



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES

"ARAGÓN"

11  
2ij

"POLÍTICA MONETARIA Y CRISIS ECONÓMICA EN MÉXICO"

(Un Recuento)  
1989 - 1995

T E S I S

Que para obtener el título de:

LICENCIADA EN ECONOMÍA

P r e s e n t a :

MARÍA PAREDES SALINAS

San Juan de Aragón, Méx.

1996

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**

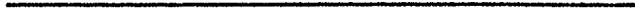


**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

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

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

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



# AGRADECIMIENTOS



A DIOS

Gracias Señor por haberme dado licencia de haber concluido mis estudios y porque siempre has estado a mi lado mil gracias Señor.

A MIS PADRES

Gracias por su apoyo económico y moral con el que conté durante mi carrera y en mi vida, llevaré siempre sus buenos consejos ya que mi gran sueño de haber concluido mis estudios es gracias a Dios y a ustedes por haberme dado la vida.

A MI ESPOSO

Gracias por haberme apoyado durante mi carrera y haber compartido muchos años de estudios y desvelos juntos.



A MI HIJA

Gracias por tu apoyo y comprensión, durante toda mi carrera y por los momentos que hemos pasado juntas.

A MIS AMIGOS

Gracias por sus buenos consejos y alientos de seguir adelante y nunca desfallecer; he logrado esta meta tan importante en la vida, espero que siempre juntos continuemos nuestra amistad.

A la Universidad Nacional Autónoma de México, en agradecimiento por su labor educativa que fomenta el desarrollo de mejores profesionistas.



# ÍNDICE



# ÍNDICE

|              |    |
|--------------|----|
| Introducción | IX |
|--------------|----|

## Capítulo I

|   |    |
|---|----|
| 1. Aspectos Conceptuales  | 12 |
| 2. La expansión del Dinero                                      | 14 |
| 3. Efectos Monetarios en el Establecimiento de un Banco Central | 22 |
| 4. Liquidez, Tasa de Interés y Sector Real                      | 24 |
| 4.1. Liquidez   | 24 |
| 4.2. Tasa de Interés  | 26 |
| 4.3. Costo de Oportunidad                                       | 30 |
| 4.4. El sector Real   | 31 |

## Capítulo II

|  |    |
|--|----|
| El Modelo Neoliberal   | 33 |
| 1. Cambio Estructural  | 33 |
| 2. Modernización Financiera                                    | 34 |
| 3. Énfasis en la Política Monetaria y la Estabilidad Económica | 37 |
| 4. El Dilema entre el Ahorro y la Inversión                    | 40 |
| 5. Desequilibrio Externo y Financiamiento                      | 46 |

**Capítulo III**

|  |    |
|--|----|
| Aspectos Monetarios Sobre la Crisis Económica                  | 55 |
| 1. Cambios en la Política Monetaria a Finales de 1994          | 55 |
| 2. Aspectos Monetarios de la Crisis                            | 57 |
| 3. Aspectos Políticos y su Influencia en el Mercado Financiero | 63 |
| 4. Déficit Público e Inflación                                 | 68 |

**Capítulo IV**

|   |           |
|---|-----------|
| Perspectivas del Manejo de la Política Monetaria      | 78        |
| 1. La Apertura y sus efectos en los Flujos de Capital | 78        |
| 2. La Política Monetaria con Ernesto Zedillo          | 82        |
| 3. Futuro de la Política Monetaria                    | 87        |
| <b>Conclusiones</b>                                   | <b>94</b> |
| <b>Bibliografía</b>                                   | <b>98</b> |



---

# INTRODUCCIÓN



## INTRODUCCIÓN

La presente investigación se desarrolla en el marco de la Política Monetaria y la Crisis económica en México, como un recuento que abarca el período 1989-1995.

El propósito de este trabajo es estimular a los alumnos en el ámbito de la investigación, a fin de contribuir -al mismo tiempo- a la consolidación de nuestra formación profesional. En ese sentido, esta investigación podría ser un estímulo para los alumnos de la carrera de Economía de la Escuela Nacional de Estudios Profesionales "Aragón", para desarrollar un criterio más amplio sobre la situación económica de nuestro país.

Como hipótesis básica, se plantea la siguiente:

México afronta en la actualidad nuevos retos en materia de Política Monetaria y Crisis Económica.

El objetivo de esta tesis es dar a conocer tanto los factores políticos, como económicos que se han desarrollado en la Política Monetaria y -como consecuencia- en una repercusión en la crisis económica.

Cabe destacar que el presente trabajo de Investigación está conformado por cuatro capítulos, iniciando el primero con los aspectos conceptuales sobre la banca y los sistemas financieros de México.

En el segundo capítulo se analiza el Modelo Neoliberal, la Política Monetaria y la Modernización de los Sistemas Financieros.



En el tercer capítulo se analizan los aspectos monetarios sobre la crisis económica, así como el comportamiento de las principales variables económicas:

1. Producto Interno Bruto Real.
2. Precios al consumidor.
3. Inflación.
4. Índice de tipo de cambio real.
5. Tipo de cambio.
6. P.I.B. real e inflación.

Todas las variables económicas contienen su gráfica integrada, de acuerdo con el período de estudio.

En el último capítulo, se analizan las nuevas perspectivas del manejo de la Política Monetaria y sus efectos en los flujos de capital; además de concluir con la Política Monetaria implantada por el Salinismo al actual Presidente de México, Ernesto Zedillo Ponce.

La mala aplicación de la Política Monetaria y el Modelo Neoliberal, ha dado como consecuencia el deterioro del Sistema Político, ya que tales políticas sólo han beneficiado a ciertos sectores de la economía; en tanto que la mayor parte de la población ha sido afectada económica y socialmente por la mala administración de nuestros gobernantes.



---

# CAPÍTULO I

## ASPECTOS CONCEPTUALES



## CAPÍTULO I

### 1.- Aspectos Conceptuales.

El papel que juega la banca en un economía es importante pues está es una institución con la facultad de captar dinero del público a través de la creación de instrumentos de depósito. Los depósitos bancarios son el principal canal de obtención de dinero - fondos prestables-, por parte de los bancos. Si se define a los bancos como las instituciones captoras de dinero cuya función es controlar y regular este flujo de dinero para ello necesita de instrumentos o medios para su control y manejo, estos instrumentos pueden ser depósitos a la vista, cuentas de cheques, inversiones etc.

Los bancos al captar dinero pueden hacer que este circule de manera que le rinda un interés (costo de captación) a quienes lo han depositado. Al ser depositado, la función principal de la banca comercial es la de colocar esos recursos entre los agentes económicos demandantes de crédito mediante distintos plazos y costos para ellos lo cual al final del proceso le representara a la banca comercial un margen de Interés o utilidad el cual se define como la diferencia entre la tasa pasiva -a la que capta los recursos- y la tasa activa - que es el precio al que coloca los recursos entre los agentes económicos.

Se llaman activos de un banco a los recursos colocados para el financiamiento en la economía ya sea a través del crédito o bien mediante la compra de valores de empresas del sector privado o público por parte de la banca comercial.



Los sistemas financieros se han desarrollado a tal grado que su estructura actual es: el Ministerio o la Secretaría de Hacienda, el Banco Central, los Bancos de Comerciales y las Instituciones financieras no Bancarias -casas de bolsa, factoraje y arrendadoras principalmente.

A estos se les llama intermediarios financieros pues son el puente entre los ahorradores y el público que acude al banco a demandar recursos para el financiamiento ya sea de consumo corriente o de capital. De esto se deduce que los bancos comerciales son intermediarios financieros bancarios, pues ellos también pueden pedir prestado para hacer frente a sus deudas contraídas. Se consideran como intermediarios no bancarios a todas aquellas Instituciones que no están constituidas en bancos pero que su función es la de captar y ofrecer recursos financieros -como ya se menciono anteriormente.

Los bancos de depósito o comerciales tienen como función primordial la de optimar el uso de los recursos de que dispone la economía mediante la reducción del riesgo y la elevación de la rentabilidad. Por su parte el banco central tiene entre sus funciones más importantes las de medir y regular los efectos de la política monetaria con objeto de regular y mantener un sano desarrollo del mercado financiero tanto de renta fija como de renta variable; éste es siempre propiedad del gobierno y generalmente es sólo uno; los bancos comerciales pueden ser muchos y se encuentran realizando sus negocios con el público en general.

"El término de bancos de compensación tiene su origen en el hecho de que los bancos de depósito que han absorbido casi todos los negocios bancarios ordinarios del país son miembros de la cámara de



compensación... una organización que aumenta grandemente la eficiencia del sistema de cheques permitiendo así que los bancos de compensación presten a sus clientes un servicio que no les pueden proporcionar los bancos que estén fuera de la cámara de compensación."<sup>1</sup>/

Los negocios bancarios ordinarios consisten en el intercambio de efectivo por depósitos bancarios y en el depósito bancario por efectivo; en transferir depósitos bancarios de una persona o corporación a otra; en aceptar depósitos bancarios por letras de cambio, bonos gubernamentales, pagarés garantizados etc. En síntesis los depósitos bancarios son pagarés registrados en los libros del banco y la disposición de los clientes en aceptar uno de esos pagarés a cambio de dinero en efectivo.

Los activos del banco de depósito o comercial en orden de importancia son: a) efectivo en poder del propio banco lo que se le llama "existencia en caja", billetes y monedas; b) efectivo en poder del banco central ; c) letras descontadas a los clientes que consisten en cambio de un documento por dinero mediante el pago de una tasa de interés; d) préstamos o sobregiros y e) inversiones en valores gubernamentales o particulares.

## **2.- La Expansión del Dinero.**

Se explica a través de la oferta monetaria que controla directamente el banco central. Por ejemplo de acuerdo al modelo simple de Oferta Monetaria -Ver Oferta Monetaria de Adolfo Diz-, en un país en donde circulan piezas metálicas a modo de dinero; y en donde no hay bancos y

<sup>1</sup> / Véase 50 años de la Banca en México, Ed. Banxico.



por ende depósitos la cantidad de oferta de dinero se define como "M" equivaldría al total de circulante denominado "C" y a la base monetaria "B". El coeficiente entre la oferta total de dinero y la base (multiplicador de la base "m" = M/B) sería siempre igual a la unidad.

$$M = C = B = 1.00$$

Esto indicaría que la oferta monetaria puede variar pero sólo como consecuencia de variaciones en la base monetaria y por igual magnitud de las mismas.

Cuando entra la creación de un banco comercial ésta igualdad tiene una forma distinta pues el público reacciona depositando parte de sus piezas metálicas (dinero) en el banco a cambio de depósitos a la vista o cuentas de cheques; en ese sentido los bancos captan circulante del público.

*"Si el banco mantuviese como encaje todo el circulante de modo que el mismo representase 100 por ciento de sus depósitos en todo momento su establecimiento permitiría al público diversificar las formas de mantener dinero (monedas ahora depósitos) pero no modifica ni su cantidad total ni la relación de "m" entre esa oferta y su base monetaria"<sup>2/</sup>*

Se designa "D" al monto de depósitos que el público realiza en el banco y "R" al de las reservas o encajes que el mismo mantuviese, como mecanismo de protección para el público ahorrador. La siguiente

<sup>2/</sup>Adolfo Díz, "Oferta Monetaria", Ed. CEMLA, p.2



expresión nos ilustra este proceso, suponiendo un circulante de 100 unidades:

$$C(100) = D(50) = R(50) = \text{LA MITAD DE SUS DEPÓSITOS}$$

$$M(100) = C(50) + D(50)$$

$$B(100) = C(50) + R(50)$$

La oferta monetaria que está en poder del público está formada por Circulante (C) y Depósitos (D) y la Base Monetaria (B) estarían también distribuida por partes iguales entre el público y el banco. El multiplicador o relación entre oferta y base se expresan así:

$$m = \frac{M}{C + D}$$
$$B = C + R$$

dividiendo numerador y denominador de "m" por "D" se tiene :

$$m = \frac{C \backslash D}{C \backslash D + 1} = \frac{c}{c + 1}$$

En este caso  $c$  y  $r$  son iguales a 1 y el valor de "m" también es igual a 1. Mientras cualquier cambio es la preferencia del público con respecto a sus tendencias relativas de C y D no modifican el valor absoluto de "m".

La oferta monetaria en función de su base y su multiplicador se desprende de la siguiente manera:

$$M = mB = \frac{c}{c + 1} B$$



Ello significa que mientras  $r=1$  las variaciones de la oferta monetaria "M" solo pueden resultar de la base monetaria y que las que el público pudiera provocar sólo afectan la composición de la oferta monetaria modificando su nivel en su distribución entre C y D. En el caso de que los bancos tuvieran  $r$  menor a la unidad los efectos se reflejarían en su nivel y en la composición de la oferta monetaria; a esto se le llama encaje fraccionario y permite una amplificación o multiplicación de la base monetaria que se traduce en un aumento de la oferta monetaria.

"Este conocido proceso de multiplicación se produce porque toda la mitad de circulante (monedas) retenidas en poder del público sólo cuentan como tal ... en la oferta monetaria; pero toda mitad llevada por el público al banco permite a éste último -si actúa con encajes fraccionarios- crear un nuevo múltiplo de ella en la forma de depósitos que cuentan también en la oferta monetaria..."<sup>3/</sup>

*"Este primer acercamiento al modelo nos permite concluir lo siguiente: solo los bancos crean depósitos y no sólo dinero, en este sentido público y bancos crean o extinguen el dinero en circulación; dado un nivel de la base monetaria, el público y los bancos determinan simultáneamente la distribución de esa base entre ambos y la distribución de la oferta monetaria resultante entre monedas y depósitos y por último el público y los bancos crean o extinguen dinero a través de su componente depósito y sólo en ciertas circunstancias a través de variaciones en la base monetaria".<sup>4/</sup>*

<sup>3/</sup>Adolfo Díz, "Oferta Monetaria", Ed. CEMLA, p.4

<sup>4/</sup>Adolfo Díz, "Oferta Monetaria", Ed. CEMLA, p.5



En el caso del establecimiento de un sistema bancario tomando como base:

$$\begin{aligned}M &= C + D \\B &= C + R \\m &= M \setminus B = c + l \\& \quad c + r\end{aligned}$$

$$c = \sum(N) c_i d_i \quad r = \sum(n) r_j d_j$$

El modelo es el mismo que se señaló para el establecimiento de un banco con encajes fraccionarios. La única diferencia es que en éste modelo el coeficiente de encajes es un promedio ponderado de los "n" encajes individuales; en el caso del coeficiente "c" no hay cambios.

