONE DOS CONDICIONES: QUE QUIENES POR CUALQUIER CONCEPTO RECIBAN MONEDA EXTRANJERA ENTREGUEN SU TOTALIDAD A LA AUTORIDAD Y QUE LOS COMPRADORES DE DIVISAS COMPROBEN FEHACIENTEMENTE, EN CADA CASO LA AUTENTICIDAD DEL CONCEPTO POR EL CUAL LAS ADQUIEREN.

LA PRIMER CONDICION SE REALIZA CON EL AFAN DE QUE LAS DIVISAS QUE INGRESAN AL PAIS NO SALGAN NUEVAMENTE O DARLES UNA APLICACION PRIORITARIA.

ADEMAS DEL CONTROL INTEGRAL DE CAMBIOS, EXISTE:

EL CONTROL DE CAMBIOS DUAL

QUE SE CARACTERIZA POR TENER DOS MERCADOS DE DIVISAS UNO SUJETO A CONTROL Y OTRO LIBRE. EN EL PRIMERO NORMALMENTE SE INCLUYEN LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE MERCANCIAS CUYOS PRECIOS SON FACILES DE CONOCER CON PRECISION, O QUE REALIZA EL ESTADO, O BIEN QUE SE REALIZAN EN GRANDES VOLUMENES O QUE SEAN PRIORITARIAS, QUE PUEDEN SER VIGILADOS A DETALLE. TAMBIEN SE USAN PARA PAGAR DEUDAS O RECIBIR LOS CREDITOS EXISTIENDO LA OBLIGACION PARA EL ACREDITADO DE ENTREGAR LAS DIVISAS A LA AUTORIDAD.

EL TIPO DE CAMBIO LIBRE SE APLICARA PARA EL RESTO DE LAS TRANSACCIONES, LAS Suntuarias, O LAS IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES DIFICILES DE VALUAR Y DE MENOR VOLUMEN O MENOS CUANTIOSA, TURISMO Y TRANSACCIONES FRONTERIZAS.

LA VENTAJA DE ESTE, RESPETO AL INTEGRAL ES QUE NO REQUIERE DE UN APARATO ADMINISTRATIVO TAN COMPLEJO, DIVERSIFICADO Y ESPECIALIZADO.

UNA DE LAS PRINCIPALES DESVENTAJAS ES QUE AL MANTENERSE LIBRE UNA PARTE DEL MERCADO NO SE EVITA, NI SIQUIERA EN TEORIA, LA FUGA DE DIVISAS.

SOBREFACTURACION

ES LA ALTERACION A LA ALZA DE LOS PRECIOS DE LAS MERCANCIAS EN LA FACTURA DE VENTA, POR PARTE DE UNA EMPRESA DEL EXTERIOR QUE VENDE EN COMUN ACUERDO A UNA EMPRESA RESIDENTE, CON LA FINALIDAD DE TRANSFERIR MAYOR CANTIDAD DE DIVISAS QUE LAS REALMENTE REQUERIDAS PARA LA OPERACION. ESTO NORMALMENTE OCURRE ENTRE MATRIZ Y FILIALES (O ENTRE MISMAS FILIALES) QUE REALIZAN ENTRE SI COMPRA DE MERCANCIAS O QUE SE PROPORCIONAN ALGUN SERVICIO.

SUBFACTURACION

ES EL ACTO DE ALTERAR LA FACTURA A LA BAJA CUANDO UNA EMPRESA RESIDENTE VENDE MERCANCIAS O ALGUN SERVICIO A OTRA DEL EXTERIOR. ASI EN COMUN ACUERDO LAS DIVISAS QUE ENTRAN AL PAIS SON INFERIORES A LAS QUE REALMENTE DEBERIAN ENTRAR CONFORME AL PRECIO REAL DE LA TRANSACCION. DE ESTA MANERA LA EMPRESA RESIDENTE TIENE LA OPORTUNIDAD DE NO INGRESAR DIVISAS, MAS AUN SI EXISTE ALGUN CONTROL DE CAMBIOS EN EL PAIS.

SOBREVALUACION Y SUBVALUACION

PARA REFERIRNOS A ESTOS DOS CONCEPTOS, ES NECESARIO ANTES COMENTAR BREVEMENTE LA FORMA EN QUE SE DETERMINA EL VALOR DE UNA MONEDA EN RELACION A OTRA EXTRANJERA O SEA LA PARIDAD.

POSTERIORMENTE AL PATRON MONETARIO ORO COMO DETERMINANTE DEL VALOR DE UNA MONEDA EN TERMINOS DE OTRAS, SE ADOPTO PARA SU DETERMINACION LA TEORIA DE LA PARIDAD CAMBIARIA, EN DONDE EL VALOR EXTERNO DE UNA MONEDA DEPENDE DE SU PODER ADQUISITIVO, EN RELACION CON EL DE OTRA, ESTO ES: SI UN GRUPO DE MERCANCIAS CUESTA 200 PESOS EN MEXICO Y 2 DOLARES EN ESTADOS UNIDOS LA PARIDAD DEL PODER ADQUISITIVO SERA DE 100 PESOS IGUAL A 1 DOLAR. A ESTO SE LE LLAMA LA TEORIA ABSOLUTA DE LA PARIDAD DEL PODER ADQUISITIVO Y SE INDICA ASI $R = \frac{P_a}{P_b}$ EN DONDE "R" ES LA TASA DE CAMBIO Y P_a y P_b LOS NIVELES DE PRECIOS DE LOS PAISES QUE COMERCIAN.

SIN EMBARGO A ESTA TEORIA SE LE OBJETAN ALGUNAS DEFICIENCIAS, ENTRE LAS IMPORTANTES:

- QUE LA TASA DE CAMBIO ASI DEDUCIDA NO REPRESENTA LA TASA DE EQUILIBRIO NECESARIAMENTE;
- TOMA EN CUANTA SOLAMENTE EL INDICE DE PRECIOS DE LOS PRODUCTOS COMERCIALIZABLES, DE UNO Y DE OTRO PAIS.

EXISTE OTRA VERSION. "LA RELATIVA", QUE CONSIDERA LOS EFECTOS DE LA INFLACION SOBRE UNA TASA DE CAMBIO INICIAL DE EQUILIBRIO, ASI ENTONCES NO SOLAMENTE INCLUYE LOS PRODUCTOS COMERCIALIZABLES, SINO QUE INTRODUCE INDICES GENERALES.

EL CALCULO DEL TIPO DE CAMBIO REAL A TRAVES DE LA "TEORIA DE LA PARIDAD DEL PODER ADQUISITIVO (O DE INFLACIONES)", ES COMO SIGUE:

$$TCR = TCE \quad (F.B.)$$

EN DONDE:

TCR = TIPO DE CAMBIO REAL.

TCE = TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO, EXISTENTE ANTES DE UN PROCESO DE SOBRE/SUBVALUACION. EN MEXICO OFICIALMENTE ESTA ACEPTADO QUE AL TERMINO DE 1976, EL TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO ES DE 22.70 PESOS POR DOLAR, POR ELLO LOS CALCULOS PARA EL TIPO DE CAMBIO REAL EN LO SUCESIVO PARTEN DE ESA PARIDAD.

FB = FACTOR DE BRECHA:

ES EL DIFERENCIAL INFLACIONARIO EXISTENTE EN UN PAIS Y SUS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES, EN EL CASO DE MEXICO, SU SOCIO COMERCIAL MAS IMPORTANTE ES ESTADOS UNIDOS.

PARA SU CALCULO SE DETERMINA LA RELACION ENTRE INDICE DE PRECIOS, SIENDO EL MAS RECOMENDABLE EL QUE MIDE LA EVOLUCION DE PRECIOS AL CONSUMIDOR.