Si hay una diversificación de depósitos y ya no sólo se considera los depósitos a la vista (D) sino ahora se constituyen los depósitos de ahorro (A), este tiene efectos sobre el modelo de oferta. " En primer lugar el público reacciona de manera diversa ante la disponibilidad del nuevo activo financiero ...puede transformar depósitos a la vista en depósitos de ahorro con o sin variación del coeficiente "c". En segundo lugar los bancos pueden reaccionar manteniendo encajes iguales o distintos para ambos tipos de depósitos... finalmente la aparición de un nuevo activo financiero plantea la definición del dinero u oferta monetaria." <sup>5/</sup>

<sup>5/</sup> Adolfo Díz, "Oferta Monetaria", Ed. CEMLA, p.9



### EL MODELO DE OFERTA MONETARIA M1

En el modelo de la oferta monetaria M1 los determinantes son :

$$M1 = C + D$$

$$B = C + Rd + Ra$$

el modelo teórico quedaría de la siguiente manera :

$$M1 = (c + rd + ra \cdot a) B$$

Donde  $rd$  y  $ra$  son los coeficientes de encajes sobre depósitos a la vista y de ahorro y  $a = A/D$  es la relación que el público desea mantener entre sus depósitos a la vista y sus depósitos de ahorro.

Considerando las condiciones de los modelos anteriores, se observa que hay una contracción de M1 debido a los nuevos depósitos pues requiere de una absorción adicional de billetes y monedas en poder del banco para mantener su encaje de depósitos.

La distribución del encaje promedio del sistema explica la expansión de la oferta monetaria con relación al modelo anterior pues los depósitos de ahorro absorben parte de la base monetaria en la forma de encajes sin que se tenga en cuenta la definición de oferta M1.

El modelo empírico se describe de la siguiente manera:

$$M1 = c + rd + ra \cdot a \cdot B$$



Donde "r" indica la relación de los encajes totales y los depósitos totales del sistema. Si se incorpora al modelo la información no observable correspondiente los encajes relativos de cada banco en el sistema se tiene

$$r = rd + ra(1-d)$$

Donde rd y ra son los cocientes medios de encajes para uno y otro tipo de depósitos en todo el sistema bancario y donde "d" es la relación de depósitos a la vista de depósitos totales.

De esto se resume si existe depósitos de ahorro M1 estos variarían en función de la base monetaria y en función de las variaciones en el cociente "a" que refleja las preferencias del público con respecto a la composición relativa de sus depósitos totales y por otra parte si los bancos mantienen niveles de encajes relativos distintos para uno u otro depósito las variaciones en "a" tiene influencia directa en el multiplicador e induce cambios en el encaje medio del sistema.

#### EL MODELO DE OFERTA M2

Los determinantes de la oferta monetaria M2 son:

$$M2 = C + D + A$$

$$B = C / (rd + ra)$$



Donde la definición de oferta monetaria M2 incluye el monto de los depósitos de ahorro que el público mantiene en los bancos y donde la base "B" comprende las reservas o encajes que estos últimos mantienen con respecto a cada tipo de depósito.

El modelo teórico no indica la relación entre la oferta monetaria y su base considerando lo anterior:

$$M2 = m2 = C + D + A$$

$$B = (C R_d + R_a)$$

La forma simplificada, dividiendo numerador y denominador de m2 por D y multiplicando y dividiendo R<sub>a</sub> por A y utilizando coeficientes en minúsculas es:

$$M2 = (c + a / c + r_d + r_a / a) B$$

Esto indica que la oferta M2 varía en función de los mismos determinantes que M1, pero su valor será distinto puesto que el coeficiente "a" aparece ahora también en el numerador del multiplicador.

En este modelo se consideran los depósitos de ahorro como parte de la oferta monetaria por lo que el multiplicador de la misma base adquiere un valor mayor que en el caso de la oferta monetaria M1. La introducción de depósitos de ahorro en el sistema resulta en una oferta monetaria mayor que la que se obtenía antes de su introducción.



En el modelo empírico de la oferta monetaria  $M_2$ , ésta en el proceso de ampliación de la base y disminuye si aumenta "c" y "r" y aumenta cuando lo hace "a".

En el modelo empírico la fórmula es:

$$M_2 = \frac{c}{c + r(1 - a)} B$$

También aquí se analizan los cambios que pueden producirse en el multiplicador  $m_2$  y en la oferta  $M_2$  las variaciones de sus determinantes "c", "a" y "r".

En la oferta monetaria  $M_2$  el proceso de ampliación de la base disminuye cuando aumenta "c" y "r" pero aumenta cuando lo hace "a". Si el encaje por depósitos de ahorro fuera inferior a los depósitos a la vista dejando "C" constante aumentará el multiplicador y la oferta, por que disminuiría el valor promedio de "r"; en caso en que los encajes relativos fueran idénticos para ambos tipos de depósito es por que "c" se mantiene constante ante un aumento de "a" esto implica una disminución de C y D en poder del público que da al banco circulante adicional por lo que ellos expanden sus depósitos totales.

### 3.- Efectos Monetarios en el Establecimiento de un Banco Central.

La oferta monetaria  $M_1$  incluiría los billetes y monedas del banco central en poder del público "C" mas los depósitos a la vista que el público mantuviera con los bancos comerciales "D". La oferta monetaria  $M_2$  agregaría al valor de  $M_1$  el de los depósitos de ahorro "A". *La base*



*monetaria equivaldría al pasivo monetario del banco central, al monto de billetes y monedas en poder del público "C" más los encajes de los bancos "R"; estos están constituidos por los depósitos en billetes y monedas en poder de los bancos y por el monto de los depósitos que los bancos tuvieran en el banco central. Las variaciones de la base que son los pasivos monetarios del banco central, están determinados por las variaciones registradas en sus cuentas activas y por las de sus cuentas pasivas no monetarias.*

Cuando hay una imposición de encajes mínimos obligatorios por parte de la banca central los efectos monetarios tienen 3 características :

1) El banco central establece un coeficiente mínimo único para todos los depósitos en todos los bancos, sin diferenciar clase de depósito o tipo de banco.

Por un lado las reservas totales de los bancos estarían compuestas por encajes legales compulsivos  $R_c$  y los encajes voluntarios que los bancos desean mantener en exceso  $R_v$ .

$$R = R_c + R_v = R = r_c + r_v$$

El coeficiente total medio de encaje del sistema sería igual a la suma algebraica del cociente legal único y el coeficiente medio de encaje voluntario.

2) Los coeficientes mínimos por tipo de depósito son tres: las reservas legales u obligatorias que deberán mantenerse con respecto a los depósitos a la vista; el de reservas legales sobre depósitos de ahorro y de



las voluntarias que los bancos mantiene en exceso o defecto de las mínimas legales frente a sus depósitos totales.

3) Las variantes de los encajes mínimos marginales que la autoridad decide si los encajes obligatorios no son proporcionales a los aumentos de los depósitos a partir de una fecha determinada.

Cualquier modificación de la oferta monetaria tiene que originarse y puede expresarse en función de variaciones en la base, en el multiplicador o en ambos; a este último se le llama interacción pues son cambios simultáneos que dan origen a un término adicional.

#### **4.- Liquidez, Tasa de Interés y Sector Real.**

##### **4.1) Liquidez.**

Teóricamente Newby, trazó varios conceptos para definir la liquidez en la economía de los que se podrían destacar los dos siguientes: es aspecto de límite y el de la fuerza financiera.

El aspecto límite de la liquidez de la economía, estipula que la capacidad de determinar las tasas de interés en la misma forma parte de la diferencia que existe entre la distribución real de todas las pretensiones en la economía que finalmente se vende y la distribución de fechas de vencimiento donde no hay riesgo de pérdida de capital. Esta puede considerarse como una generalización de la teoría keynesiana de preferencia por la liquidez.



El aspecto de la fuerza financiera en la liquidez de la economía es una versión generalizada del defecto de la riqueza. Se dice que los gastos dependen de la fuerza financiera al igual de los factores más conocidos. La fuerza financiera se considera al igual que los factores más conocidos, la suma de todos los activos financieros que afectan los gastos. Por lo que la existencia de dinero en la economía será sólo una parte de la liquidez de la economía; además, existen factores no monetarios que pueden alterar la liquidez de la economía.

El aspecto límite tiene en cuenta que existe una indirecta de influencia que va del cambio real. En cambio el aspecto de fuerza financiera tiene en cuenta que existe un efecto directo de las variables financieras que alteran los gastos. Ambos aspectos en la actualidad carecen de los mecanismos estadísticos para poder ser calculados en la economía.

Samuelson considera a la liquidez como un activo líquido, el se puede convertirse en efectivo rápidamente sin perder apenas su valor. La mayoría de los títulos que se comercian, incluidas las acciones ordinarias y los bonos de la empresa y del estado, pueden convertirse rápidamente en efectivo con un valor cercano al que tengan en ese momento. Los activos que no son líquidos son aquellos para los que no existe un mercado perfectamente establecido. Por ejemplo, si una persona posee una vivienda en una región deprimida, puede tener dificultades para venderla rápidamente o a un precio cercano a su costo de reposición. También puede ser difícil convertir en efectivo todo el valor de una pequeña empresa privada.



La vivienda y la pequeña empresa no son activos líquidos. Estos activos suelen tener tipos de interés mucho más que los líquidos sin riesgos, debido a que tienen un riesgo más alto y a que es difícil recuperar la inversión realizada por el prestamista.

#### **4.2) Tasa de Interés.**

El interés es el pago que se efectúa por el uso del dinero. El tipo de interés es la cantidad de interés pagada por unidad de tiempo. En otras palabras, los individuos deben pagar por la posibilidad de utilizar el dinero. El costo de dinero, medido en dólares anuales por cada dólar prestado, es el tipo de interés.

Bajo este bosquejo el interés es el precio que se paga por el dinero prestado, que permite al prestatario obtener recursos reales durante el periodo de duración del préstamo.

En la actualidad existe una variedad importante de tipos de interés, estos se diferencian por las características de préstamo o prestatario, las siguientes son algunas de las principales diferencias.

**Duración o vencimiento.** Los préstamos se diferencian por su duración o vencimiento, es decir por el plazo en que deben devolverse. Los más cortos duran 24 horas. Por ejemplo, un banco puede conceder un préstamo a una empresa que está esperando recibir un pago al día siguiente. Los títulos al corto plazo duran un año como lo máximo. Las compañías suelen emitir bonos cuyo vencimiento máximo de 30 años. Los títulos a más largo plazo tienen generalmente un tipo de interés más alto que las emisiones a corto plazo, ya que la gente está dispuesta a



sacrificar el rápido acceso a sus fondos si puede obtener un mayor rendimiento.

Riesgo. Algunos préstamos no son arriesgados, mientras son especulativos. Los inversores exigen una prima cuando invierten en proyectos arriesgados. En el extremo seguro del espectro se encuentran los títulos del Estado.

Estos están respaldados por la fe, el crédito y los poderes tributarios del estado y son seguros por que existe una certeza casi absoluta de que se pagarán los intereses de la deuda pública. En esta situación intermedia se encuentran los préstamos concedidos a sociedades y entidades locales solvente. Entre las inversiones arriesgadas, en las que existen una elevada probabilidad de incumplimiento, se encuentran las que realizan en compañías que están al borde de la quiebra, ciudades cuyas bases impositivas están disminuyendo o países latinoamericanos con una gran deuda exterior y poca renta procedente de su exportaciones.

Costos Administrativos. Los préstamos de diferencian por su vencimiento y diligencia necesaria para su seguimiento y administración. Algunos requieren simplemente hacer periódicamente los cheques correspondientes al pago de los intereses.

Existen dos tipos de intereses, en nominal y el real, derivado de que los intereses se expresan en términos monetarios, el interés nominal mide en dólares anuales por cada dólar invertido. Sin embargo, el dólar como patrón de medida puede distorsionarse, derivado de un incremento en el nivel de precios, puesto que esta no refleja esta variación. Para medir el



rendimiento de las inversiones en bienes y servicios reales y no en términos monetarios, se denomina tipo de interés real y mide la cantidad de bienes que obtendremos mañana a cambio de los bienes que renunciamos hoy. Se obtiene corrigiendo el tipo de interés nominal o monetario para tener en cuenta la inflación

El tipo de interés nominal (llamado en ocasiones tipo de interés monetario), es el tipo de interés sobre el dinero expresado en dinero y muestra el rendimiento en dólares por dólar de inversión.

En cambio los tipos de intereses reales, se corrigen para tener en cuenta la inflación y se define como el tipo de interés nominal menos la tasa de inflación por lo que durante los periodos inflacionarios se deben considerar los tipos de interés reales y no los nominales, a efecto de evaluar el rendimiento de las inversiones expresadas en bienes obtenidas al año por los bienes invertidos.

Las teorías que tratan el dinero aparte de los demás bienes, normalmente, destacan dos de sus características peculiares, que están interrelacionadas. La primera es que el dinero es aceptado como medida de cambio de bienes y servicios; la segunda es que puede predecir en gran medida, su valor en mercado. Estas dos características, que se le pueden denominar en conjunto liquidez, sin embargo, no son propiedad exclusiva del dinero, ya que otros activos las poseen en diversos grados.

Pero el dinero es universalmente aceptado como medio de cambio y, normalmente, su valor es más predecible que el de los demás activos, más líquido, y se afirman las dos razones por las cuales es demandado.



Cuando se realiza una transacción, está claro que es necesario tener dinero a la mano para poder realizar el pago, pero este único factor no explica suficientemente el porqué de la posesión de dinero. En un mundo en que no hubiera fricciones, un individuo podría comprar un activo que devenga renta en el momento de percibir un pago y lo podría vender en el preciso momento de realizar un pago; sin embargo, la compra y venta de activos implica la compra y la venta de activos representan una serie de molestias, y derivado del tiempo en que fue comprado y vendido implica un período de incertidumbre, por lo que la transacción puede presentar pérdidas o ganancias.

Con la posesión de dinero no se gana renta, por lo cual, normalmente, los otros activos son medios para mantener la riqueza, pero no siempre ocurre lo mismo, a veces, las expectativas acerca de las fluctuaciones futuras de precios de los activos que devengan renta, pueden inducir a los propietarios de riqueza a creer que su posesión puede acarrear pérdidas de capital, en tales momentos el dinero es algo deseable de tener.

Por lo que la demanda de dinero depende básicamente del nivel de renta y del tipo de interés, y que si el nivel de precios varía mientras otras variables permanecen constantes, la demanda de dinero variará proporcionalmente respecto al nivel de precios, por lo que es medida en términos reales.

Se afirma que debido a que el dinero en un medio de cambio universalmente aceptado, su demanda crecerá con la renta, se señala que la posesión de bonos como alternativa de posesión de dinero, el hecho de poseer este último supone una renuncia a percibir intereses.



Cuando más alto sea el tipo de interés tanto más elevado será el coste de oportunidad de poseer dinero y la demanda será menor.<sup>4/</sup>

Para evaluar esta afirmación es necesario conocer cual es papel de la tasa de interés; por lo cual las empresas pagan intereses cuando afinan proyectos de inversión, obteniendo crédito de los bancos y vendiendo bonos a las familias y otras empresas, los bancos pagan intereses a las familias para inducirlos a efectuar depósito.

Las empresas buscan obtener utilidades obteniendo créditos para realizar sus proyectos de inversión; sin embargo, estas solo pueden mantener si sus ingresos son los suficientes para cubrir los intereses sobre los fondos obtenidos por préstamos.

Por lo que la tasa de interés influye en el nivel de las empresas, y también afecta el nivel de consumo de las familias. Esto por la influencia que puede tener el rendimiento de la tasa de interés, tal que implique posponer la adquisición de ciertos bienes en función del rendimiento presente.<sup>5/</sup>

#### **4.3) Costo de Oportunidad.**

Es importante destacar que otra variable que sería necesario considerar para la liquidez en interactuar con la tasa de interés, esta sería el costo de oportunidad, para ello es necesario considerar en primer lugar, el elegir una variable apropiada del rendimiento que puede obtenerse por la posesión de activo distintos al dinero. En la práctica, la disponibilidad de

<sup>4/</sup>David E.W. Laidler. La demanda de dinero, Teorías y Evidencia empíricas. Ed. Antonio Bosh, Barcelona España, 1980. p.p. 56-57.

<sup>5/</sup>Robert J. Gordon. Macroeconomía.- Ed. Grupo Editorial Iberoamericana, México, D.F. Junio 1985. p.p. 96.



datos limita la elección a una o dos series, especialmente cuando se quieren estudiar periodos de tiempo largos.

En la práctica se han utilizado las sociedades de ahorro y préstamo, cuyo rendimiento es superior a las tasa de interés promedio que pagan los bancos, esto derivado de la eliminación del intermediario financiero que cobran estos últimos.<sup>8/</sup>

Adicionalmente se pueden considerar sustitutos del dinero los activos físicos, los cuales se adquieren a menores precios de mercado y su colocación puede ser relativamente fácil a precios de mercado.

#### 4.4) El Sector Real.

Para que este concedan las personas cuando intervienen en la creación, liquidados, y compra o venta de los activos financieros. El pedir prestamos, el prestar y liquidar deudas son parte del comportamiento financiero.

En una economía monetaria, que funciona a toda marcha, decir, en la cual el contraer deudas forma parte de la actividad general, la gran cantidad de actividades que se ocupen de las transacciones reales, ya sea simultánea o paralelamente de las transacciones financieras o monetarias.

---

<sup>8/</sup>David E.W. Laidler. La demanda de dinero, Teorías y Evidencia empíricas. Ed. Antonio Bosh, Barcelona España, 1980. p.p. 56-57.



---

## CAPÍTULO II

### EL MODELO NEOLIBERAL



## CAPÍTULO II

### EL MODELO NEOLIBERAL Y POLÍTICA MONETARIA

#### 1.- Cambio Estructural

Los países de Latinoamérica han participado en los cambios y tendencias de los mercados financieros internacionales, como consecuencia de la acelerada apertura financiera de las economías mayores de la región y por la aguda competencia entre los capitales, por alcanzar niveles de rentabilidad eficientes.

Los cambios en los sistemas financieros consideran principalmente:

- La presencia de instituciones, capitales y divisas.
- Una profunda modificación en el nivel de valorización del capital y de la distribución del excedente entre los distintos grupos o fracciones.
- Cambios en las fuerzas económicas y políticas que buscan una expresión en la sociedad.
- Cambios en la gestión estatal sobre la economía, con transformaciones más profundas que la necesidad de finanzas públicas sanas y el retiro del estado en la economía.

La deuda externa y su servicio fueron un vehículo que transportó a los países latinoamericanos a la "modernización" financiera interna y a la "globalización". En los setenta, facilitó la internacionalización de grupos económicos o capitales locales. Después de la llamada "crisis de deuda", contribuyó a modificar las políticas y estrategias económicas para un pago máximo y eficiente.



La incontrolable inflación ha cambiado la estructura de los precios relativos bajo condiciones de apertura comercial, estancamiento económico y contradicción del ahorro y la inversión. En los ochenta, se desvalorizaron los capitales menos concentrados y sin condiciones de participar en la especulación financiera de manera activa.

Disminuyeron los salarios reales y el volumen de sueldos y salarios, en general, se desvalorizó la fuerza de trabajo.

Se procuró elevar la rentabilidad de algunos capitales y su centralización para promover la creación de empresas. Sin embargo, el proceso aun no concluye.

En México continuamos ante un programa de reforma estructural que incluye la privatización y la liberación del comercio apoyada en el saneamiento de las finanzas públicas.

## **2. Modernización Financiera.**

La modernización del sistema financiero en países capitalistas desarrollados aún no termina. En lo concerniente a la desregulación, mucho se ha debatido acerca de si estamos frente a una desregulación total o frente a la "globalización" integral de los mercados financieros. <sup>9/</sup>

---

<sup>9/</sup> Según Jerry Jordan la globalización debe avanzar y totalizarse, la libertad de los intermediarios financieros, sin la intervención del estado permitirá que el mercado imponga las "medidas disciplinarias" a instituciones y monedas en un sistema financiero globalizado.



Los estudios de la OCDE alientan la desregulación para permitir la competencia eficiente entre los intermediarios financieros manteniendo o modernizando la seguridad de las operaciones y depósitos, la solidez de las instituciones y la protección del inversionista.

Algunos de los cambios más recientes son:

- Desregulación de las tasa de interés.
- Simplificación en los controles de crédito, inversión y depósitos obligatorios.
- Incremento en el número de intermediarios financieros con reglas mínimas, en la desespecialización y diversificación de estos.
- Multiplicación del número de instrumentos financieros con reglamentación respecto a su creación, operación y balances.
- Dinamización de la expansión interna y externa de los intermediarios mediante la aplicación de la informática y las telecomunicaciones.
- Homogenización de las normas de capitalización.

A través de las diferencias de los países, se habla de que a finales del siglo nos encontraremos con "supermercados financieros".

Además de la mayor interpretación de los mercados y de la agudización de la competencia financiera, el crédito se ha profundizado:

- ◊ Incrementando el número de intermediarios y de instrumentos financieros.
- ◊ Ampliando el crédito al consumo vía tarjeta de crédito y de pago.
- ◊ La expansión de la demanda de servicios financieros, compra de empresas y servicios de asesorías.



- ◊ Por la gestión activa de los activos y pasivos de las empresas, el impulso de la ingeniería financiera que aumento la demanda de servicios financieros.
- ◊ La multiplicación de fondos y sociedades de capital de riesgo, aperturas en el mercado de títulos, mercados secundarios o mercados fuera de la bolsa.
- ◊ La emisión y transacción de títulos, corretaje, gestión de portafolio y colocación de nuevos instrumentos.
- ◊ Intensificación internacional de activos.

Los sistemas financieros cambian con rapidez, operan de acuerdo a las propias condiciones económicas y políticas de cada país y conforme al desarrollo del mismo.

Dentro del proceso de modernización, encontramos algunos de los aspectos más importantes como:

- I) La constitución de depósitos bancarios y circulación de títulos en dólares (muy lucrativos para la especulación).
- II) La multiplicación de los instrumentos de capacitación bancaria y no bancaria, por las necesidades de financiamiento de los déficit, que motivaron la participación en el "mercado abierto" de capitales.
- III) La liberación de las tasas de interés y la mayor gravitación en el mercado internacional como mecanismos de retención de capital y para compensar el riesgo cambiario, denotan que existe una fuerte presencia estatal.



- IV) La diversificación de empresas financieras extranjeras en los mercados locales y/o la actuación de capital extranjero implican un cierto nivel de apertura.
- V) El otorgamiento de seguro cambiario y la conversión de deuda controlada por empresas privadas a deuda pública.
- VI) El crecimiento de las acciones estatales en el campo, plantean una acción endógena en su transformación.

A pesar de las medidas de política monetaria y financiera y de comportamiento de las administraciones de gobierno, existe la tendencia a la transformación del sistema financiero, la sujeción a la dinámica de la crisis y una pérdida creciente sobre el ahorro y la inversión de desarrollo.

### **3.- Énfasis en la Política Monetaria y la Estabilidad Económica.**

Los programas de ajuste y las metas de estabilización han fracasado, por ello, las políticas neoliberales han tenido auge últimamente, debido a los objetivos generales que plantea y los instrumentos que utilizan.

Sin embargo, tienen semejanza con las políticas de estabilización de épocas anteriores. Han profundizado de la liberación e internacionalización hacia una creciente "desnacionalización" económica, ideológica y política.

Las políticas neoliberales se generalizaron a partir de la necesidad de crear condiciones para sostener el servicio de la deuda. Los efectos en materia de crecimiento, empleo e inflación además del cambio estructural



permiten una mayor evaluación y proyección a futuro como estrategia al alternativa de desarrollo en países latinoamericanos.

Se proyecta un modelo de economía abierta, liberalizada, privatizada e integrada hacia el exterior. Además de los objetivos de equilibrio externo y de lucha contra la inflación.

En México, la política neoliberal se impulsa mediante una reconversión industrial.

La estabilidad económica, tomando como base un modelo de política neoliberal destaca:

- \* Políticas industriales y agrícolas que buscan alentar las inversiones en función de los niveles de productividad, rentabilidad y competitividad externa.
- \* Políticas hacia la inversión extranjera que alienten el cambio en las estructuras jurídicas y financieras que promuevan el desarrollo (como son: acuerdos de libre comercio, formas de asociación con capitales nativos, canje de deuda por inversión, etc..)
- \* Políticas de comercio exterior para incrementar las exportaciones y que permitan la reducción y la eliminación del proteccionismo económico.
- \* Políticas de gasto e ingreso públicos que buscan reducir el déficit presupuestal, suprimir su financiamiento externo, alcanzar el equilibrio de las finanzas públicas y las reducciones del subsidio al consumo y gasto social de los estados.



- \* Políticas laborales que permitan priorizar reacomodos en las estructuras ocupacionales y salariales y acciones que debiliten las organizaciones laborales.
- \* Políticas financieras para alcanzar una mayor apertura de los mercados financieros locales, mantener altos niveles de rentabilidad, garantizar el máximo de disponibilidad de divisas, liberalizar las tasas de interés y por momentos el mercado cambiario.

Las políticas monetarias son fundamentales para lograr la estabilidad en el sistema económico. Sin embargo van acompañadas de otras políticas como las ya mencionadas.

La amplia participación del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, los cambios en las estructuras de precios (inflación); se deben a cambios en la asignación de recursos y en la planta productiva (por los problemas de competitividad y rentabilidad).

El costo del servicio de la deuda, la valorización especulativa y financiera, fueron la pauta para la aplicación de políticas neoliberales en nuestro país además de los siguientes aspectos:

- La profundidad de las desigualdades económicas.
- La desintegración de las estructuras productivas nacionales e integración en economías industrializadas.
- La ampliación de asociaciones de capitales locales y extranjeros como "desnacionalización" del aparato productivo.
- Crecimiento del desempleo y subempleo con cambios en la estructura ocupacional.
- Una mayor desigualdad en la estructura salarial.



- Modificación de la presencia estatal, privatización de empresas, desregulación financiera y una mayor deuda pública.

El modelo neoliberal aparece como una estrategia que permite alcanzar una mayor apertura y penetración de los capitales, de transición que busca rearticular y redistribuir los espacios económicos, ampliando la vía de competencia.

Es funcional a los objetivos inflacionarios y en la contención salarial debido a la presión por el incremento en las exportaciones y la competencia de la mano de obra barata de los países que han levantado todos los controles sin la inversión extranjera.

#### **4. El Dilema entre el Ahorro y la Inversión.**

Es conocido el hecho de que el ahorro, es el proceso mediante el cual las economías reservan parte de su producto para utilizarlo en la generación de ingresos futuros, la posposición del consumo actual nos provee de un remanente que los agentes económicos destinan para un crecimiento del ingreso real.

Ante la situación de apertura y globalización, los mercados se encuentran en una gran competencia para atraer flujos de ahorro y destinarlos hacia los proyectos de inversión.

El problema aún visto en simplificación extrema, es de una gran complejidad iniciándose con el mismo concepto del ahorro.



La definición de ahorro más generalizada es aquella que lo considera como un aspecto residual, es decir el remanente del ingreso una vez efectuado el consumo, o en su concepto Internacional como la demanda de inversiones menos la afluencia neta de capital.<sup>10/</sup>

Visto así el problema se plantea, como la determinación de financiar el déficit sin incurrir en deterioro de las reservas Internacionales como una afluencia de capitales del exterior, ya que el déficit esta reflejando un exceso de inversión en relación a los ahorros disponibles, considerando que el ahorro externo puede cesar tan rápido como fluyó.

Por ello siempre ha sido más defendible la idea, de que lo mas conveniente para una economía es depender en grado mínimo del capital externo y financiar la inversión por medio del ahorro interno de la comunidad.

A largo plazo la estabilidad de una economía dependerá de factores estructurales como el ahorro y la inversión.

La tasa de ahorro mundial en los últimos años que se tienen cuantificados fluctuó en cerca del 23% del PIB, mientras que en México registro alrededor de un 7%.

De acuerdo con esta proporción los países industrializados proveen más de la mitad del ahorro total mundial y dominan los mercados mundiales de capital.

---

<sup>10/</sup>"El ahorro en una Economía Mundial en Crecimiento", Fondo Monetario Internacional, Mayo de 1995, Washintong D.C..



La importancia del ahorro radica en el hecho de la estrecha relación existente entre el crecimiento y el ahorro, por lo general los países que generan altos niveles de ahorro crecen más rápidamente.

Durante los últimos 10 años, 14 de las economías de crecimiento más rápido mostraron tasas de ahorro superiores al 25% y ninguna de ellas registró una tasa de ahorro inferior al 18%.<sup>11/</sup>

Esto aún cuando no es una ley exacta, funciona, ya que un mayor nivel de ahorro incrementa la tasa de crecimiento del producto al producir una acumulación más rápida del capital.

También existe evidencia empírica que el crecimiento del ingreso genera un efecto positivo hacia el ahorro.

La conclusión, es que se origina un ciclo virtuoso entre crecimiento y ahorro que se retroalimenta.

Existen teorías que nos marcan la relación entre ahorro y crecimiento "óptima" una de ellas señala que los incrementos adicionales en la tasa de ahorro, aumentan el bienestar siempre que la rentabilidad (determinada por la oferta del ahorro) supere la tasa de crecimiento demográfico; otra sostiene que una mayor tasa de ahorro eleva el bienestar, siempre que el flujo de los proyectos de inversión sea positivo.

---

<sup>11/</sup> "El ahorro es una Economía Mundial en crecimiento", Fondo Monetario Internacional, Washintong D.C., Mayo de 1995.