MATEMATICAMENTE SE EXPRESA DE LA SIGUIENTE MANERA:

$$FB = \frac{INPC \text{ "A" }}{INPC \text{ "B"}}$$

EN DONDE:

INPC "A" = INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DEL PAIS "A" (QUE EN ESTE CASO SERA MEXICO).

INPC "B" = INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR DEL PAIS "B" (QUE EN ESTE CASO SERA E.U.).

EJEMPLO:

SI LA INFLACION PARA EL PERIODO 1977-1988 CRECIO EN MEXICO - 21,301.46% Y LA INFLACION EN EL MISMO PERIODO PARA E.U. CRECIO 207.2% ENTONCES.

$$TCR = TCE \quad (FB)$$

$$TCR = 22.70 \quad \left(\frac{21,301.46}{207.2} \right)$$

$$TCR = 22.70 \quad (102.81)$$

$$TCR = 2,333.79$$

EL TIPO DE CAMBIO REAL SERIA IGUAL A 2,333.79 PESOS POR DOLAR.

LA SOBRE O SUBVALUACION SE DETERMINA COMPARANDO EL TIPO DE CAMBIO REAL CON EL TIPO DE CAMBIO QUE SE REGISTRO EN EL MERCADO. SI ESTE ULTIMO ES SUPERIOR AL TIPO DE CAMBIO REAL SE DICE QUE EL TIPO DE CAMBIO SE ENCUENTRA SUBVALUADO, ES DECIR QUE SE HA DEVALUADO MAS DE LO QUE DETERMINA LA RELACION DE PRECIOS ENTRE LOS DOS PAISES. Y EN EL CASO CONTRARIO, SE DICE QUE EL TIPO DE CAMBIO SE ENCUENTRA SOBREVUADO CUANDO EL TIPO DE CAMBIO QUE SE REGISTRO EN EL MERCADO ES INFERIOR AL TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO, LO QUE SIGNIFICA QUE EL TIPO DE CAMBIO REGISTRADO EN EL MERCADO NO SE HA DEVALUADO LO SUFICIENTE COMO INDICA LA RELACION DE PRECIOS.

BIBLIOGRAFIA

Angeles Luis
CRISIS Y COYUNTURA DE LA ECONOMIA MEXICANA
El Caballito, Méx. 1982

Banco de México
INFORME ANUAL
Méx. varios años de 1970 a 1987

Carmona Fernando
EL MILAGRO MEXICANO
Nuestro Tiempo, Méx. 1979

Colmenares Páramo David
LA NACIONALIZACION DE LA BANCA
Terra Nova, Méx. 1982

Compañía Nacional de Subsistencias Populares
INFORME ECONOMICO MENSUAL
De enero a diciembre, varios años de 1982 a 1987, marzo de 1988

Cordero María Elena
PATRON MONETARIO Y ACUMULACION EN MEXICO: NACIONALIZACION Y CONTROL
DE CAMBIOS
Siglo XXI, Méx. 1984

Corichi S. De la Peña Sergio y Semo Enrique
LA DEVALUACION DEL PESO
Cultura Popular, Méx. 1977

González Casanova Pablo, Aguilar Camín Héctor (coordinadores)
MEXICO ANTE LA CRISIS
Siglo XXI, Méx. 1985

González Casanova Pablo y Florescano Enrique (coordinadores)
MEXICO HOY
Siglo XXI, Méx. 1980

Ibarra David
EL PERFIL DE MEXICO EN 1980
Vol. 1, Siglo XXI Méx. 1977

J. Kahn
LAS CRISIS MONETARIAS
Cultura Popular, Méx. 1974

Mancera Miguel
INCONVENIENCIA DEL CONTRL DE CAMBIOS
Banco de México (Mimeógrafo)
Abril de 1982

Quijano José Manuel
MEXICO: ESTADO Y BANCA PRIVADA
Cide, Méx. 1981

Reyna Alfredo Angel
EL CONTROL DE CAMBIOS Y EL PRESUPUESTO DE DIVISAS COMO FACTORES INDIRECTOS
DE EQUILIBRIO EN BALANZA DE PAGOS
Tesis Profesional ENEP-ARAGON, UNAH 1983