Los principales factores que determinan el ahorro y que son producto de distintos enfoques teóricos se pueden sintetizar en aquellos que afirman que el ahorro es considerado como una opción entre el consumo presente y el futuro de acuerdo con Irving Fisher las personas comparan su tasa de preferencia en el tiempo y distribuyen su consumo para maximizar la utilidad. El ahorro y la inversión se equilibran fundamentalmente mediante el mecanismo de la tasa de interés.

Otro enfoque afirma que hay una estrecha vinculación entre el consumo corriente, siendo la diferencia el ahorro, el ahorro y la inversión se equilibran mediante movimientos en el ingreso y la tasa de interés.

Un punto de vista adicional considera que el proceso de consumo está impulsado por un concepto de ingreso permanente.

En el caso de los países en desarrollo hay elementos adicionales que considerar, debido a las imperfecciones de los mercados de capital, las posibilidades de colocar el ahorro financiero son más limitadas; los mercados financieros son menos desarrollados, hay una aparente falta de confianza en el sistema bancario y las tasas de interés tienden a estar muy reglamentadas. Por consiguiente y debido a las limitaciones de liquidez y a la necesidad de los gastos de subsistencia, el efecto de la tasa de interés sobre el ahorro tiende a ser menor.

En muchos países en proceso de desarrollo el ahorro externo puede ser un factor determinante del ahorro total, y si bien el ahorro externo puede fomentar el crecimiento al elevar el ahorro total disponible para invertir,



puede reemplazar parcialmente el ahorro nacional al elevar el consumo interno. Algunos autores como Alberto Giovannini <sup>12/</sup> sugieren que la afluencia de capitales a los principales países latinoamericanos en promedio, han reducido los coeficientes nacionales de ahorro.

La afluencia neta de capitales a México fue en promedio de casi el 7% del PIB anual durante el período comprendido entre 1991 y 1994; un factor clave que influye sobre la continuidad de una gran afluencia de capitales, es el grado en que los recursos externos contribuyen a la inversión global y se invierten lucrativamente, la experiencia demuestra también que la forma específica de la afluencia, inversión extranjera directa, inversiones de cartera o préstamos bancarios, podría significar una diferencia.

Se puede establecer que en los países en proceso de desarrollo se mantienen una adecuada combinación de políticas, el ahorro externo puede impulsar la formación de capital y contribuir a promover el crecimiento económico, pero la mayor parte del gasto en inversión probablemente sea autofinanciado.

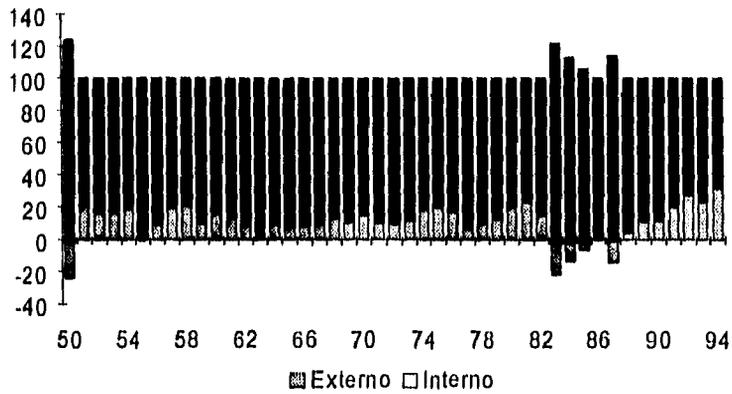
La situación de México en la actualidad no sólo es una crisis de confianza, sino que México ha tenido una tasa baja de ahorro y una dependencia insostenible del ahorro externo, sobre todo en los últimos cinco años.

---

<sup>12/</sup> "Saving and the Real Interest Rate" in LDCs-Journal of Development Economics, Vol.18 (agosto 1985) págs. 197-217



## Ahorro Total (Estructura en %)



La desaceleración en la afluencia de capitales externos a México, son suficiente prueba de que el ahorro externo no es una fuente estable de financiamiento, ni un sustituto del ahorro interno como fuente para financiar la inversión.

Por ello es necesario hacer un esfuerzo para aumentar el ahorro público, complementado con políticas que estimulen el ahorro privado, para lograrlo se debe mejorar la eficiencia de los mercados financieros domésticos, la mejoría en la provisión de servicios financieros resulta fundamental para incrementar el ahorro de los hogares.



### 5. - Desequilibrio Externo y Financiamiento.

Para abordar el tema del desequilibrio externo vamos hacer referencia a las tesis centrales que formula Rene Villarreal en su trabajo: Industrialización y Desequilibrio externo en México. La primera de ellas se refiere a la "naturaleza u origen del desequilibrio externo como un fenómeno intrínseco a la etapa y patrón del crecimiento de las economías" subdesarrolladas. La segunda tesis señala que la "sobreevaluación de la tasa de cambio explica la naturaleza del desequilibrio externo como un fenómeno en el que el crecimiento mayor de los precios y costos en el mercado interno respecto al mercado internacional, dada la tasa de cambio fijo, sobrevalúa la moneda doméstica la cual induce un crecimiento acelerado de las importaciones y un freno a las exportaciones.

La combinación de estos dos factores conduce al déficit en la balanza de pagos corriente" <sup>13/</sup>

Con relación al problema estructural de las economías en vías de desarrollo, existen numerosos estudios de economistas mexicanos con reconocimiento internacional. En dichos estudios señalan que el atraso económico con que se desarrollan dichas economías en vías de desarrollo, se debe fundamentalmente a que la mayoría de los países que los integran fueron por las metrópolis de los colonizadores y que lo único que los colonizadores trajeron a las colonias fue marginación y atraso cultural a sus pueblos. Como consecuencia de ello, los países como México se integraron tardíamente al proceso capitalista de producción y

<sup>13/</sup> Rene Villarreal, p.137.



por lo tanto a una competencia desigual con las economías capitalistas desarrolladas dentro del marco de la división Internacional del trabajo.<sup>14/</sup>

El trabajo citado de Rene Villarreal, nos refiere como se llevó a cabo el proceso de industrialización en nuestro país, a través del modelo de "sustitución de importaciones" y del modelo llamado "desarrollo estabilizador". Sin embargo, pese a los logros económicos alcanzados durante 3 décadas, la economía mexicana depende aún más del capital internacional. Es decir, su crecimiento económico está condicionado al flujo de capital externo.

Si a lo anterior, le adicionamos el problema de la deuda externa que mantienen a los países en desarrollo cautivos al capital norteamericano, el futuro económico de nuestros países es desolador.

No olvidemos que la apropiación del excedente económico de estos países se lleva a cabo mediante el pago de elevados intereses por el servicio de la deuda externa, lo que provoca que muchos países como el caso de México transfieran el exterior cerca del 6% o más de sus Producto Interno Bruto (PIB), por servicio de la deuda externa.

En el cuadro que sigue a continuación se muestra con cifras de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la evolución que tenido la dependencia de la economía mexicana, respecto al financiamiento externo durante el período de 1940-1994.

---

<sup>14/</sup> Ver: Rolando Cordera, "Industrialización Tardía y Subordinada".



Si a las cifras registradas en el cuadro le adicionamos las comprometidas por la presente administración sumarían aproximadamente 200 000 millones de dólares. De tal manera que la dependencia del exterior vía deuda pública se va ensanchando a tal grado que los recursos financieros tan necesarios para impulsar el crecimiento de la economía nacional se transfieren al exterior como pago por servicio de deuda. El ciclo deuda-crecimiento-crisis-deuda-crecimiento-crisis, continúa repitiéndose sexenio tras sexenio como un ritual.

#### PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS DEL GOBIERNO DE MIGUEL DE LA MADRID HURTADO.

##### DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO

| SEXENIO                                  | DEUDA EXTERNA<br>(MILLONES DE DÓLARES) |
|--|--|
| MANUEL AVILA CAMACHO<br>1940-1946        | 278                                    |
| MIGUEL ALEMÁN<br>1946-1952               | 346                                    |
| ADOLFO RUIZ CORTINEZ<br>1952-1958        | 602                                    |
| ADOLFO LÓPEZ MATEOS<br>1958-1964         | 1,723                                  |
| GUSTAVO DÍAZ ORDAZ<br>1964-1970          | 3,280                                  |
| LUIS ECHEVERRÍA ALVAREZ<br>1970-1976     | 19,349                                 |
| JOSÉ LÓPEZ PORTILLO<br>1976-1982         | 80,000                                 |
| MIGUEL DE LA MADRID HURTADO<br>1982-1988 | 108,500*                               |
| CARLOS SALINAS DE GORTARI<br>1988-1994   | 82,000**                               |

\* Incluye deuda privada.

\*\* Sólo incluye la deuda pública; sumada la privada se considera de 125,00000 (esto al primer semestre).



Para sustentar nuestras afirmaciones revisemos de manera somera los dos últimos sexenios que instrumentaron políticas neoliberales y que casi llevaron a la quiebra la economía nacional.

Los cambios estructurales de orientación de mercado (privatización de empresas públicas, liberalización y desregularización económica y menor participación del Estado en la economía) impulsados desde hace doce años originaron el mayor nivel de endeudamiento externo, los menores niveles de salarios reales y la menor capacidad de crecimiento presente y futuro de la economía mexicana.

La política de cambios estructurales que inició el régimen de Miguel de la Madrid puso su mayor énfasis en la apertura de la economía al exterior. Lo que significó abandonar de una manera muy acelerada la tesis, proteccionista llevando a cabo en más de cuatro décadas y sustituirías por una doctrina libre cambista, sólo que en el justo momento en que las condiciones del comercio internacional, eran precisamente las opuestas o sea proteccionistas y de manera muy preponderante las potencias como Estados Unidos de América, Europa y Japón. Países que están abrazando en todo su auge las tesis modernas del neoproteccionismo.

De esta manera el programa económico neoliberal desde su arranque inicial empezó en nuestro país a remar en contra corriente empezó por abrir las puertas al comercio exterior cuando la tendencia internacional se inclinaba hacia el proteccionismo.

Otro elemento que caracteriza la apertura al exterior de nuestro país es la política de atracción y simplificación de trabas para la inversión extranjera



directa, que hoy día puede ser de 100 por ciento del exterior y sin reglamentación que vaya más allá de no introducirse en áreas estratégicas en la que sólo el Estado puede participar.

Para institucionalizar la apertura de la economía mexicana en 1986, México ingresa formalmente al GATT, lo que representa sin lugar a dudas la integración a un modelo de total dependencia externa, por ello se explica que más tarde Salinas abriera totalmente al sector externo de la economía y su mejor logro fue la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá. Sin embargo los resultados de dicha integración todos la estamos viviendo y no se ve la luz del túnel que nos pueda conducir a un crecimiento económico sin la ayuda del exterior. Lo que sin lugar a dudas pone en riesgo nuestra soberanía y el futuro de la economía.

Con la consolidación del modelo neoliberal en nuestro país se dismantela la política de promoción de las exportaciones y se sustituye por otra de apoyo esencialmente a las importaciones, que tuvo graves consecuencias sobre la pequeña y mediana empresa nacional. A tal grado, que llevo a la desaparición de miles de pequeñas y medianas empresas; para que en etapas de crisis se de auge al mercado exportador. Los resultados gubernamentales del neoliberalismo en México durante 1982-1988, los presentamos en el cuadro de la página siguiente:



| Sexenio de Miguel de la Madrid |              |           |                 |           |                |
|--------------------------------|--------------|-----------|-----------------|-----------|----------------|
| Año                            | Var. % Anual |           | Tipo de PIB por |           | % de           |
|                                | PIB          | Inflación | Cambio          | Habitante |                |
|                                |              |           | */              | **/       | Desempleo ***/ |
| 1982                           | -0.6         | 99.0      | 150             | -3.2      | 8.0            |
| 1983                           | -4.2         | 80.8      | 162             | -6.6      | 8.2            |
| 1984                           | 3.5          | 59.2      | 210             | 1.0       | 8.9            |
| 1985                           | 2.5          | 63.7      | 450             | 0.0       | 8.9            |
| 1986                           | -3.6         | 105.7     | 921             | -6.3      | 11.7           |
| 1987                           | 1.8          | 159.2     | 2,260           | -1.2      | 10.9           |
| 1988                           | 1.3          | 51.7      | 2,330           | -2.4      | 11.8           |
| Promedio                       |              |           |                 |           |                |
| Anual                          | 0.0          | 88.5      | 58.0            | -2.7      | 9.8            |

\*/ Viejas pesas por dólar

\*\*/ Variación % Anual

\*\*\*/ % de la PEA

Fuente: INEGI, CIEMEX-WEFA

Del cuadro anterior se deduce que el sexenio de De la Madrid fue recesivo e inflacionario debido a que no contó con recursos externos para financiar la estabilidad monetaria y el crecimiento económico. Por el contrario, tuvo que reajustar la economía para generar un superávit comercial que permitiera cubrir el pago del servicio de la deuda externa. Como no había condiciones productivas y financieras internas capaces de generar recursos para cubrir el pago del servicio de la deuda, en el contexto del crecimiento económico se implantó un tipo de cambio devaluatorio y una política fiscal y crediticia contraccionista, lo cual contrajo la actividad económica e incrementó la inflación.

En el último año de gobierno de De la Madrid, se instrumentó la política del pacto de estabilización. Este establece una paridad cambiaria nominal fija, disminuye los aranceles y abre la economía. Esto originó que el superávit comercial pasara de 8,788 mdd en 1987 a 2610 mdd en 1988, lo cual



presión sobre las reservas internacionales para cubrir las obligaciones con los acreedores internacionales.

Cuando toma el poder Carlos Salinas en vez de revisar la política cambiaría para disminuir las presiones sobre el sector externo y las reservas internacionales procede a vender las grandes empresas públicas y liberalizar más la economía para generar condiciones de confianza a fin de que el capital fluyese para financiar el déficit externo y la política cambiaría antinflacionaria.

Así, las privatizaciones en el gobierno de Salinas significaron 23 000 mdd. La liberación y desregularización de la economía y la modificación de la ley de inversiones extranjeras significaron mayor entrada de capitales como podemos observar en el cuadro de Balanza de Pagos.

Desde 1990 el flujo de capitales, contabilizados en la cuenta de capitales de la balanza de pagos, no sólo fueron suficientes para compensar el déficit correspondiente sino que además permitiría acumular las reservas internacionales más altas de la historia de la nación, revaluar el tipo de cambio y proporcionar una mayor libertad en el manejo de las políticas económicas.



| Componentes de la Balanza de Pagos<br>(Millones de Dólares) |           |           |           |
|---|-----------|-----------|-----------|
|   | Balanza   | Cuenta    | Cuenta de |
|   | Comercial | Corriente | Capital   |
| 1982  | 7044.6    | -5890.0   | 9995.7    |
| 1983  | 14104.9   | 5859.6    | 339.3     |
| 1984  | 13184.2   | 4183.4    | 1305.8    |
| 1985  | 8398.2    | 799.5     | -316.4    |
| 1986  | 5019.7    | -1373.5   | 2715.6    |
| 1987  | 8787.2    | 4239.0    | -1188.8   |
| 1988  | 2609.6    | -2375.6   | -1163.0   |
| 1989  | 404.9     | -5821.3   | 3175.9    |
| 1990  | -882.3    | -7451.1   | 8163.6    |
| 1991  | -7278.8   | -14892.6  | 24939.9   |
| 1992  | -15933.8  | -24573.3  | 26695.4   |
| 1993  | -13480.4  | -23399.2  | 32582.2   |
| 1994  | -18463.6  | -28714.8  | 11548.6   |

Fuente: Banco de México  
Indicadores Económicos.

Pero en ese mismo periodo (1989-1993), el déficit en cuenta corriente se elevó poco más de 6000 mdd a 23 394 mdd y la cuenta de capitales pasó de 3177 mdd a casi 31 000 mdd. Como resultado de este proceso, en febrero de 1994 las reservas se ubicaban en 28,700 mdd. Según Informes del Banco de México.

Sin embargo cabe señalar que el régimen de Salinas no le interesó corregir el déficit en cuenta corriente, porque apostó su capital económico a que el flujo de divisas a nuestra economía no sería interrumpido a sabiendas que casi el 92% del capital extranjero se concentraba en inversiones de cartera. El cual es un capital sumamente volátil y especulativo.



---

# CAPÍTULO III

## ASPECTOS MONETARIOS SOBRE LA CRISIS ECONÓMICA



## CAPÍTULO III

### ASPECTOS MONETARIO SOBRE LA CRISIS ECONÓMICA

#### 1.- Cambios en la Política Monetaria a Finales de 1994

A fin de estar en posibilidad de comprender la forma en que se gestó la crisis económica de diciembre de 1994, objetivo de la realización del presente trabajo, a continuación se presenta una síntesis concreta de los antecedentes más relevantes que la originaron.

La hipótesis de que se parte es que los factores que contribuyeron a que la crisis se manifestara con intensidad y características particulares con que lo hizo, fueron tanto políticos como económicos.

Entre los aspectos políticos más sobresalientes tenemos, en primer lugar, el movimiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN), en enero de 1994, el cual empujó el júbilo del régimen salinista y sus beneficiarios, ya que, en la misma fecha, entraba en vigor el Tratado de Libre Comercio (TLC).

Posteriormente, en el mes de marzo, ante la consternación, incredulidad y sorpresa de toda la sociedad mexicana, tuvo lugar el magnicidio del Lic. Luis Donaldo Colosio, Candidato a la Presidencia de la República.

Asimismo, el controvertido, como nunca competido e inusitado proceso de las elecciones presidenciales, en el mes de agosto de ese año, así como, un mes más tarde, el asesinato del Secretario General del PRI, Lic. Francisco Ruiz Massieu, además de la enorme incertidumbre generada



dada la falta de credibilidad en la capacidad del liderazgo del presidente más tarde elegido, así como la desconfianza generalizada en el gabinete por él designado, constituyeron el único de acontecimientos sin precedente que han cimbrado a la Economía Mexicana, con las consecuencias económicas, políticas y sociales por todos bien conocidas.

Sin embargo, no obstante la gravedad de los hechos antes mencionados, es conveniente realizar un análisis exhaustivo de los aspectos económicos que al mismo tiempo se suscitaban, a fin de contar con los elementos necesarios que nos permitan deducir las causas verdaderas de la crisis que nos ocupa. Motivo por el cual, se estima pertinente la revisión del comportamiento de las principales variables económicas relacionadas con la misma, como es la evaluación del Producto Interno Bruto Real; la Inflación; la Cuenta Corriente y la Cuenta de Capital; las Tasas de Interés y el Tiempo de Cambio; así como, finalmente, la Masa Monetaria, la Inversión y el Ahorro.

El modelo económico seguido por Miguel de la Madrid en un principio, y llevado a su máxima expresión por Salinas de Gortari, se caracterizó por una profunda transformación de la economía que comprendió la apertura comercial, la desregulación del Estado, así como un impulso importante al desarrollo del sistema financiero, con fundamento en el saneamiento de las finanzas públicas.

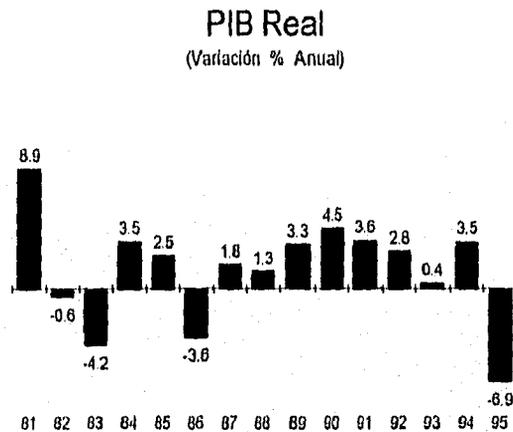
Dadas las condiciones en que se encontraba la economía cuando Salinas de Gortari inicia su mandato, entre los principales objetivos que se propuso alcanzar se encontraba, en primer lugar, el abatimiento de la Inflación y el crecimiento sostenido con estabilidad económica.



Por lo tanto, a continuación se analizarán las principales variables económicas antes señaladas, a fin de conocer con objetividad cuál era la situación real de México antes de la crisis de diciembre de 1994.

## 2.- Aspectos Monetarios de la Crisis.

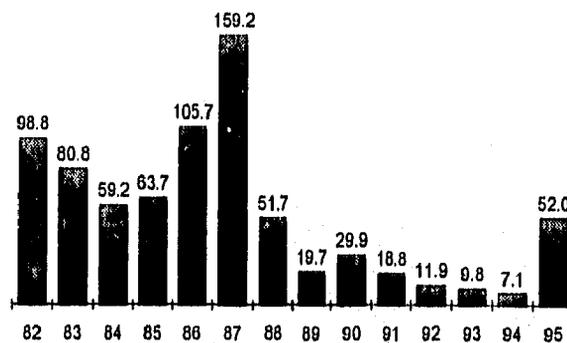
En el análisis de los principales indicadores de la economía mexicana se aprecia que, durante el periodo 1986 - 1988, la economía creció, de acuerdo a las cifras del PIB Real a precios de 1988, en promedio, en un 2.7%, siendo los años de mayor crecimiento 1989, con 3.4% y 1990, con la tasa de crecimiento mayor en dicho periodo, de 4.5%, aunque en 1993 se observa una desaceleración de la economía con un decremento de 0.61%, la cual en 1994 alcanzó, nuevamente, un nivel del 3.5% . (ver gráfica), lo que significa que la economía tuvo un crecimiento real a tasas más elevadas que la población.





La inflación, por su parte, uno de los indicadores que ha generado graves problemas en nuestra economía desde que hizo su aparición en el año de 1976 y, sobre todo, cuando creció aceleradamente en la década de los ochentas, con las tasas más elevadas en los años de 1983, 1986 y 1987, con 98, 105 y 159 por ciento, respectivamente, con el deterioro económico y social al que ella implica, muestra un crecimiento constante en los años posteriores, hasta llegar a un solo dígito en 1993, con 9.8% y 7.1% en 1994 hecho por demás plausible y sorprendente.

### Precios al Consumidor (Variación % Anual)



La forma en que se lograron dichos objetivos fue a través de la concertación económica, la renegociación de la deuda externa a largo plazo, el adelgazamiento del Estado y la estabilización del tipo de cambio, factor principal que incluyó en el abatimiento de la inflación antes señalado.

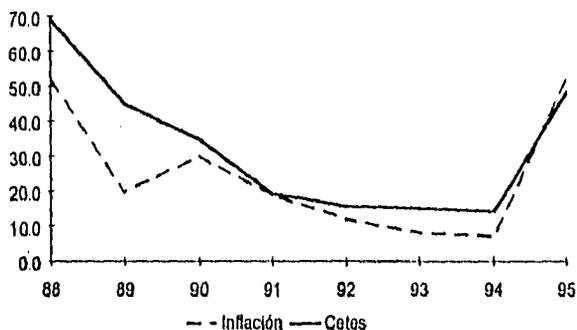


Consecuentemente, y en forma paralela, otra de las variables importantísimas que coadyuvaron a que se alcanzaran los objetivos anteriores, fueron también las tasas de interés nominales, dada su repercusión en el costo del crédito canalizado a la inversión productiva.

Asimismo, en la gráfica siguiente se aprecia la relación que existe entre la inflación, las tasas de interés nominal y los rendimientos reales positivos, ya que estos últimos se derivan de la diferencia que existe entre la tasa de la inflación y la del interés, siendo por lo tanto, los rendimientos reales positivos los que hicieron atractiva la inversión de capitales extranjeros, en especial la inversión extranjera directa, pero sobre todo, la inversión de portafolio, ya que con el incremento en las tasas de interés de los Estados Unidos, en febrero de 1994, ante el peligro de que dichos capitales se fugaran del país las autoridades monetarias incrementaron las tasas de interés y se ofrecieron nuevos mecanismos de inversión, tales como los Tesobonos, los cuales cubrieron los riesgos y temores de los inversionistas ante cualquier evento económico o político adverso.



### Inflación y Cetes 28 días (% Anual)



De esta forma, hubo una transferencia de inversión de los capitales, de CETES a TESOBONOS, los cuales se colocaron, en su mayor parte, a corto y mediano plazo, lo que finalmente, ante los acontecimientos políticos descritos, así como la situación de la Balanza de pagos, fueron determinantes en la generación de la crisis en cuestión.

El resultado de lo anterior fue que la inversión extranjera se incrementó considerablemente, alcanzando anualmente alrededor de 30,000 millones de dólares en 1993, acumulándose, hasta el tercer trimestre de 1994, poco más de 17,000 millones de dólares. Ingresos de capital que, hasta 1993, no solamente permitieron el financiamiento del déficit de la Cuenta Corriente, sino que propiciaron, además, el crecimiento de las Reservas Internacionales, como más adelante se detalla.



De esa manera, la Banca Comercial Financiero tuvo la posibilidad de financiar al sector privado no financiero, fomentándose así el crecimiento de la producción y el empleo.

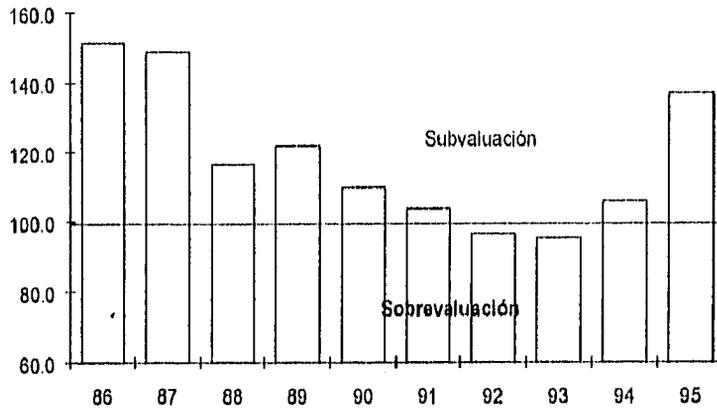
Así pues, respecto al comportamiento del tipo de cambio, si se analiza la Cuenta Corriente respecto a la cuenta de Capital, se percibe que, en efecto, la primera muestra una tendencia decreciente cada vez más profunda, generando un déficit cada vez mayor a partir de 1990 de -882 hasta -29,000 millones de dólares en 1994, motivo por el cual, las autoridades de la pasada administración y algunos especialistas financieros, afirmaron que, dado el monto de la cuenta de capital, la cual en contraparte, ha mostrado una tendencia positiva en el mismo periodo, con ingresos suficientes para financiar no solo el déficit de la cuenta corriente, sino que, como ya se menciona, ha permitido que se incrementaran las Reservas Internacionales, esto no constituía ningún problema; punto álgido, el cual queda en entredicho cuando se suscita la crisis de diciembre de 1994, momento en el que las opiniones se dividen y se cuestiona este planteamiento.

Sin embargo, en ese momento, tales opiniones respondieron la "solidez" cambiaría, sosteniéndose el desliz diario de 0,0004 centavos de nuevos pesos, ininterrumpidamente, obstante que, durante 1992 y 1993, ya existía un proceso de sobrevaloración del peso. Sin embargo, de acuerdo a las opiniones mencionadas, tal problemática se minimizó.

En ese escenario, al inicio de la nueva administración gubernamental, una de las primeras decisiones que llevaron a cabo fue la relativa a la evolución del peso 15%.



### Indice de Tipo de Cambio Real (Base 1978=100)



Al respecto, las opiniones de los especialistas y los funcionarios son contradictorias, ya que un punto de vista se refiere a que efectivamente, en vista de la evidente sobrevaloración del peso referida, era necesario ajustar el tipo de cambio -aunque no están de acuerdo en la forma abrupta en que se hizo-, mientras que en un segundo punto de vista, tal vez el de los simpatizantes del salinismo, argumentan que tal decisión no era necesaria y, mucho menos en ese momento.

Los responsables de dicha medida explican que, debido a que desde el año de 1992 no se elevó la banda de la devolución del peso en forma gradual, conforme las circunstancias lo requieran, por ejemplo, en vez del 0.0004, un 0.0001, se vieron en la necesidad de aplicar esa medida, drástica, pero inevitable, pues de otra manera, afirman, las consecuencias económicas hubieran sido mucho más catastróficas.

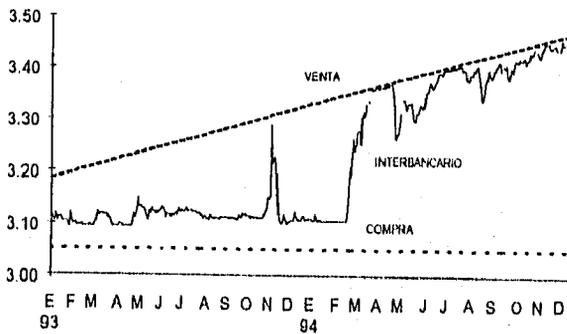


### 3.- Aspectos Políticos y su Influencia en el Mercado Financiero.

Con la finalidad de contar con mayor elementos que nos permitan comprender si los acontecimientos políticos señalados realmente se relacionan o no con los sucesos económicos, a continuación se expone el comportamiento de las variables involucradas, pero ahora, en forma mensual.

En la gráfica se aprecia que en los primeros meses del año, pese al conflicto del movimiento zapatista, el tipo de cambio se revaluó.

*Tipo de Cambio \**  
(Nuevos Pesos por Dólar)



\*VENTA 48 HORAS, AL DÍA 19 DE DICIEMBRE

El ingreso total del capital, en el primer trimestre de 1994, fueron los montos más altos registrados del período salinista, con 10.8 miles de millones de dólares. Asimismo, los CETES a 28 días, con una tasa de interés del 10%, representaba el nivel menor desde que se inició su emisión, en el 1983,



paralelamente al descenso de la inflación, en virtud de que ello favorecía las expectativas de los agentes económico.