Secretaría Nacional de Subsistencias Populares
JOSE LOPEZ PORTILLO EN LA REPUBLICA; SEGUNDO AÑO DE GOBIERNO
Subsecretaría de Evaluación, Méx. 1979

Secretaría de Programación y Presupuesto
PLAN GLOBAL DE DESARROLLO 1980-1982
Méx. 1980

Secretaría de Programación y Presupuesto
SEXTO INFORME DE GOBIERNO 1o. DE SEPTIEMBRE 1982

Secretaría de Programación y Presupuesto
PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1983-1988
Mayo 1983

Tello Carlos
LA POLITICA ECONOMICA EN MEXICO 1970-1976
Siglo XXI, Méx. 1983

Ugarte Juan Manuel
LOS MODELOS DE AJUSTE Y LA DEVALUACION DE 1982 LOS MODELOS DE AJUSTE EN
BALANZA DE PAGOS Y LA DEVALUACION DE 1982
Mimeografiado, Méx. 1982

H E M E R O G R A F I A

Aspectos de la Apertura Comercial
COMERCIO EXTERIOR
Vol. 37, No. 10 octubre 1987

Ayala Trejo José Luis
América Latina, Recuento del Proceso de la Reestructuración de la Deuda
Externa Durante 1983-1986
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero A.C. Vol. I No. 4 Octubre 1986

Blanco José
El Desarrollo de la Crisis en México 1970-1976
INVESTIGACION ECONOMICA
UNAM, No. 150 Méx. 1978

Blanco José
Génesis y Desarrollo de la Crisis en México 1962-1979
INVESTIGACION ECONOMICA No. 150
Facultad de Economía, UNAM Méx. 1978

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
INFORME 1986 DE LA ACTIVIDAD BURSATIL PARA LOS MEDIOS DE COMUNICACION
Enero a Noviembre de 1986

CAEF
Glosario Básico de Términos Económicos y Financieros: Balanza de Pagos
TENDENCIAS ECONOMICAS
Vol. 1 No. 6 diciembre 1986

Carta de Intención de México al F.M.I. (Washington, D.C. 22 de julio 1986
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero, A.C. Vol. I No. 2 Agosto 1986

Chávez M. Marcos
Del Extasis Petrolero a la Agonía de la Economía Mexicana
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero A.C. Vol. I, No. 3 Septiembre 1986

Colmenares Páramo David
La Inversión Extranjera y el Cambio Estructural
AVANCE ECONOMICO
ENEP-ARAGON, UNAM Vol. I, No. 1 julio 1986

De la Madrid Hurtado
Quinto Informe de Gobierno (documento)
COMERCIO EXTERIOR
Vol. 37, No. 9, Septiembre 1987

Del Castillo Humberto
Esperar Tiempos Mejores
PROCESO
Noviembre 1976, No. 3

Del Villar, Samuel
Estabilidad del Peso Problema Político
PROCESO
Noviembre 1976, No. 1

Del Villar, Samuel
Precios y Salarios.
PROCESO
Noviembre 1976 No. 2

Economic Indicators
JOINT ECONOMIC COMMITTEE BY THE COUNCIL OF ECONOMIC ADVISERS
Washington, April 1988, Feb. 1987, Enero 1986, Enero 1985.

Evolución del Tipo de Cambio 1976-1987
COMERCIO EXTERIOR
Vol. 37, No. 9 Septiembre 1987

Fitoussi Jean Paul, Le Cacheux Jacques, Lecointe Francois, Vasseur Christian
Tasas Reales de Interés y Actividad Económica. Un Ensayo de Interpretación
Teórica y de Cuantificación Empírica.
COMERCIO EXTERIOR
Vol. 37, No. 7 Julio 1987

García Cantú Gastón
Funerales del Sexenio
PROCESO
Noviembre 1976, No. 1

Garibay, Ricardo
Descrédito Público
PROCESO
Noviembre 1976, No. 1

González Eduardo
La Política Económica de L.E.A. 1970-1976; Itinerario de un Proyecto Viable
INVESTIGACION ECONOMICA
UNAM No. 3 Julio-Septiembre, Méx. 1977

Gutiérrez Tapia, Raúl
Glosario de Términos Bursátiles
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centró de Análisis Económico y Financiero A.C. Vol. I No. 8 Febrero 1987.