En cambio, cuando en el segundo trimestre tiene lugar el magnicidio del candidato a la presidencia de la República, Lic. Luis Donaldo Colosio, los eventos financieros fueron bastante contraproducentes, ya que por ejemplo, el índice de precios y la cotización de la Bolsa de Valores de México presentan un importante decremento; repunta la cotización del dólar no bancario y el alza de las tasas de interés crecen también entre el 15 y el 19% en promedio anual, al mismo tiempo que las entradas de capital sufren una drástica disminución, ya que solamente ingresaron 74 millones de dólares, lo que coadyuvo a que las Reservas Internacionales del Banco de México perdieran 9.4 miles de millones de dólares.<sup>15/</sup>

Sin embargo, la duración de los efectos sobre el mercado financiero arriba señalados fue temporal. Se recuperó la calma y en el tercer trimestre del año, con excepción del nerviosismo a los días previos al 21 de agosto, -día de las elecciones-, el mercado financiero recuperó la estabilidad y el tipo de cambio, aunque mantuvo cotizaciones cercanas al lecho de la banda de flotación superior, nuevamente la rebasó, no obstante la entrada de capital, en este momento, fue moderada, pero positiva con 3.5 millones de dólares, más 4,200 millones por errores y omisiones, con lo que las Reservas Internacionales no registraron cambios significativos.

Pero otro evento político sacudió la estabilidad de los mercados financieros: el asesinato del Secretario General del PRI, Lic. Francisco Ruiz

<sup>15/</sup> Ponencia: "Consideraciones Sobre el Desorden Financiero y la Política Monetaria en México". Mtro. José Luis Martínez Marca. Campus Aragón, UNAM



Massieu, el 28 de septiembre. Entonces, nuevamente, el tipo de cambio volvió a repuntar -manteniéndose invariable la regla cambiaria-, mientras que las tasas de interés mostraban un ligero repunte.

Posteriormente, la incertidumbre política se agudizó al conjuntarse dos eventos más: la persistencia de la crisis chiapaneca y la expectativa que se generaba en cuanto a la definición del próximo gabinete.

Todo ello contribuyó para que cuando las autoridades hacendarías deciden elevar la banda de flotación -sobre todo por la forma abrupta con que se realizó, además de la contradicción que implica dicha acción, cuando en la toma de posesión el nuevo mandatario había afirmado que no había peligro de una devaluación-, con la finalidad de disminuir las presiones de la demanda contra el dólar, la respuesta fue que se perdió el control de la situación y, de un día para otro, la devaluación se incrementó en más de una unidad respecto al día anterior. Cuando se toma la decisión de que el Banco Central deje de intervenir en el mercado cambiario, ya es demasiado tarde.

El 22 de diciembre la especulación se manifestó plenamente en el mercado de cambio, afectando gravemente el mercado de dinero y de capitales de la economía.

Aunque la actividad económica creció en 4% del PIB real, el nerviosismo de los mercados financieros propició que las reservas disminuyeron en 10.7 miles de millones de dólares, cantidad mayor a la pérdida en el segundo trimestre de 1994, de 9.4 miles de millones de dólares por tanto, los únicos beneficiarios de dicha situación fueron los especuladores, quienes ya en



ocasiones anteriores habían presionado para lograr dicho objetivo -marzo, agosto y noviembre-.

Dado lo anterior, es posible concluir que la devaluación del tipo de cambio de diciembre de 1994, factor desencadenante de la agudización de la crisis económica del país, en gran parte obedeció a la incidencia de los factores políticos que, uno tras otro, se sucedieron, con características nunca antes vistas en México. Sin descartarse, al mismo tiempo, la falta de habilidad económica, política y social de las autoridades responsables en cada momento, a lo que en la presente administración ha de agradarse, además, la falta de credibilidad y confianza de los entes económicos.

#### V.) Respuesta del Banco de México ante la devaluación.

La respuesta del Banco de México a la crisis devaluatoria de diciembre de 1994, se sintetiza en siete puntos relevantes que el Subgobernador del Banco de México, doctor Jesús Marcos Yacamán, pronunció en el 7º. Foro Nacional del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas <sup>16/</sup>.

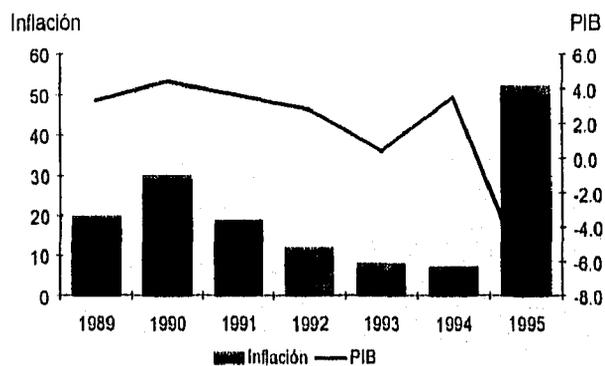
- 1.) Fortalecimiento de la capacidad del Banco de México para regular la evolución de la base monetaria, al adaptarse un régimen cambiario de flotación.
- 2.) Establecimiento por parte del Banco de México de un límite explícito al crecimiento de su crédito interno neto congruente con el propósito de procurar la rápida disminución de la inflación mensual durante la mayor parte de 1995.

<sup>16/</sup> "Medidas financieras para la estabilización en México". Jesús Marcos. El mercado de valores, NAFINSA. Julio, 1995.



- 3.) Medidas tomadas por el Banco Central para fortalecer la capacidad de control de su crédito interno neto.
- 4.) Mecanismo para algunos de los problemas que ha enfrentado el sistema bancario a raíz de la emergencia económica.
- 5.) Puesta en marcha de la operación de futuros y opciones el tipo de cambio como vehicular para facilitar la administración de riesgos en un entorno de mayor flexibilidad cambiaria.

### PIB Real e Inflación (Variación % Anual)



- 6.) Las autoridades financieras de México han trabajado intensamente con organismo financieros Internacionales, bancos centrales y gobiernos de otros países con el propósito de



amortiguar los efectos derivados de la abrupta reducción en los flujos de capital.

7. ) Para fortalecer la confianza del público a la política monetaria, el Banco de México ha desplegado un importante esfuerzo para proporcionar mas información de manera oportuna.

#### 4.- Déficit Público e Inflación

México enfrento una profunda crisis financiera la cual fue precipitada por crecientes desequilibrios internos y externos lo que ocasiono una marcado debilitamiento de la actividad económica. Al finalizar 1982 el déficit económico del sector publico había alcanzado un nivel sin precedente (17.1% del PIB); el desequilibrio del sector externo se había tomado inmanejable y el sistema financiero mostraba signos de rápido deterioro (la captación financiera decreció 30.5% en términos reales y la fuga de capitales se acelero). El crecimiento de los precios indicaba una tendencia hacia la hiperinflación, y por primera vez en varias décadas el PIB decreció en -0.5%.

La crisis de 1982 fue desencadenada por factores relacionados básicamente con problemas de manejo de demanda y con la evolución de las tasas de Interés Internacionales y los precios del petróleo. Otras deficiencias de la economía mexicana de naturaleza meramente estructural salieron a la luz; la planta Industrial estaba orientada al mercado interno y dependía en buena medida de materias primas y otros insumos importados. En consecuencia los sectores público y privado eran cada vez más dependientes de las exportaciones de petróleo para satisfacer sus requerimientos de divisas. Más aun el ahorro interno era insuficiente para las necesidades de inversión del país provocando que se



recurriera cada vez más a la deuda externa para financiar el desarrollo económico. Además el importante volumen de subsidios concedido por el gobierno se convirtió en un peso enorme sobre las finanzas públicas. Finalmente la ineficiencia de ciertas empresas paraestatales y privadas trajo consigo bajos niveles de productividad.

En el sexenio de la Madrid fue claro que los problemas eran sumamente graves y que las tareas de política económica serían extremadamente rigurosas. Pero no se previó la persistencia de los problemas y la mala suerte de las fluctuaciones del precio del petróleo y los sismos de 1985 agravaron la situación y para 1987 la crisis con una inflación galopante, llegando a establecer niveles históricos del orden de casi 150,0 por ciento.

En el período salnista la situación se tornaba tranquila, las expectativas de crecimiento económico eran alagadoras, con la nueva política neoliberal (la venta de empresas paraestatales, la desregulación económica, etc.) aunado a los famosos pactos de solidaridad entre los sectores productivos, se lograría una reducción de los precios pasando de una inflación de tres dígitos a un solo dígito (149,5 a 7,0 por ciento de 1987 a 1994 respectivamente).

Por otro lado, el gobierno optó por deslizar el tipo de cambio del peso frente al dólar para obtener, por el lado de los precios, un control de la inflación interna. Sin embargo el constante déficit financiero económico del sector público comenzó a presionar al gobierno federal.



Balance Económico Financiero, 1987-1995

| AÑO  | Balance Económico Financiero |
|------|------------------------------|
| 1987 | - 31,000.0                   |
| 1988 | - 48,734.5                   |
| 1989 | - 28,455.0                   |
| 1990 | - 26,851.3                   |
| 1991 | 16,984.0                     |
| 1992 | 35,054.0                     |
| 1993 | - 2,762.0                    |
| 1994 | - 48,611.0                   |
| 1995 | 815.0                        |

FUENTE: ELABORACIÓN POR LA DIRECCIÓN GENERAL DE PLANEACIÓN HACENDARIA, SHCP, Y LA DIRECCIÓN DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS DE BANCOMER

Nótese que en 1992 existe un superávit económico, debido principalmente a la venta de Telmex, a la venta de instituciones bancarias y a los beneficios de la cancelación de los pasivos de la deuda externa del gobierno federal por un monto de 7,100.0 mdd.

Los déficit del sector Público se financiaron principalmente con recursos externos ya que los Ingresos provenientes de los Impuestos fueron insuficientes para solventar los gastos, ni mucho menos el ahorro interno que fue insuficiente. En lo que respecta a los Ingresos provenientes del petróleo estos se situaron por debajo de lo originalmente se presupuestó, debido a la baja de los precios internacionales del petróleo, ocasionando un menor Ingreso como fuente de financiamiento para el sector público.



Ahora bien la competencia externa intensificó la competencia de los mercados internos y redujo las presiones inflacionarias, pero al mismo tiempo acrecentó el contenido importado de la producción nacional, desplazó a muchos empresarios mexicanos e hizo crecer las compras externas a una velocidad mayor que la reacción de la oferta exportadora.

Pese a los logros en el combate a la inflación no fue posible avanzar a una fase del programa de estabilización que lo hiciese compatible con la estrategia de crecimiento exportador y el ajuste comercial. Si bien es cierto que se adoptó un sistema de deslizamiento cambiario para atemperar las diferentes velocidades de la inflación y externa, también se estableció un sistema de bandas móviles del tipo de cambio con el propósito de permitir oscilaciones acotadas en sus fluctuaciones nominales frente al impacto de choques económicos moderados de distinto origen.

Con la devaluación del 20 de diciembre de 1994, la situación financiera del gobierno federal se tornaba difícil, se recurrió al aumento de precios de artículos generados por el sector público para solventar sus compromisos, se envió una carta de intención al Fondo Monetario Internacional (FMI) para el que se les otorgara empréstitos, en la cual México se comprometía a:

a) Reducir el déficit en cuenta corriente de más del 50.0 por ciento (14 mmd), una reducción de la inflación acumulada de 7 y 8 por ciento en el primer trimestre del año. De esta manera la inflación sería de alrededor del 19.0 por ciento, se espera que la contracción de la demanda interna resulte en una caída de la actividad económica en la primera mitad del año, pero se espera que el PIB real se recupere en la segunda mitad, de



tal manera que la tasa de crecimiento para el año de 1995 se sitúe en alrededor de 1.5 por ciento.<sup>17/</sup>

b) Por otro lado, con el fin de ayudar a minimizar el impacto inflacionario de la devaluación, la política salarial bajo el acuerdo provee un aumento en los salarios mínimos y del sector público de 7 y un 3 por ciento adicional a través de una bonificación fiscal.

c) El gobierno se compromete a llevar a cabo una política realista de precios y tarifas del sector público para evitar distorsiones, de tal manera que los precios del sector público serán ajustados mensualmente por un monto menor a la tasa inflacionaria.

d) El gobierno se fija como meta, la obtención de un superávit económico del sector público de 0.5 por ciento del PIB en 1995.

Para el logro de estas propuestas al FMI se creó el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSSE) el 3 de enero de 1995 en la que se contempla:

a) En materia de política monetaria el pasado 30 de enero el Banco de México presentó al Congreso de la Unión su programa para 1995, el cual contempla como estrategia antiinflacionaria un crecimiento de crédito interno de la Institución no mayor a 10 mnp durante 1995.<sup>18/</sup>

<sup>17/</sup> Véase: Revista de Comercio Exterior, Vol. 45, 3, México, Marzo de 1995, BANCOMEXT.

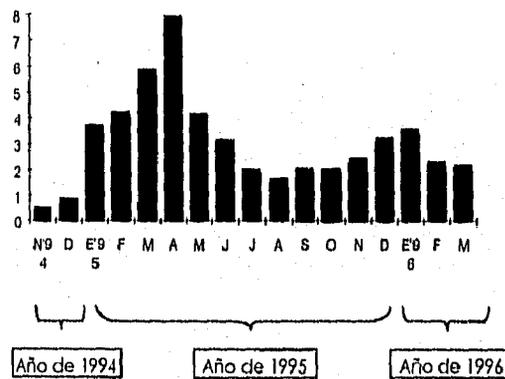
<sup>18/</sup> Véase: Carta de Intención de México al FMI.



- b) En materia de medidas fiscales se contempla recortar el gasto público por el equivalente a 1.3 por ciento del PIB.
- c) El aumento de gasolina y diesel en un 35.0 por ciento y un deslíz mensual de 0.8 por ciento, incremento en los precios del Gas LP y tarifas eléctricas.
- d) Un incremento del índice de precios al consumidor del 42.0 por ciento.

Sin embargo el AUSSE no fue suficientemente eficiente para contrarrestar la crisis económica, en el primer semestre de 1995 el déficit económico se situaba en 26,157.4 mdnp y para el segundo semestre se situó en -51,231.1 mdnp., por su parte la inflación se observa en el gráfico siguiente.

Indice de Precios al Consumidor  
(Variación % Mensual)





ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR 1995

| AÑO        | VARIACIÓN MENSUAL | VARIACIÓN ACUMULADA |
|------------|-------------------|---------------------|
| ENERO      | 3.8               | 3.8                 |
| FEBRERO    | 4.2               | 8.2                 |
| MARZO      | 5.9               | 14.5                |
| ABRIL      | 8.0               | 23.7                |
| MAYO       | 4.2               | 28.8                |
| JUNIO      | 3.2               | 32.9                |
| JULIO      | 2.0               | 35.6                |
| AGOSTO     | 1.7               | 37.9                |
| SEPTIEMBRE | 2.1               | 40.7                |
| OCTUBRE    | 2.1               | 43.6                |
| NOVIEMBRE  | 2.5               | 47.2                |
| DICIEMBRE  | 3.3               | 52.0                |

FUENTE: BANCO DE MÉXICO  
Índice Nacional de Precios al Consumidor

Para el mes de octubre, debido a que las condiciones del país seguían inestables el Gobierno Federal, el Banco de México, los sectores campesino y empresarial constituyeron la Alianza para la Recuperación Económica (APRE); en la que su principal objetivo es:

- a) Recuperación del Empleo
- b) Estabilidad de Precios
- c) Crecimiento económico.



En la que se incrementarían los impuestos, los precios de los servicios del sector público, los salarios mínimos y reducción en el gasto corriente del sector público en 4.75 por ciento real; mediante estrictas medidas de austeridad, disciplina fiscal. Toda vez, se incrementaría la inversión pública en áreas estratégicas del sector energético, educación salud.

Por su parte, la contracción del gasto y los menores ingresos reales que tiene efecto en el consumo de la población son reflejos de la política de contraer la demanda agregada; el cual implicaría niveles de actividad económica menores, para que la devaluación nominal se traduzca en una devaluación real y que esta ayude a la reducción del déficit de cuenta corriente.

En relación a la política monetaria, se propone mantener el control que ejerce el Banco de México sobre la expansión de su propio crédito interno, Instrumento "fundamental para mantener la estabilidad en el nivel de precios y el crecimiento económico sostenible".<sup>19/</sup>

El objetivo estratégico de la política económica no será el combate a la inflación como lo fue la administración pasada sino promover un crecimiento económico que pueda sostenerse asimismo. Si bien es cierto la exigencia de colocar el ahorro interno bruto en un porcentaje del 22.0% como proporción del P.I.B. es insuficiente como base fundamental de financiamiento; también es cierto que en cualquier economía con una política restrictiva traducida en la disminución de salarios reales y por ende un castigo al consumo, la demanda agregada se verá disminuida y por consiguiente la propensión al ahorro interno será mínima.

<sup>19/</sup>Véase: Periódico, El Financiero, 1 de Junio de 1995, pag.5.



Ahora, desde el punto de vista del gran inversionista las expectativas de ahorro en el país se ven mermadas debido a la inestabilidad política, social y económica del país; inestabilidad política por los conflictos que se han desarrollado dentro del principal partido político del país (PRI), social, debido al conflicto originado en Chiapas que torna una inestabilidad cada vez más aguda y económica por los errores del sexenio pasado y por que el PND no cumple con las expectativas de los inversionistas nacionales y extranjeros.



---

# CAPÍTULO IV

## PERSPECTIVAS DEL MANEJO DE LA POLÍTICA MONETARIA



## CAPÍTULO IV

### PERSPECTIVAS DEL MANEJO DE POLÍTICA MONETARIA

#### 1- La Apertura y sus Efectos en los Flujos de Capital

En el período 1988-1994, el Gobierno Salinista llevó a cabo una política neoliberal encaminada a integrar al país al proceso de globalización mundial y que el país no se quedara rezagado de las oportunidades que el comercio internacional le ofreciera. Prueba de ello es la incursión de México al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC).

Precisamente con la corriente neoliberal y la adhesión de México al TLC se presentaban oportunidades de desarrollo para el País; oportunidades de generar más empleos, de hacer competitivos nuestros productos, de que el sistema financiero fuera más eficiente, de que los niveles de inflación fueran similares a las tasas inflacionarias de los Estados Unidos, de que el aparato productivo se tecnificara.

Para ello se llevaron a cabo instrumentos encaminados a lograr tales objetivos, una de las principales políticas fue el de mantener el tipo de cambio sobrevaluado que permitiera hacer más atractivas las importaciones a costa de mantener una balanza comercial y una balanza de pagos deficitaria que fuera financiable. Este financiamiento se lograría mediante la atracción de capital extranjero a través de la apertura comercial.



TIPO DE CAMBIO DEL PESO FRENTE AL DÓLAR (1988 - 1994).  
(NUEVOS PESOS)

| AÑO       | COIJIACION |
|-----------|------------|
| 1988      | 2.29124    |
| 1989      | 2.48108    |
| 1990      | 2.83713    |
| 1991      | 3.01491    |
| 1992      | 3.09283    |
| 1993      | 3.154100   |
| 1994 nov. | 3.94980    |

FUENTE: Banco de México  
Tipos de Cambio

Con una política cambiaria sobrevaluada el Gobierno Federal buscaba tres objetivos; primero se habrían las puertas externas a los empresarios para adquirir maquinaria y equipo a precios atractivos, segundo que el precio de los insumos adquiridos en el exterior se abarataran con el fin de disminuir los precios internos y por último al lograr estas dos premisas se lograría bajar los precios de los productos nacionales y por donde se lograría controlar la inflación.

Con este tipo de políticas se logró la confianza a los empresarios tanto nacionales como extranjeros de invertir en México, se logró que los organismos internacionales y las comunidades financieras apoyaran los proyectos económicos mexicanos.



En la administración Salinista surge el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) el cual logra reducir la inflación, se empieza a reducir el estado obeso, eliminando más de la mitad de las 1,200 empresas paraestatales, la liberación de controles de las tasas de interés, y un estricto control de la fijación del tipo de cambio.

Toda vez que para 1989 se anuncia la sustitución del encaje legal por el coeficiente de liquidez, el cual daría mayor margen de maniobrabilidad a la banca privada y para 1990 el Gobierno Federal decide privatizar la banca comercial, en la cual la banca extranjera puede participar con un cierto porcentaje elevando, aprobándose la creación de grupos financieros.

Para 1991 se permite a la inversión extranjera a participar en la compra de valores gubernamentales como Certificados de Tesorería de la Federación (CETES). Sin embargo para 1993 se autoriza la autonomía del Banco de México, con el fin de ejercer un mayor control sobre la emisión de dinero. En este mismo año se aprueba la incursión legal de México al TLC.

Sin embargo, en el último año (1994) de la administración salinista surgieron diversos problemas de índole social; el primero de enero nos desayunamos con la noticia de que había surgido un movimiento de guerrilla en el estado de Chiapas denominado Ejército Zapatista para la Liberación Nacional (EZLN), esta guerrilla no duro mucho tiempo en su intento de levantarse en armas, el Gobierno logro calmar los ánimos y se ha logrado hasta la fecha treguas con el EZLN sin llegar a un acuerdo.



Mientras la tranquilidad reinaba en el país, nuevamente surge un acontecimiento que simbra todos los rincones del país, el asesinato de Luis Donaldo Colosio candidato electo a la presidencia de la República; este crimen permite una inestabilidad en el país, al grado que los bancos y las casas de bolsa tiene que cerrar para evitar una crisis financiera.

Al parecer en el último año de Salinas se vislumbraba una crisis socio-política y una crisis meramente partidista dentro del seno del partido oficial (PRI). Efectivamente, transcurriría poco tiempo cuando surge el asesinato de Francisco Ruiz Masieu elemento activo del PRI, el cual da nuevamente el país muestras de inestabilidad y desconfianza.

Así al término del sexenio de Carlos Salinas de Gortari le deja como herencia al presidente Ernesto Zedillo Ponce de León:

1. - Un tipo de cambio sobrevaluado 3.20 aproximadamente.
2. - Reservas internacionales de aproximadamente 17,000.0 millones de dólares.<sup>20/</sup>
3. - Un endeudamiento externo neto por 85,836.6 millones de dólares al 30 nov. 1994.
4. - Deuda interna al 31-nov-1994 por 128,316.9 millones de nuevos pesos.

---

<sup>20/</sup>Al finalizar 1994 las reservas se ubicaron en 6,148.0 mdd.



5. - Tasa de Interés (CETES):

a) 28 días 13.30

b) 90 días 14.58

c) 182 días 14.56

6.- Tasa inflacionaria 7.05 por ciento acumulada en 1994.

**2.- La Política Monetaria con Ernesto Zedillo**

En la toma de poder y en el discurso pronunciado por el Presidente Zedillo, reitera el apoyo a la creación de empleos, el combate a la inflación, mayor crecimiento en la economía, etc.

**TIPOS DE CAMBIO DEL PESO FRENTE AL DÓLAR, 1994 - 1995.  
(NUEVOS PESOS)**

| Año        | Tipo de Cambio |
|------------|----------------|
| 1994       | 5.3250         |
| 1995 ENERO | 5.6950         |
| FEBRERO    | 5.6375         |
| MARZO      | 6.8175         |
| ABRIL      | 5.7850         |
| MAYO       | 6.1775         |
| JUNIO      | 6.3092         |
| JULIO      | 6.0882         |
| AGOSTO     | 6.3114         |
| SEPTIEMBRE | 6.4195         |
| OCTUBRE    | 7.1717         |
| NOVIEMBRE  | 7.8517         |

FUENTE: Banco de México  
Tipos de Cambio Frente al Dólar.



El 20 de diciembre de 1994 se anuncia una devaluación cambiaria del 15.0 por ciento. Bastó un solo día (21 de diciembre de 1994) para que el Banco de México se retirara del mercado cambiario, por lo que sería las libres fuerzas de la oferta y la demanda del mercado las que definirían el nuevo precio de la paridad cambiaria; traduciéndose en una pérdida sustancial del peso frente al dólar, cotizándose la divisa estadounidense hasta en 8.0 nuevos pesos por dólar (véase cuadro 4).

La fuerte demanda del dólar repercutió considerablemente en el ámbito nacional, las reservas nacionales sufrieron un descenso dramático al pasar de 17,000.0 millones de dólares a 5, 546.0 millones de dólares hasta el 6 de enero de 1995. Este fenómeno económico permitió que en tan solo un día saliera del país hasta 1,500. millones de dólares; derivado del nerviosismo financiero por el que atravesaba el país.

Hechos que permitieron que se corriera el riesgo de falta de liquidez y de no cumplir los compromisos adquiridos por el Gobierno Federal, sobre todo el de pagar vencimientos de tesobonos entre enero y marzo por 10,337 millones de dólares. Cantidad equivalente a la totalidad de los recursos otorgados por Estados Unidos y Canadá.

El comportamiento esperado de las principales variables económicas para 1995 eran las siguientes: El crecimiento de PIB sería de 1.5%, el consumo en términos reales disminuiría en 4.1%, la inversión decrecería en 0.5%, las exportaciones se incrementarían en 16.0 por ciento, la inflación 19.0, déficit en cuenta corriente 14,000 millones de dólares (mdd) el cual se financiaría por inversión extranjera directa (IED) 8,000 mdd; 5,000 mdd por deuda



pública y 1,000 mdd por repatriación de capitales y un tipo de cambio promedio de 4.5 por dólar.

Ante esta situación el país empieza a caer en una crisis de liquidez presionando dramáticamente el mercado accionario, el cual sufre una caída severa del 6.65 por ciento (9 de enero de 1995), una de las más fuertes desde el 16 de octubre de 1989 (8.05), derivado del nerviosismo de los inversionistas el cual se centro en los ajustes revaluatorios en la paridad del peso frente al dólar, donde se favorecieron a los valores que se cotizan en dólares y debilitaron a los papeles que se intercambian en pesos.

Aunado lógicamente al incremento del 50.0 por ciento que obtuvieron las tasa de interés del mercado secundario, lo que ocasiono una salida masiva de inversionistas de renta variable, quienes prefirieron trasladar sus recursos al mercado de dinero y no correr más riesgos.

"De acuerdo con Información oficial del Banco de México, solo en enero el vencimiento implicaría 3,620.0, febrero 3,490.0 y marzo 3,227.0 millones de dólares. Estos Instrumentos con cobertura en dólares son pagaderos en moneda nacional y su monto se elevo hasta 63.0 por ciento a partir de la devaluación".

Estos TESOBONOS adquirieron una fuerte presión al Gobierno Federal y los cuales se tendrán que liquidar en 1995, es producto de el magnicidio ocurrido en marzo de 1994 del Lic. Luis Donaldo Colosío, el cual ocasiono la fuga de capitales, por lo que el Banco Central impulsó una política de transferencia de recursos invertidos en CETES a TESOBONOS con el propósito de retener en el país la mayor parte de la Inversión Extranjera



colocada en bonos de la deuda interna gubernamental para emplear la menor cantidad posible de divisas disponibles en las reservas.

De tal manera que el saldo de la deuda interna en CETES paso de 75,301.4 a 67,252.6 millones de nuevos pesos del 31 de diciembre de 1993 al 31 de mayo de 1994 respectivamente. En contrapartida los TESOBONOS se incrementaron de 3,665.7 a 17,665.5 millones de nuevos pesos del 31 de diciembre de 1993 al 31 de mayo de 1994, respectivamente.

Sin embargo el programa de amortizaciones del Banco de México para 1995 implicaría 29,160 millones de dólares, por lo que se le pidió el apoyo financiero a los países y organismo Internacionales. El apoyo no se hace esperar, el plan de rescate financiero para México es multimillonario, el cual este paquete equivale a 20,000.0 millones de dólares promovido por Estados Unidos ya que México juega una posición estratégica dentro del proyecto de Washington en el Acuerdo de Libre Comercio, sin tomar en cuenta los nuevos empréstitos que le otorgo la comunidad financiera internacional.

**APOYO DE LA COMUNIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL  
(MILLONES DE DÓLARES)**

|                                    |          |
|------------------------------------|----------|
| E.U.A Y CANADÁ                     | 20,000.0 |
| PAÍSES LATINOAMERICANOS            | 1,000.0  |
| FMI                                | 17,759.0 |
| BANCOS CENTRALES DE EUROPA Y JAPÓN | 10,000.0 |
| BANCA COMERCIAL INTERNACIONAL      | 3,000.0  |
| TOTAL                              | 51,759.0 |

FUENTE: SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO



El día 10 de enero de 1995 secundo nuevamente una baja en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el cual cayo 6.26 por ciento derivado del nerviosismo de los inversionistas por el paquete alternativo para el pago de tesobonos, por el alza de CETES que llego a situarse a un día en 68.0 por ciento y por la constante huida de capitales extranjeros del país.

Ante el incremento del dólar se hizo necesaria la intervención de la Reserva Federal de E.U. por petición del Banco de México, el cual intervino en la compra de pesos mexicanos, inaugurando con ello el uso de una política en materia cambiaria mediante el sistema de fluctuación Intervenida y comienza a utilizar las líneas de crédito por 20,000.0 millones de dólares del Fondo de Estabilización Cambiaria.