Highlights of U.S. Export and Import Trade
U.S. DEPARTMENT OF COMMERCE BUREAU OF THE CENSUS
November 1987

Jurg, Friedem
Endeudamiento y Fuga de Capital. Los Flujos Financieros Internacionales en
la Crisis en México, 1981-1983
INVESTIGACION ECONOMICA
UNAM, No. 170, Octubre-Diciembre 1984 pp. 241-281

Larios Olmedo, Angel
La Deuda Externa en México: Evolución, Monto y Tendencias Actuales
AVANCE ECONOMICO
ENEP-ARAGON, UNAM Vol. I. No. 2 Octubre 1985

Loeza Manzanero, Carlos
La Inversión Extranjera Directa en México, Origen, Monto, Ubicación e
Impacto en la Balanza de Pagos
AVANCE ECONOMICO
ENEP-ARAGON UNAM Vol. I No. 1, Septiembre 1985

Loeza Manzanero, Carlos
México: Cuatro Años de Política Económica 1983-1986
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero A.C. Vol. I NO. 4 Octubre 1986

Loeza Manzanero, Carlos
México: Deuda Externa y Política Económica
ENEP-ARAGON UNAM, Vol. I No. 1 Julio 1986

López Vega, Fernando
Expectativas Económicas de Países Desarrollados para 1986
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económicos y Financieros, A.C. Vol. I No. 1, Julio 1986

Magdoff, Harry
El Desplome de la Bolsa de Nueva York y sus consecuencias
COMERCIO EXTERIOR
Vol. 38, No. 4 Abril 1988

Mancera Aguayo, Miguel
La Importancia Estratégica del Comercio Exterior Dentro del Pacto de
Solidaridad
DISCURSOS: SEMINARIO DE ANIERN
Enero 1988.

Márquez Ayala David
El Tipo de Cambio como Instrumento de Política en los 70's.
INVESTIGACION ECONOMICA
UNAM No. 150, Méx. 1978

Márquez Javier
Flotación y Fluctuación
PROCESO
Dic. 1976, No. 5

Medina Arellano, Guillermo
La Intermediación Bursátil
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero, A.C. Vol. I No. 9 Marzo 1987

Medina Arellano, Guillermo
Rendimiento y Opciones de Inversión en el Mercado Bursátil
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero A.C. Vol. I No. 4 Octubre 1986

Medina Arellano, Guillermo
Instrumentos Bancarios en Bolsa
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero A.C. Vol. I No. 8 Febrero 1987

Mohsin s. Khan y Nadeen Ul Haque
La Fuga de Capitales en los Países en Desarrollo
FINANZAS Y DESARROLLO
F.M.I. y Banco Mundial
Colombia, Vol. 24 No. 1, Marzo 1987

No citado
Así se Devaluo el Peso
PROCESO
Noviembre 1976, No. 3

No citado
Candado a la Fuga de Divisas
PROCESO
No. 1976 No. 4

Ochoa Bautista José Luis y Gutiérrez Tapia Raúl
Nota Metodológica para la Interpretación del Índice de Precios y Cotizaciones
de la Bolsa Mexicana de Valores
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero, A.C. Vol. I, No. 1 Julio 1986

Ochoa Bautista José Luis y Vega Fragoso Rogelio
Análisis y Perspectivas de la Deuda Externa Nacional 1986
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero A.C. Vol. I No. 4 Octubre 1986

Ochoa Bautista José Luis
El Dólar y las Euromonedas
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero A.C. Vol. I No. 4 Octubre 1986