Ernesto Zedillo convocó el 2 de enero de 1995 a los representantes de diversos sectores a valorar la situación por la que atraviesa el país y llegar a nuevos acuerdos adicionales al PABEC en la que se crea el Acuerdo de Unidad para la Emergencia Económica:

1. El tipo de cambio se mantendrá en flotación.
2. Incremento paulatino de precios.
3. Permanecen los actuales salarios.
4. Aumento de 50.0 por ciento a los productos del campo en el presente ciclo y del 10.0 en el siguiente.
5. Disminución del Gasto Público en 16,555 mil millones de nuevos pesos.
6. Ajuste de precios y tarifas del sector público.
7. Se constituirá un fondo de estabilización por 20,000.0 millones de dólares.



8. Se reestructura la cartera vencida de manera individual cuando se justifique.
9. Se promoverá un proceso acelerado de desregulación.
10. Combate a las prácticas desleales de comercio.
11. Privatización de servicios públicos, ferrocarriles y puertos. Apertura en telefonía local y de larga distancia en agosto de 1996.
12. Mayor competencia del exterior en el sistema financiero.
13. Se crea el consejo nacional para la Pequeña y Mediana Industria.<sup>21/</sup>

### **3.- Futuro de la Política Monetaria**

Para la nueva administración los objetivos de Política Económica serían:

- a) Mantener la inflación bajo control.
- b) Crecimiento de la actividad económica.
- c) Déficit del sector externo financiable.

Sin embargo con la nueva política cambiaria basada en mantener el tipo de cambio flotante se abrió la puerta a una nueva política económica; que va acompañada por modificaciones en la política fiscal y monetaria, el cual se conoce como el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE) el cual se orientó a:

---

<sup>21/</sup>Véase: Periódico El Financiero, 3 de enero de 1995, pag 22.



1. Evitar que la devaluación se traduzca en una espiral inflacionaria e inestabilidad de tipo de cambio.
2. Lograr beneficios permanentes del movimiento cambiario en términos de mayor empleo y producción.
3. Proporcionar mercados financieros ordenados.

El comportamiento esperado de las principales variables económicas para 1995 eran las siguientes: El crecimiento de PIB sería de 1.5%, el consumo en términos reales disminuiría en 4.0%, la inversión decrecería en 0.5%, las exportaciones se incrementarían en 16.0 por ciento, la inflación 19.0, déficit en cuenta corriente 14,000 millones de dólares (mdd) el cual se financiaría por inversión extranjera directa (IED) 8,000 mdd; 5,000 mdd por deuda pública y 1,000 mdd por repatriación de capitales y un tipo de cambio promedio de 4.5 por dólar.

La política anunciada comprende reducciones en la base monetaria producto de la propia disminución de las reservas y de la contracción del crédito a los sectores productivos, por lo que es inevitable las alzas a las tasas de interés con repercusiones negativas en las inversiones productivas. Sin embargo las tasas de CETES se han incrementado en 39.28 por ciento a 28 días. Mientras tanto, las tasas de interés internacional empezaron a incrementarse ocasionando un severo golpe al pago del servicio de la deuda externa de nuestro país.



Este incremento se atribuye, un lado a la inestabilidad financiera y al encarecimiento del fondeo en el mercado secundario de dinero; y por el otro a que la presión de la falta de liquidez el BANCO de México hace más atractivo el capital extranjero invertir en México y a que el inversionista no retire su capital, el cual representa un pequeño respiro de liquidar compromisos internos.

La política cambiaria implementada por el Gobierno Federal ha sido una de las más drásticas desde 1987, la cual ha ocasionado severas contracciones a las empresas y a la economía en general; esta crisis económica ocasionada por la fuerte devaluación ha implicado:

1. Un tope al crecimiento de empleo.
2. Recorte de personal del sector público y privado.
3. Aumento paulatino de las tasas de interés.
4. Mayores presiones al pago del servicio de la deuda externa e interna
5. Mayor endeudamiento a corto y mediano plazo.
6. Presiones a empresas en el pago de sus pasivos.
7. Crak en las Bolsas de Valores nacionales como Internacional.

El gobierno zedillista pretende a través del Plan Nacional de Desarrollo (PND) alcanzar metas de crecimiento del PIB en 5.0 por ciento anual, aumento a la inversión para propiciar el crecimiento, toda vez que la inversión provocara el crecimiento progresivo del ahorro interno para alcanzar 22.0 por ciento del PIB en el año 2000. El documento define 5 líneas de acción:



1. - Hacer del ahorro interno la base fundamental del financiamiento
2. - Establecer condiciones que propicien la estabilidad y certidumbre para la actividad económica.
3. - Promover el uso eficiente de recursos para el crecimiento.
4. - Despliegue de una política ambiental que hagan sustentable el crecimiento económico.
5. - La reforma fiscal que propone el PND para estimular el ahorro y la productividad.

En relación con el sistema financiero, definido en el Programa Nacional de Financiamiento se establece:

1. - Modernizar y fortalecer la regulación del sector financiero.
2. - Propiciar una mayor captación de ahorro mediante la oferta de más instrumentos.
3. - Promover la asignación de recursos.
4. - Establecer el ahorro interno.
5. - Alentar la capitalización de las Instituciones financieras con capitales internos y externos.
6. - Fortalecer el marco jurídico para la solución justa de controversias y conflictos.



Antes de la devolución del 20 de diciembre de 1994 las expectativas de crecimiento económico eran alentadoras, por lo que las empresas debido al tipo de cambio sobrevaluado permitía una gran importación de insumos, bienes y servicios, lo que originó un endeudamiento de las industrias toda vez que las familias se endeudaban cada vez más debido a que las tasas de interés eran sumamente bajas y las expectativas de pago eran financierables.

Con la devolución de diciembre las empresas y familias quedaron sumamente endeudadas, lo cual propició que su deuda y sus costos de producción se incrementaron al doble, situación que se empeoró debido a las altas tasas de interés que llegaron cerca del 120.0 %, lo cual se tradujo en una falta de liquidez en la economía.

Los resultados de 1995 se traducen en un fuerte desempleo de cerca de 10 mill. de personas de la población económicamente Activa (PEA), una inflación del 50.00 % aproximadamente al cierre de 1995, un costo porcentual promedio (CPP) de 37.08 % a octubre de 1995 y una caída drástica del P.I.B. en 8.0 % pronosticada al finalizar 1995. La base monetaria se redujo su monto. Por ejemplificar tan solo entre el 19 y 26 de mayo se redujo de 46,516 mill. de N.P. con una reducción de 1,081 mill. de N.P.; con este resultado el crédito neto del Banco de México se contrajo en 2,932 mill. de N.P. y del 31 de diciembre de 1994 al 31 de agosto de 1995 se situó de 56,935.0 a 47,806 mill de N.P. <sup>22/</sup>

Mientras tanto, la reserva bruta internacional se incrementó su monto debido a los créditos otorgados por la comunidad financiera internacional

---

<sup>22/</sup>Fuente: Banxico.



a México, para frenar la crisis de liquidez nacional y sobre todo para detener el efecto (efecto tequila) que la crisis mexicana estaba en diversos países del mundo, en especial de América Latina en los que se encuentran; Brasil, Argentina, Chile, Perú y otros. Y los países asiáticos en especial a Corea, Singapur.

El cual afecta en forma por demás espectacular, al grado de que las bolsas de valores de estos países su índice de precios se ubicaron a la baja, mientras que sus monedas se vieron presionadas por la crisis mexicana, por lo que recurrieron a devaluar su moneda.

Mientras la balanza comercial a pasado de un déficit a un superávit de 18,463.7 a 908.8 mdd. del 31 de diciembre de 1994 al 31 de septiembre de 1995 y el petróleo por barril se situó que complica más la situación de adquirir divisas.

Es indudable que la base monetaria se esta contrayendo fuertemente, la demanda agregada tiene cada vez mas a reducirse, las tasas de interés no logran una estabilidad. A todo si le añadimos el castigo que sufrirán los salarios con el incremento del impuesto al Valor Agregado (I.V.A.) de un 10.0 % a un 15.0 % el consumo se contraerá aun mas.

Si el PND 1994-2000 propone un incremento al ahorro interno, es indudable que no abra tal ahorro por lo que la única alternativa mas viable es caer nuevamente en las políticas implementadas por Salinas; financiarse con capitales extranjeros, llámese inversión extranjera, endeudamiento interno o externo; tan solo por parte del Gobierno Federal de enero a noviembre de 1995 a recurrido al endeudamiento neto externo por monto de 10,009.8 mdd.



---

# CONCLUSIONES



### Conclusiones.

Para evitar que el desorden financiero se prolongue y que la devaluación del peso alcance niveles incluso superiores a los siete pesos por dólar al cierre de 1995, será necesario avanzar en los siguientes aspectos para 1996:

- La principal dificultad que enfrenta el actual gobierno para restablecer la estabilidad en los mercados financieros, será recuperar la credibilidad en la Política Monetario-financiera entre los agentes económicos, mediante su flexibilización que facilite el crecimiento del PIB al inicio de 1996.
- Será necesario establecer un control estricto en los movimientos de precios internos, a fin de evitar rebotes inflacionarios que deterioren aún más la pérdida en el poder adquisitivo de la población, con objeto de evitar presiones salariales en el corto plazo. Después de un crecimiento del 50% en la tasa anual de precios al consumidor, se espera que éstos se reduzcan a 30% en 1996, como resultado del mayor control del crédito interno en 1995.
- Los efectos inmediatos del programa de emergencia económica se verán reflejados en una contracción importante de la economía; es decir, se espera que la caída en la demanda agregada y del PIB sea superior al 6% anual, previniéndose que en 1996 se registre un crecimiento moderado, ligeramente superior al 3.5%.



- En el ámbito político, deberán resolverse de manera permanente los conflictos en Chiapas e iniciarse la profundización de la reforma política, mediante la ampliación del liderazgo del gobierno actual.
  
- Ante la debilidad de la demanda interna, las empresas deberán aprovechar el margen de subvaluación del peso para promover sus exportaciones -durante los primeros nueve meses de 1995 crecieron en promedio más del 30% en base anual-, aprovechándose las ventajas que ofrece el TLC y evitándose, en el mediano plazo, que los diferenciales de precios entre México y Estados Unidos generen la apreciación real del tipo de cambio.
  
- Será necesario fomentar la inversión productiva y la promoción de la entrada del ahorro externo mediante cambios en la política fiscal que nivelen la carga tributaria respecto a la de nuestro principal socio comercial.

Considerando los aspectos anteriores, se espera que durante 1996 las principales variables financieras y reales presenten el siguiente comportamiento:

- La inflación anual será cercana al 25%
  
- La tasa de Interés promedio -CETES 28 días- se ubicará en un rango de 28 a 36% como mínimo.



- El tipo de cambio cerrará en un nivel cercano a los 8 pesos por dólar, considerando el margen de subvaluación del 15 al 20%.
- El déficit en cuenta corriente será de alrededor de los 3.500 millones de dólares, como resultado de la reactivación de la economía.
- La entrada de capitales voluntarios se empezará a observar a partir del segundo trimestre del año, con lo que se podrá tener capacidad de financiamiento de un menor déficit en cuenta corriente.
- El crecimiento del PIB se ubicará en un nivel similar al registrado durante 1994 (3.5% anual).
- Finalmente, las finanzas públicas continuarán manteniendo un equilibrio fiscal.



---

# BIBLIOGRAFÍA



## BIBLIOGRAFÍA

Aldo A. Arnaudo, "Economía Monetaria". Edif. CEMLA, México 1987

Salinas de Gortari Carlos. "Sexto Informe de Gobierno", Edif. Presidencia de la República, México 1994.

CEPAL "Desarrollo de América Latina y el Caribe: Escollos, Requisitos y Opciones". En Revista Mercado de Valores No. 6. 1987. P. 139

Cordera C. Rolando y Ruiz Durán Clemente. "Esquema de periodización del Desarrollo Capitalista en México". Revista de Investigación Económica. UNAM, 1980. P. 14.

De Olloqui, José Juan ç, "El Sistema Financiero en la Nueva Estrategia de Desarrollo". Ponencia presentada al "Foro de Consulta Popular sobre Modernización Financiera" Marzo 1989, Mimeo P. 3.

F. Druker Peter, "La Cambiada economía Mundial", en revista de Investigación Económica No. 180, Edif. Facultad de Economía, UNAM, México, abril - junio 1987, P. 52.

Guillen Romo Héctor, "Orígenes de la Crisis en México, 1940 - 1982", Edif. Era México 1986, P. 83.

Ibarra David, "Política y Economía en América Latina: El trasfondo de los Programas Heterodoxos de Estabilización". En Rev. Estudios Económicos No. Extraordinario, Edif. Colegio de México, Octubre 1987, P. 29.



Márquez Javier, "La Banca Mexicana : Septiembre de 1982 - Junio de 1985", Edif. CEMLA, México 1987.

Tobin James, "El Marco Monetario de Millon Friedman". Un Debate con sus Críticos, Edif. Premia, México 1981, P. 107.

Keynes J.M., "Teoría General del Empleo el Interés y el Dinero", edif. FCE México, P. 35.

Taylor Lance, "Modelos Macroeconómicos para Países en Desarrollo", México 1986, P.P. 34, 35.

J. Fry Maxwell, "Dinero, Interés y Banca en el desarrollo económico". Edif. CEMLA, México 1990.

Díaz Adolfo, "Oferta Monetaria". Edif. CEMLA, México 1990.

Palabras del Lic. Miguel Mancera Aguayo; "Primera Convención Bancaria", Puerto Vallarta, Jal. Sep. De 1993, Mimeo P.P. 12, 13.

Palabras del Lic. Miguel Mancera Aguayo; "Primera Convención Bancaria", Puerto Vallarta, Jal. Sep. De 1993, Mimeo P.P. 2, 3.

Para Analizar con más detalle consultar el capítulo No. 17 del Libro de: "Economía Internacional", del autor Milltades Chachollades, editado por Mc. Graw Hill, México 1982.



Aspe Armella Pedro "Discurso en la Sesión Inaugural de la Primera Convención Bancaria", Puerto Vallarta, Jalisco, septiembre de 1993, Mimeo, P. 7.

Secretaría de Hacienda Y Crédito Público, "Programa Nacional de Financiamiento, 1984 - 1988"; México 1984. P.P. 91-109

Varios Autores, Revista "Informe económico", Grupo Financiero Bancomer, Octubre de 1993.

Varios Autores, Revista "Informe económico", Grupo Financiero Bancomer, Octubre de 1993.

Veáse Milton Freedman en "Teoría Monetaria", de Antonio Largandoña, Edif. Antoni Bosch ; España.

"Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica", S.H.C.P., México, marzo de 1995.

"La Crisis del Peso Mexicano", en Revista de Análisis del Fondo Monetario Internacional, Washintong, D.C. ; U.S.A., Mayo de 1995.