Ochoa Bautista José Luis
Los PAGAFES: Nuevos Instrumentos de Inversión
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero, A.C. Vol. I No. 2 Agosto 1986

Omotun de Johnson
La Depreciación de la Moneda y Expansión de las Exportaciones
FINANZAS Y DESARROLLO
F.M.I. y Banco Mundial
Colombia, Vol. 24, No. 1 Marzo 1987

Pacto de Solidaridad Económica Concertación para Abril y Mayo de 1988
COMERCIO EXTERIOR
Vol. 38, NO. 4, Abril 1988

Pacto de Solidaridad Económica Concertación para Junio, Julio y Agosto
COMERCIO EXTERIOR
Vol. 38 No. 5 Mayor 1988

Pereyra, Carlos
Exportación Marcha Fiscal
PROCESO
Noviembre 1976. No. 2

Perspectivas Económicas de México
CIEMEX-WHARTON
Varios Números: Nov. 1985, Febrero 1986, Mayo 1986, Marzo 1988

Producer Price Indexes
U.S. DEPARTMENT OF LABOR BUREAU OF LABOR STATICS
February 1988

Razo A. Carlos
La Paradoja del Crecimiento Crediticio ¿Caminó hacia la Crisis?
COMERCIO EXTERIOR
Vol. 37, No. 10 Octubre 1982

Reyna Angel Alfredo
Crisis Financiera, Balanza de Pagos y Presupuesto de Divisas
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero A.C. Vol. I No. 3, Septiembre 1986

Reyna Angel Alfredo
Deuda Externa o Inflación
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero, A.C. Vol. I, No. 2 Agosto 1986

Reyna Angel Alfredo
El PIRE, el PERE, el PAC y el Cambio Estructural
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero, A.C. Vol. I, No. 1 Julio 1986

Reyna Angel Alfredo
Obstáculos de la Política Monetaria
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero, A.C. Vol. I, No. 4 Octubre 1986

Rogelio Arellano C.
Variación de las Reservas Internacionales y el Tipo de Cambio Considerando
Sustitución de Activos; el Caso de México
CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS
Cuadernos de Investigación No. 6

Ruiz Napoles Pablo
Desequilibrio Externo y Política Económica de los Setenta
INVESTIGACION ECONOMICA No. 150
Facultad de Economía UNAM, Méx. 1978

Sánchez Díaz Julio Arturo
El PAC: Replanteamiento de la Política Económica Gubernamental
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero, A.C. Vol. I, No. 1 Julio 1986

Sánchez Díaz Julio Arturo
La Propuesta Tributaria de Reagan 1985-1988: La Segunda Revolución Reaganiana
AVANCE ECONOMICO
ENEP-ARAGON UNAM Vol. I, No. 1 Septiembre 1985

Sánchez Díaz Julio Arturo
Los Problemas de Liquidez que Padece la Nación, se acrecentaron con la
baja en los precios del Petróleo
AVANCE ECONOMICO
ENEP-ARAGON, UNAM, Vol. I No. 5, Enero 1986

SHCP y Banco de México
Precisiones sobre el Cálculo de la Fuga de Capitales
MERCADO DE VALORES
Año XLVI, No. 21, Mayo 26 1986.

Trejo Reyes Saúl
México: Perspectivas de Crecimiento y Deuda Externa
COMERCIO EXTERIOR
Vol. 37, No. 10, Octubre 1987

Valdez Mariscal Carlos
Propuestas y Alcances de Política Económica 1985-1986
TENDENCIAS ECONOMICAS
Centro de Análisis Económico y Financiero, A.C. Vol. I No. 2 Agosto 1986

2001: El futuro nos Alcanzó (capítulo X del libro "La Psicosis del Dólar,
autores citados).
Ramírez Carlos y Ramos Alejandro
AVANCE ECONOMICO
ENEP-ARAGON UNAM Vol. I No. 3 Noviembre 1985